

تقييم السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية في ليبيا

المعوقات والآفاق

عبد الناصر الهادي العربي عون

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تشخيص المعوقات التي حالت دون أداء سوق الأوراق المالية للدور الذي كان منتظرا منه، ومن ثم اقتراح الحلول المناسبة لتجاوز هذه العقبات وتفعيل دور البورصة في الاقتصاد، مع الإشارة لحالة بورصة ليبيا، ولتحقيق ذلك استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في دراسته، كما اعتمد الباحث على فرضية رئيسية، مفادها: وجود معوقات اقتصادية وسياسية تحد سوق الأوراق المالية الليبي من جذب الاستثمارات بما لا يساهم في زيادة معدلات التنمية الاقتصادية. حيث توصلت الدراسة لبعض النتائج أهمها، ان الجانب الاساسي لإقامة سوق أوراق مالية، توفر مناخ استثماري مستقر، وكذا زيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تحسين القرارات وشروط الإدراج مع تنوع الأوراق المالية التي تعتبر أداة تحفيزية، وخرجت الدراسة بعض التوصيات أهمها: تشجيع صغار المستثمرين في الاستثمار في صناديق استثمارية ذات إدارة محترفة ومتخصصة لتخفيض مستويات المخاطر في ظل انخفاض الوعي الاستثماري. من خلال تعديل قوانين الإدراج وزيادة تحفيز وتوعية المؤسسات بزيادة رؤوس أموالها من خلال الاستثمار في الأسواق المالية وتوسيع نشاطها.

Abstract:

The study aims at identifying the obstacles that prevented the performance of the stock market to the role that was expected of it, and then propose appropriate solutions to overcome these obstacles and activate the role of the stock market in the economy, with reference to the status of the Libyan stock exchange. To achieve this, the researcher used the descriptive analytical approach in his study, The researcher relied on a main hypothesis, which is enforced: the existence of economic and

political obstacles that limit the Libyan stock market from attracting investments so as not to contribute to increasing economic development rates.

The study found some of the most important results. The main aspect of establishing a securities market is to provide a stable investment climate, as well as to increase the number of listed companies by improving the decisions and conditions of listing with the diversification of securities which are considered a motivational tool. Investment in specialized and specialized management funds to reduce risk levels in light of low investment awareness. Through the amendment of the rules of drawers and increase the motivation and awareness of institutions to increase their capital through investment in financial markets and expand its activity.

أولاً: مقدمة:

إن تحقيق النمو الاقتصادي، وضمان استمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية في كل الدول، ويرتبط هذا الأخير بدرجة كبيرة بأداء ومردودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني وسعيها لتوسيع نشاطاتها يتطلب منها توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي يعتبر التمويل المباشر تلك الآلية التي تسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من الجمهور سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات أخرى مباشرة ودون وساطة المؤسسات المالية، وذلك من خلال آلية السوق المالي. ومن هذا المنطلق نحاول من خلال هذا الورقة إبراز دور السوق المالي في تمويل الاقتصاديات الوطنية والآليات التي تمكن من تفعيله بما يسمح من تنوع مصادر التمويل أمام الاقتصاديين.

وليبيا على غرار كثير من الدول التي باشرت إصلاحات اقتصادية بغية التحول من نظام الاقتصاد الموجه نحو تبني آليات اقتصاد السوق وذلك بإنشاء سوق الأوراق

عبد الناصر المادي العربي محو

المالية "البورصة" ورغم أن سوق الأوراق المالية في ليبيا في بداية مرحلة فلقد واجهته مشاكل حالت دون تحقيق الأهداف المنتظرة منها، لذلك تظهر أهمية دراسة سبل تطوير وتنمية هذه السوق كآلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المشاريع الاستثمارية. وما يمكن قوله أن هذا الواقع الذي تعيشه البورصة في ليبيا إنما هو نتاج لعديد من المعوقات سواء كانت هيكلية في الاقتصاد الوطني أو في طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة أو ما هو متعلق بالجانب الثقافي و الديني، لذا لا بد أن يحظى هذا السوق بكثير من الاهتمام.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

وتحتل الأسواق المالية أهمية كبيرة في دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بالعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الاقتصادي وزيادة كفاءة تخصيص الموارد ورفع معدلات انتاجية الاستثمار وغيرها،⁽¹⁾ إلا إن الرؤيا لم تكن واضحة لدور السوق الليبي للأوراق المالية على التنمية الاقتصادية في ليبيا. وتتجسد مشكلة الدراسة في السؤال التالي: **تقييم سوق الأوراق المالية الليبي في تمويل التنمية الاقتصادية؟** وتدرج تحت هذا التساؤل مجموعة من الأسئلة التالية:

١- ما هي الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية؟

٢- ما هو واقع سوق الأوراق المالية في ليبيا؟

٣- ما هي معوقات وآفاق تطوير سوق الأوراق المالية الليبي؟

ثالثاً: هدف الدراسة:

نهدف من الدراسة إلى تشخيص المعوقات التي حالت دون أداء سوق الأوراق المالية للدور الذي كان منتظراً منه، ومن ثم اقتراح الحلول المناسبة لتجاوز هذه العقبات وتفعيل دور البورصة في الاقتصاد الليبي.

رابعاً: فرض الدراسة:

قامت هذه الدراسة على فرضية رئيسية، مفادها: وجود معوقات اقتصادية وسياسية تحد سوق الأوراق المالية الليبي من جذب الاستثمارات بما لا يساهم في زيادة معدلات التنمية لاقتصادية.

خامساً: منهجية الدراسة:

إن الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تطلب استخدام المنهجين الوصفي و

عبد الناصر المادي العربي محو

التحليلي، حيث يتبع المنهج الوصفي من خلال التعرض إلى مختلف المفاهيم والأسس النظرية للبحث وجمع و تبويب البيانات، هذا تحقيقاً للهدف الرئيسي للبحث ، بالإضافة إلى السابق سوف يستخدم المنهج التاريخي لسرد الأحداث والوقائع التي مرت بها بورصة ليبيا من حيث أهميتها وواقعها.

المحاور:

❖ **المحور الأول: أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات الوطنية.**

❖ **المحور الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في ليبيا.**

❖ **المحور الثالث: معوقات آفاق تطوير سوق الأوراق المالية في ليبيا.**

المحور الأول: أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الوطني:

تشير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي، إذ تؤدي دورا بارزا ومهما في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز فهي تمثل فرص استثمارية ممتازة وعامل هام في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية من هذا المنطلق تكمن أهمية سوق الأوراق المالية فيما يلي:

أولاً: الأهمية المالية:

لتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة. ولجلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح و تسفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم و طويل الأجل و عليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا إذ تقيّد المستثمر من جهة و المؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

١ - بالنسبة للمستثمر:

يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم و السندات باستخدام الأموال الفائضة لديه، و هو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة.

عبد الناصر الهادي العربي محو

"فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت و استعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين و المعنويين المستثمرة في شكل أسهم و سندات، و المعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، و بصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج إلى أمواله طبقا لظروفه الطارئة و التي لا تحدد في زمن معين كما يرغب أيضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة⁽ⁱⁱ⁾، إذا فحامل السهم لا يمكنه استرجاع مدخراته من الشركة التي يساهم بها، لأنها قد تحولت إلى موجودات داخل المؤسسة الاقتصادية و تبقى على حالها طالما أن المؤسسة موجودة، و عليه فلحملة الأسهم الحق في التنازل عنها لغيرهم بالبيع في البورصة، و بهذه الطريقة يمكنهم تحقيق التوازن من ناحية العرض و الطلب، إذ يمكن للمستثمر أن يسترد أمواله في الوقت اللازم، مع احتفاظ صاحب الطلب بالأموال المكتتب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة و الاحتياجات الخاصة.

٢ - بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية:

الحصول على ما تحتاجه من سيولة و تمويل طويل الأجل، "حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها"، و عليه فإن القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة و كفاءتها و ضمان لربحياتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات و البيانات المرتبطة بنشاطها و وضعيتها، و هو ما يخلق درجة من الاطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، و بهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و احتياجاتها. إلى جانب التمويل طويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض " التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم"، التي تلجأ إليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة و وسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

هذا وتلعب سوق الأوراق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة؛ إذ تؤثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية، حيث تحتاج العديد من الاستثمارات المربحة إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين وخاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، في حين أنهم لا يمكنهم استرداد قيمتها من المؤسسات التي أصدرتها. ولكن وفي

عبد الناصر العادي العربي محو

ظل سوق الأوراق المالية بإمكان هؤلاء المستثمرين الحصول على السيولة النقدية من خلال بيع تلك الأوراق المالية بسرعة ويسر، إذا ما احتاجوا إلى استرداد مدخراتهم و من خلال هذه السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية يصبح الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر ربحية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات.

ثانياً: الأهمية الاقتصادية:

إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه سوق الأوراق المالية يرتبط أساساً بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليووجهه نحو الإنعاش والتسريع من وتيرة التنمية. هذا الهدف الذي تسعى إليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت اليوم تولي اهتماماً أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة، وفي هذا الصدد سنحاول معرفة الدور الأساسي لهذه السوق في الحياة الاقتصادية.

١- دور سوق الأوراق المالية في إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية:

تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية وهذا بإتباع طرق شتى أهمها: منح فوائد مرتفعة ومغرية وتبيان مكانة الشركات المقيدة لديها. حيث أن انضمام الشركة إلى هذه السوق يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات ويدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة ومركزها المالي المقبول.

ومنه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدراً مالياً تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها. (iii) وخير دليل على أهمية رؤوس الأموال الأجنبية في الانتعاش الاقتصادي تجارب البلدان الناشئة في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية التي تشهد أسواق الأوراق المالية بها ديناميكية كبيرة.

٢- دورها في زيادة الادخار:

إذ توفر سوق الأوراق المالية على الميل للادخار، من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوححدات الفائض؛ كتوفيرها لأصول مالية تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطرة، ومن ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادخار.

٣- دورها في علاج المديونية:

عبد الناصر الهادي العربي محو

فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين. كما تساهم سوق الأوراق المالية في خفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين فحوى هذه التقنية هو تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية. وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج. إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول.^(iv)

٤- دورها في عملية الخصخصة:

عمدت الكثير من الدول إلى انتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادي وذلك عن طريق تحرير الاقتصاد والأخذ بمبدأ آليات السوق وقد كان من نتائجها توسيع قاعدة الملكية وتفعيل الدور الذي يضطلع به القطاع الخاص في الاقتصاد. ومما ساعد على تطبيق وتوسيع قاعدة الملكية، في إطار ما يعرف بالخصخصة. ولكن هذه الأخيرة يعترتها العديد من الصعاب الناجمة عن صعوبة تقدير القيمة الحقيقية لأصول هذا القطاع، ومن هنا تأتي أهمية الأسواق المالية، حيث أن العلاقة وثيقة بين خصخصة القطاع العام وبين وجود أسواق مالية ذات كفاءة عالية توفر المناخ اللازم لتمويل الاستثمارات عبر تعبئة المدخرات من خلال هذه السوق.^(v)

وتشير تجارب الخصخصة في دول العالم بان البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود سوق مال منظمة وكبيرة مما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصصتها، في حين أن الأسواق التي تعاني من ضعف وعدم توفر بنية أساسية لديها تؤدي إلى إعاقة عملية الخصخصة أو عدم استيعابها. ومن هنا تلعب الأسواق المالية دورا هاما في إتمام عملية الخصخصة بنجاح، حيث أن العلاقة بينهما هي علاقة وطيدة. فسوق الأوراق المالية تزدهر وتتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة، وكذا الخصخصة بحاجة إلى سوق أوراق مالية قادرة على تسهيل عمليات التخصيص. ومن أبرز مزايا اللجوء إلى سوق الأوراق المالية في عملية الخصخصة ما يلي:

- توسيع سوق الأوراق المالية وتشجيع صغار المدخرين.
- إبعاد الشبهة في عملية بيع وحدات القطاع العام وعدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع.

- إحلال هدف تعظيم الربح لدى المستثمرين من القطاع الخاص محل تعظيم المنفعة.

٥- دورها تمويل خطط التنمية:

وذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

٦- دورها في تقييم الشركات والمشروعات:

إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملاً في تحسين مركزها.

٧- دورها في تجنب الآثار التضخمية:

إذ لو قامت البنوك التجارية بعمليات التمويل لأدى ذلك على زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة أن هذه القروض تأخذ طابع قروضة الأجل مما يتطلب فترة طويلة قبل تحقيق النتائج^(vi).

المحور الثاني: واقع سوق الأوراق المالية الليبي:

تعد الاسوق المالية في ليبيا من اهم روافد الاقتصاد الوطني لإتاحته فرص الاستثمار وابرز دور المؤسسات والأسواق المالية في إعادة هيكلة الاقتصاد الليبي وتوسيع قاعدة الملكية وخلق بيئة استثمارية لزيادة الناتج المحلي. ومن خلال هذا المبحث يعرض الباحث الملامح العامة لسوق الأوراق المالية على النحو التالي:

أولاً: نشأة سوق الأوراق المالية الليبي:

يعتبر توافر الإطار التشريعي والمؤسسي السليم هو حجر الأساس في تطور سوق الأوراق المالية، ولذلك فقد تم إصدار مجموعة من التشريعات، والعديد من الإصلاحات المؤسسية، في سبيل توفير المناخ الملائم لعمل هذا السوق مثل:

عبد الناصر المهدي العربي محو

١- تعديل القانون رقم (٣) لسنة ١٩٩٢م، بشأن مزاولة الأنشطة الاقتصادية ولائحته التنفيذية الذي أكد على أن النشاط الاقتصادي يجب أن يقوم على الشراكة والملكية الجماعية، وأجاز المشاركة بالمال أو بالمعرفة أو كليهما، وحدد القانون أن الأنشطة الاقتصادية يمكن أن تمارس في أي من الأشكال التالية:

- الشركات المساهمة.

- مؤسسات وشركات عامة.

- تشاركيات خاصة.

- نشاط أسرى.

- نشاط فردي.

٢- تعديل قانون الاستثمار رقم (٥) لسنة ١٩٩٧م، ليتضمن مزيداً من الضوابط والإعفاءات والامتيازات التي تشجع الاستثمار الأجنبي في ليبيا.

٣- تطوير أحكام اللائحة العامة لسوق الأوراق المالية في مرحلة لاحقة للسماح ببيع الأوراق المالية الأجنبية في قائمة الأسعار، والسماح ببيع سماسرة أجنب كمراسلين في السوق والسماح لهم بتكوين شركات مع سماسرة لبيين.

٤- تعديل قانون الضرائب، لكي يتماشى مع متطلبات تطوير السوق، بحيث يسمح بمنح إعفاءات وتسهيلات للمتعاملين ومنح حوافز للاستثمار في الأوراق المالية.

٥- تشجيع الأفراد والمؤسسات المحلية والأجنبية على الاستثمار في الأوراق المالية، لرفع معدلات النمو الاقتصادي الليبي، من خلال الآتي:

أ- السماح بإصدار أدوات مالية متنوعة تتمثل في الأسهم سواء كانت إسمية أو لحاملها، وعادية أو ممتازة، بالإضافة إلى إصدار السندات و صكوك التمويل وأية أوراق مالية أخرى، بموافقة الجمعية العامة للشركة، وإخطار الهيئة العامة لسوق المال بذلك.

ب- زيادة عدد المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية واستحداثها، وكذلك تحديد الشكل القانوني لها.

ج- تحرير أسعار التداول من أية حدود سعريه بالنسبة للأوراق المالية التي تنطبق عليها المعايير التي تقرها إدارة السوق، والسماح بشراء الأوراق المالية بالهامش على أن يتولى سوق الأوراق المالية الرقابة والإشراف على تنفيذها.

د- منع الاحتكار والتلاعب في أسعار الأوراق المالية، وذلك بأن ينص التشريع على قوانين - خاصة تحكم، عمل السوق.

٦- إنشاء الهيئة العامة لتمليك الشركات والوحدات الإنتاجية بقرار اللجنة الشعبية العامة رقم (١٩٨) لسنة ٢٠٠٠م.

عبد الناصر العادي العربي محو

٧- السند القانوني لإنشاء سوق للأوراق المالية ولأول مرة قائماً بصدور القانون رقم (٢١) لسنة ٢٠٠١م، الخاص بتقرير بعض الأحكام في شأن مزاوله الأنشطة الاقتصادية، حيث نص في مادته العاشرة على أنه "للجهات التي تحددها أمانة اللجنة الشعبية العامة أن تؤسس سوقاً للأوراق المالية، وفقاً للشروط والأوضاع التي تحددها اللائحة التنفيذية" غير أن السياق التشريعي الذي ورد بالقانون رقم (١١) لسنة ٢٠٠١م ولائحته التنفيذية قد جعل السقف التشريعي لإنشاء هذه السوق و تنظيم هيكله وتحديد اختصاصاتها يتم بقرار من أمانة اللجنة الشعبية العامة.

ولا يقف اختصاص أمانة اللجنة الشعبية العامة عند تحديد الجهات التي تتولى إنشاء السوق بل إن المادة (٥٠) من اللائحة التنفيذية قد أوكلت لها أن تنظم الأسواق وتحدد اختصاصاتها، وتبين الجهة التي تتولى الإشراف على أعمالها بقرار يصدر عنها وبما يفهم من هذه النصوص مجتمعة أن السوق هيكل قانوني يؤسس من قبل جهات تحددها أمانة اللجنة الشعبية العامة (رئاسة الوزراء)، ويشترط فيها أن تمارس أعمالاً مالية أو مصرفية أو استثمارية، وأن تنظم هذا الهيكل يتم من قبل أمانة اللجنة الشعبية العامة.

والشكل القانوني لهذه السوق هو شركة مساهمة تكونها جهات يتم تحديدها من قبل أمانة اللجنة الشعبية العامة سابقاً، أما النظام الأساسي لهذه الشركة فيصدر به قرار من اللجنة الشعبية العامة على أن يتضمن البنود الوارد ذكرها في المادة (٤٩) من اللائحة التنفيذية والتي تشتمل على:

- أ- نوع السوق ومقره، وأهدافه، ونطاق عمله.
- ب- رأس مال السوق، ونسبة مساهمة كل جهة من الجهات المؤسسة له.
- ج- نوع الأوراق المالية التي يتم تداولها بالسوق بشكل واضح.
- د- هيكل إدارة السوق، وبيان موارده المالية، ونظامه المالي، وجهة الرقابة والمراجعة.
- هـ- حقوق وواجبات الأعضاء والوسطاء، وشروط قيامهم بأعمالهم.
- و- آلية تداول الأوراق المالية في السوق، وعمليات انتقال الملكية، والمقاصة والتسوية وغيرها.
- ز- سبل الاطلاع على البيانات والمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة بالسوق وكيفية نشرها.

عبد الناصر الهادي العربي محو

ح- الضمانات اللازمة لسلامة التعامل بالسوق وعدم إفشاء البيانات والمعلومات المتعلقة بالسوق.

وإذا كانت اللائحة التنفيذية لقانون مزاولة الأنشطة الاقتصادية قد صدرت بموجب قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (٤٩) لسنة ٢٠٠٢م، فأنها قد أحالت في الأحكام التفصيلية إلى قرارات اللجنة الشعبية العامة.

وبناءً على ذلك قام محافظ مصرف ليبيا المركزي، تحقيقاً لمستهدفات السياسة الاقتصادية التي تسعى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والدفع بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية بإصدار قرار رقم (١١٦) لسنة ٢٠٠١م، والقاضي بتشكيل لجنة أوكلت لها مهمة دراسة المقترحات المتعلقة بإنشاء سوق للأوراق المالية في ليبيا و تنفيذاً لهذه المهمة، فقد أطلعت اللجنة على المقترحات السابقة التي أعدت من قبل مركز بحوث العلوم الاقتصادية والذي كان بعنوان "مقترح بإنشاء سوق مالي في ليبيا: أسسه وهياكله" كما قامت اللجنة بالاستفادة من التجارب التي خاضتها الكثير من الدول العربية في هذا المجال، و باستقراء التشريعات النافذة ذات العلاقة بهدف التعرف على مدى ملائمتها لمستهدفات تأسيس سوق للأوراق المالية. وقد توصلت اللجنة إلى أن وجود قانون تجاري و صكوك للتداول في ليبيا يعتبر غير كافي لإنشاء سوق مالي ولا بد من إيجاد وإصدار تشريعات محددة بالإضافة إلى تطوير شبكة الاتصالات وتوفير المنظومة اللازمة وربط المؤسسات المالية ببعضها البعض.

ثانياً: أهداف سوق الأوراق المالية الليبي:

يعتبر سوق الأوراق المالية الليبي من أهم روافد الاقتصاد الوطني وذلك لإتاحة الفرص لاستثمار المدخرات في الأوراق المالية وإعادة الهيكلة وتوسيع قاعدة الملكية، وبخلق بيئة استثمارية يتم من خلالها تحقيق عوائد كبيرة وزيادة الناتج المحلي واستقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية.^(vii)

وقد أعطى كل ذلك مبرراً قوياً لإنشاء سوق للأوراق المالية في ليبيا، لتحقيق الأهداف والإيجابيات التالية^(viii):

١. فتح مجال الاستثمار أمام الأفراد من خلال تشجيعهم على تنمية مدخراتهم، والتي بدورها تساهم في الرفع من مستوى مشاركة الاستثمار المحلي داخل الاقتصاد الليبي.

٢. يقوم سوق الأوراق المالية بتنويع مصادر التمويل المصرفي، من خلال فتح

عبد الناصر الهادي العربي محون

- المجال أمام قنوات أخرى لتمويل المشروعات، بدلاً من الاعتماد على التمويل المصرفي باعتباره مصدر التمويل الأساسي في ليبيا.
٣. أن قيام سوق للأوراق المالية يساعد على توسيع قاعدة الملكية ذلك لأنه يقوم بإفساح المجال أمام الجمهور لتوسيع نشاطه الاقتصادي، سواء بالاكنتاب في أسهم الشركات الجديدة أو باقتناء الأسهم المعروضة للتداول.
٤. أن قيام سوق للأوراق المالية يعني إيجاد قنوات تمويل تساعد الدولة في تمويل برامجها التنموية، خاصة لتدني الإيرادات السيادية في ظل غياب دور فعال للقطاع الخاص (بالرغم من نهج التحول لتنمية دور القطاع الخاص).
٥. إن سوق الأوراق المالية له أثراً إيجابية على استثمارات المصارف العاملة داخل الاقتصاد الليبي، إذ أنه يقوم بتفعيل دور هذه المؤسسات في النشاط الاقتصادي من خلال زيادة حجم الاستثمار، وبالتالي فإن غيابه يؤدي إلى محدودية البدائل أمام هذه المصارف، وتكون استثماراتها إما في شكل إقراض عقاري، أو في شكل ودائع لأجل لدى مصرف ليبيا المركزي.
٦. تهيئة مناخ استثماري للأوراق المالية يحقق مصلحة الاقتصاد الوطني، من خلال تشجيع الادخار والنهوض بالوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات الاقتصادية ذات العائد الأمثل.
٧. الإشراف على تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية وعمليات نقل ملكيتها وذلك من خلال خدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يحققه من توظيف لمدخرات الأفراد من خلال السماح بعمليات البيع والشراء للأسهم والقيام بالعمليات الاستثمارية.
٨. وضع القواعد اللازمة لحماية وضمان سلامة التعامل في السوق بما يحقق تداولاً يركز على الكفاءة الاقتصادية.
٩. تنمية الروابط وعلاقات التعاون فيما بين السوق الليبي والأسواق العربية والإقليمية والعالمية بما يعزز ثقة المستثمرين في الاقتصاد الوطني.
- أ- إنشاء وتنمية الشركات المحلية من خلال أوعية استثمارية عن طريق المساهمات.
- ب- تنوع وسائل الاستثمار مما يتيح لكل مستثمر فرصة أكبر للمفاضلة و اختيار وسيلة الاستثمار التي تناسبه.

عبد الناصر المهدي العربي محو

ج- المساهمة في تنفيذ برامج تملك الوحدات الاقتصادية العامة والمنشآت والشركات بما يسهم في توزيع قاعدة الملكية.

د- خلق مجموعة متنوعة من الأدوات الاستثمارية و المالية في سوق الأوراق المالية لجذب المستثمرين الاجانب و توسيع قاعدة الملكية.

وللاستفادة من الإيجابيات الكبيرة كانت هناك مبررات وحاجة لوجود سوق للأوراق المالية في ليبيا، حيث كانت مبررات متنوعة، بحيث يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام أساسية وهي كالتالي: (ix)

١- تمويل التنمية وتنمية المدخرات:

إن معظم الدول النامية ومن بينها ليبيا تعاني من ضعف الاتصال بين فئة المدخرين وفئة المستثمرين، مما يشكل خللاً في ميزان النمو الاقتصادي. وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية يعمل على إيجاد قنوات من شأنها أن تعمل على تجميع المدخرات الخاصة وتوجيهها نحو الاستثمار الأمثل، بحيث يتم هذا الضخ المالي عبر آليات سوق رأس المال والتي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق درجة من السيولة للأوراق المالية، حيث تتسم هذه الأسواق بالمرونة و سهولة تحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمرة في مشروعات قائمة أو في مشروعات في طور التكوين.

كما أن وجود سوق للأوراق المالية يكسب أهمية خاصة و متزايدة بالنسبة للمواطن الليبي الذي لم تقدر لمدخراته أن تحقق نمواً بسبب قلة الخيارات المتاحة أمامه لتنفيذها و لم يكن أمامها سوي سبيل وحيد وهو إيداعها في المصارف، وتآكل قيمتها أمام عزوف المواطن في أغلب الأحوال عن الفوائد واتجاهات نمو الأسعار (التضخم)، وكذلك تعمل أيضاً على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق.

٢- إنجاح وتفعيل سوق إصدار الأوراق المالية:

لإنجاح سوق الإصدار في ليبيا و المتمثل أساساً و بدرجة كبيرة في الشركات المساهمة لابد من وجود قناة يتم فيها تداول إصدار تلك الشركات من أسهم وسندات، حيث أنه لتحقيق فعالية قصوى للإصدار في ليبيا، كان لابد من وجود سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية بعد إصدارها، وذلك لأن فعالية التداول تنعكس إيجابياً على الإصدار و بالتالي فإن وجود بورصة نشطة يتم من خلالها تداول الأوراق المالية بكفاءة و سهولة يتيح توافر إمكانية تحقيق السيولة والسعر العادل للأوراق المالية؛ مما

عبد الناصر الهادي العربي محو

يشجع المستثمرين على الاستثمار من خلال الإقبال على تأسيس الشركات المساهمة والاكنتاب في أسهمها؛ فبفتح الفرصة أمام مزيد من تدفق الأوراق المالية إلى سوق التداول على نحو يؤدي إلى تنشيطها ومن ثم تحقيق قدر كبير من السيولة للأوراق المالية المقيدة حسب ظروف الطلب والعرض.

٣ - توسيع قاعدة الملكية في ليبيا:

إن آلية التمليك تعتمد في الغالب على طرح أسهم الشركات العامة للجمهور لنقل ملكيتها عبر هذه الوسيلة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، مما يجعل سوق الأوراق المالية بيئة مثالية لتحقيق هذا التحول بنجاح لبيع هذه الشركات أو طرح أسهمها و الذي يتطلب وجود أسواق مالية قادرة بقوانينها وأنظمتها وأجهزتها وآلياتها المتكاملة على استيعاب الأسهم المطروحة للاكنتاب العام، وبالتالي فإن وجود مثل هذه الأسواق يعمل على اجتذاب مدخرات الأفراد وتوظيفها في الشركات والمؤسسات ويكفل بذلك توسيع قاعدة المستثمرين.

وعلي الرغم من أن سوق الأوراق المالية تعتبر عامل أساسي لاستكمال هيكل السوق المالي بما فيها السوق النقدي، وتطوير القطاع المصرفي وتفعيل دورة في النشاط الاقتصادي، فإنها أيضاً الأداة المناسبة لتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية في الملكية التي بدأت في الثمانينات بنقل ملكية بعض الصناعات الخفيفة وبعض المشروعات الزراعية والحيوانية والصيد البحري ومراكز التوزيع والتسويق من القطاع العام إلى القطاع الخاص.

ثم استمر بتأسيس العديد من الشركات المساهمة والمصارف الأهلية والخاصة، وتأكيداً على توسيع قاعدة الملكية في النشاط الاقتصادي تم بموجب قرار اللجنة الشعبية (سابقاً) العامة رقم (١٩٨) لسنة ٢٠٠٠م، إنشاء الهيئة العامة لتمليك الشركات والوحدات الاقتصادية والعامة لتتولي مهمة نقل ملكية الشركات والوحدات الاقتصادية العامة للقطاع الخاص وفقاً لأحكام التشريعات النافذة، وقد قامت الهيئة بإعداد برنامج متكامل لذلك يتمثل في تحديد أهداف التمليك وآليات التنفيذ وأساليب التقييم والتمليك ومعايير اختيار الشركات والوحدات الاقتصادية المستهدفة بالتمليك.

المحور الثالث: معوقات وآفاق تطوير سوق الأوراق المالية الليبي:

أولاً: معوقات سوق الأوراق المالية الليبي:

لقد أصبحت بورصة ليبيا واقعا ملموسا من الناحية المؤسساتية وهذا في حد ذاته

عبد الناصر المهدي العربي محو

خطوة هامة نحو المساهمة في تمويل المشاريع الاستثمارية إلا أنه و من خلال المؤشرات السابقة نجد أن هناك معوقات حالت دون تحقيق الفعالية المرجوة منها وهذه العقبات قد تأخذ طابع اقتصادي، واجتماعي وثقافي وتنظيمي. و عليه فإنه لا بد من تشخيص هذه العقبات حتى يتسنى لنا إعطاء الحلول التي من شأنها أن تساهم في تحقيق الأهداف المرجوة من بورصة ليبيا، وسوف يعرض الباحث هذه المعوقات:

١. المعوقات الاقتصادية:

- التضخم:

وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلاً. حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها. وإذا استمر الوضع على الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. وقد شوهد في بداية التسعينات ارتفاعاً كبيراً لمعدلات التضخم، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع وزيادة تداول الكتلة النقدية.

كما أن المستثمر عندما يتخذ قراراته الاستثمارية، لا بد أن تكون حسابات التكلفة و العائد على أساس الأرقام الحقيقية و ليست الاسمية، ذلك لأن العائد يفقد جزءاً من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعاً لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة.

إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار^(x) وهكذا فإن التضخم يمثل عائقاً بالنسبة لنشاط سوق الأوراق المالية من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.

- السوق الموازية:

عبد الناصر الهادي العربي محو

إن الأرباح المحققة في هذه السوق على قدر كبير من الأهمية لذا فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العائلات على توجيه ادخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية.

- ضعف الجهاز الإنتاجي:

يمثل القطاع العام للمؤسسات الإقتصادية قرابة ٨٠ % من مجموع الاستثمارات، وأهم ما يميز هذا القطاع:

- ارتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة.
 - مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.
 - تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات.
- ضف إلى ذلك أن أغلب المؤسسات الخاصة مكونة في شكل شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير.

٢. المعوقات السياسية:

أن سوق الأوراق المالية افتتحت في ظروف سياسية توجيهية مما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية. بحكم أن المستثمر يبحث دائما على عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط يتميز بالاستقرار السياسي، إذ عادة ما تنفر رؤوس الأموال من البلدان التي تسودها الحروب الانقلابات السياسية، و التغيرات الغير المستمرة للسياسات و القوانين المتعامل بها.

٣. المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية:

- العائق الاجتماعي والثقافي: إن العامل الديمغرافي في ليبيا جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان و هذا مما يؤدي إلى إعاقة عمل البورصة في ليبيا. كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، التي تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة.

- العامل الديني: لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة

عبد الناصر الهادي العربي محو

من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترتها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي.

٤. المعوقات التنظيمية:

- قلة المؤسسات المدرجة:

تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها فكلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة ليبيا هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

- عدم تنوع الأوراق المالية:

يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم، أهدافهم وميولاتهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الليبية فهي حديثة النشأة ولا تتداول فيها إلا صنف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية كما سبق الإشارة إليه، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر، ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

- غياب الشفافية:

سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي، محاسبي... إلخ وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة. وفي حالة ليبيا لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعمليها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب.

ثانياً: آفاق تطوير سوق الأوراق المالية في ليبيا:

تعاونت كافة الجهات المختصة بالشئون المالية في ليبيا لإنشاء سوق للأوراق المالية يناط بها مهمة تعبئة المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل من

أجل تسريع وتيرة عجلة التنمية الاقتصادية.

وقد أوكلت مهمة إنشاء السوق لوزارة الاقتصاد والتجارة بموجب القرار رقم ١٠٥ لسنة ٢٠٠٥ للمساهمة في تسهيل عملية تمويل الاستثمار والتسريع بعملية توسيع قاعدة الملكية، إلا أن إصدار قرار رئاسة الوزراء رقم ١٣٤ لسنة ٢٠٠٦ بإنشاء سوق الأوراق المالية وإصدار نظامه الأساسي يعد نقطة التحول الهامة في تاريخ النظام المالي الليبي.

ووفقاً لهذا القرار تقوم سوق الأوراق المالية الليبي من خلال القيد في الدفاتر أو القيد الإلكتروني وذلك للشخص الطبيعي أو الاعتباري المرخص له من قبل السوق بممارسة أعمال الوساطة في الأوراق المالية وفقاً لأحكام القانون التجاري وتعديلاته و أحكام النظام الأساسي الصادر بالقرار رقم ١٣٤ لسنة ٢٠٠٦ مع تحديد العملية التي يتم بموجبها تحديد صافي حقوق والتزامات أطراف عمليات تداول الأوراق المالية وذلك بتسليم الأوراق مقابل سداد ثمنها في التاريخ المحدد للتسوية ونقل ملكية الأوراق محل العملية وذلك من خلال:

- الإيداع المركزي: نظام يتم بموجبه إيداع وحفظ الأوراق المالية والتعامل معها ونقلها عن طريق القيد الدفترى أو الإلكتروني.

- القيد المركزي: نظام يتم بموجبه إمسك سجلات ورقية أو الكترونية تتعلق بملكية الأوراق المالية والحقوق المتعلقة بها.

وعليه يقوم سوق الأوراق المالية الليبي بتنظيم التعامل في الأوراق المالية، ويكون مقر الرئيسي في مدينة بنغازي، وفرع رئيسي بمدينة طرابلس ويجوز للجنة إدارة السوق إنشاء فروع له في مدن أخرى داخل ليبيا على أن يتم ربطها بالمقر الرئيسي إلكترونياً^(xi).

تكون أموال سوق الأوراق المالية أموالاً عامة وتتمتع بكافة التسهيلات والإعفاءات التي تقرها التشريعات النافذة لأموال الجهات العامة وعلى الأخص إعفاء عوائده من الرسوم والضرائب بكافة أنواعها. ويبلغ رأس مال سوق الأوراق المالية الليبي (عشرون مليون دينار ليبي) مقسمة إلى مليوني سهم بقيمة اسمية قدرها عشرة دينار ليبي للسهم الواحد، تكتتب فيها بالكامل وزارة الاقتصاد، وتتولى وزارة التخطيط تدبير المبلغ المحدد لسداد رأس المال المذكور خصماً من ميزانية التحول لسنة ٢٠٠٦^(xii).

وإن نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة من دول العالم يعتمد على ما توفره الحكومة من رعاية لهذا السوق وتتخذ الرعاية مظاهر عدة للنهوض بسوق الأوراق

المالية في ليبيا تتمثل في:

١. التحكم في الإطار الاقتصادي الكلي:

- محاربة الإقتصاد الموازي:

إصلاح أدوات الضبط الاقتصادي التي كانت تشكو من غياب الشفافية وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون للإصلاح يعمل على التبسيط وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي.

- تخفيض سعر الفائدة:

ذلك لأن تخفيض سعر الفائدة من شأنه تشجيع المدخرين إلى الاتجاه نحو سوق الأوراق المالية باعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعتبر بديلا للودائع المصرفية.

- تسريع عملية الخصخصة:

تعتبر البورصة آلية من آليات الخصخصة وذلك من خلال فتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية. مما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتنوع فرص الإستثمار بالنسبة للمدخرين و بالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق وهو عمق السوق.

- تفعيل دور البنك المركزي و الجهاز المصرفي في تنمية البورصة:

يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا على مدى تحرير القطاع المالي ويضطلع كل من البنك المركزي و البنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي و تخفيف القيود على عمليات سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

- دور البنك المركزي: يلعب البنك المركزي دورا هاما في إنعاش وتفعيل دور البورصة وذلك عن طريق:

- السماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج و الاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات و ضمان الاكتتاب بها.
 - ضمان البنك المركزي للسندات الصادرة عن المؤسسات العمومية الأمر الذي سيوسع من سوق السندات.
 - العمل على تحرير أسعار الفائدة لما لها من علاقة مع أسعار الأوراق المالية.
- دور البنوك التجارية: كما تساهم البنوك التجارية في تطوير سوق الأوراق المالية عن طريق:

عبد الناصر الهادي العربي محوون

- المساهمة المباشرة في تأسيس الشركات الجديدة بهدف تنشيط سوق الإصدار ومن ثم سوق التداول.
- تسويق و ترويج أسهم الشركات الجديدة أو القائمة.
- التوسع في منح القروض لضمان الأوراق المالية مما يشجع الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأوراق المالية، وإضافة متعاملين جدد في سوق الأوراق المالية.

٢. لتحكم في المحيط السياسي والتشريعي:

- العمل على ضمان الاستقرار السياسي:

إنه ليس من الممكن وضع سياسة رشيدة و حقيقية لتجديد الادخار بغية ضمان انطلاقة تحقق التنمية الاقتصادية دون وجود استقرار سياسي في البلاد وفي هذا الصدد فإن المستثمرين يطرحون جملة من الأسئلة قبل البدء في عملية الاستثمار، لذا يجب أن تكون هناك إستراتيجية واضحة في وضع القوانين حتى لا تزول هذه الأخيرة بزوال الفريق الحكومي وذلك من أجل إقناع المستثمرين بأنه مهما كانت مجموعة أعضاء الحكومة أو السلطة فإن القوانين السارية في البورصة وخاصة المتعلقة بضمان الأموال مضمونة.

إذا فالعمل على تحقيق الاستقرار السياسي يعتبر بمثابة حجر الزاوية لكل سياسة تهدف إلى تحقيق انطلاقة اقتصادية.

- العمل على مراجعة الإطار التشريعي:

إن القدرة على التكيف مع المحيط الداخلي والخارجي يعتبر عاملا محددًا في نجاح أي مؤسسة، وعليه فإن نجاح سوق الأوراق المالية في ليبيا يقتضي التكيف مع المستجدات والمعطيات ذات الطابع السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي والثقافي. ولا يتم ذلك إلا بوضع التشريعات والتنظيمات الفعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق المالية خاصة تلك المتعلقة بسلوك المتدخلين، ضف إلى ذلك يجب أن تكون هذه التشريعات واضحة ومرنة ومرتبطة بالمستثمر على أن تتماشى هذه التشريعات مع خصائص وطبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية لحماية المستثمرين والاقتصاد الوطني.

- العمل على إرساء ثقافة البورصة:

إن تطور سوق الأوراق المالية في ليبيا يقتضي التشجيع على توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية، وعليه فإنه يتعين وضع سياسات حقيقية متعلقة

عبد الناصر المهدي العربي محون

بالبورصة يكون الغرض من وراءها تعريف مختلف الافراد والاقتصاديين سواء كانوا طالبين أو عارضين بأهمية وفائدة هذه المؤسسة في تمويل مختلف الاستثمارات. ولهذا ينبغي انتهاج سياسة إعلامية واضحة عن طريق مختلف وسائل الإعلام، ولجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة إدارة بورصة القيم وكذلك الوسطاء وذلك من أجل تبييد المخاوف التي تؤثر على البورصة والتي تهدف في مجملها إلى التعريف بهذه المؤسسة الفعالة في تمويل الاقتصاد الوطني.

نتائج الدراسة:

- يعد الجانب الاساسي لإقامة سوق أوراق مالية، توفر مناخ استثماري مستقر، وكذا زيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تحسين القرارات وشروط الإدراج مع تنوع الأوراق المالية التي تعتبر أداة تحفيزية من خلال قلة المخاطر وتنوع أجل استحقاقها بالإضافة إلى توفر المؤسسات المالية الوسيطة لدورها الهام داخل السوق من خلال تسهيل اختيار الأوراق المالية والترويج لها.
- أصبح للأسواق المالية دوراً بارزاً في دفع التنمية الاقتصادية، حيث أن امتلاك الدولة لسوق مالي قوى يساندها في تنشيط الاقتصاد.
- أن الغاية الأساسية لأسواق الأوراق المالية هو اشباع رغبات وحاجيات المتعاملين ومن ثم اوضحت ضرورة حتمية استلزامتها المعاملات الاقتصادية بين الافراد والمؤسسات والشركات.

ومن التوصيات التي يمكن اقتراحها في هذا المجال ما يلي:

- توفر مناخ سياسي استثماري مستقر لزيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تعديل قوانين الإدراج وزيادة تحفيز وتوعية المؤسسات بزيادة رؤوس أموالها من خلال الاستثمار في الأسواق المالية وتوسيع نشاطها.
- تشجيع الادخار و توجيهه نحو سوق الأوراق المالية من خلال حماية المدخرين و منحهم إعفاءات ضريبية و تشجيعهم بكل الوسائل المتاحة والإسراع في عملية خصخصة المؤسسات العمومية بما فيها البنوك من خلال فتح رأس مالها أمام المتعاملين في البورصة.
- مراجعة الجانب التشريعي للبورصة خاصة فيما تعلق بشروط الإدراج وكذا شركات الوساطة المالية، والعمل على إرساء ثقافة الاستثمار في سوق الاوراق المالية لدى أفراد المجتمع.

- العمل على إرساء و تطوير صناديق الاستثمار، التي تسمح لصغار المدخرين باستثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية بأكثر ثقة و أمان.

المراجع:

- (ⁱ) Najeb M.H. Masoud, (2013), "The Impact of Stock Market Performance upon Economic Growth", International Journal of Economics and Financial, Issues, Vol. 3, No. 4, pp.788.
- (ⁱⁱ) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، " أسواق المال "، الدار الجامعية، الإسكندرية ٢٠٠٣، ص ٠٩.
- (ⁱⁱⁱ) فريد النجار، " البورصات و الهندسة المالية "، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ١٩٩٩، ص ١٦.
- (^{iv}) عمر صقر، " العولمة وقضايا إقتصادية معاصرة "، الدار الجامعية، الإسكندرية ٢٠٠٣، ص ١٢٥.
- (^v) حسان خضر، "تحليل الأسواق المالية"، مجلة جسر التنمية، العدد ٢٧، المعهد العربي للتخطيط، مارس ٢٠٠٤، ص ٠٨.
- (^{vi}) صلاح الدين السيدي، " دراسات نظرية وتطبيقية: قضايا إقتصادية معاصرة "، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة ٢٠٠٣، ص ٩٠.
- (^{vii}) عبير فضل أبو خطوة، أهمية إنشاء سوق لأوراق المالية لتشجيع الاستثمار الخاص في ليبيا، كلية الاقتصاد، جامعة قاريونس، بنغازي، ليبيا، ص ١١٥.
- (^{viii}) أحمد جمعة نصر، " أثر وجود سوق المال علي حجم الاستثمار (دراسة مقارنة بين ليبيا ومصر)"، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، ٢٠٠٧، ص ١٤١.
- (^{ix}) أبو القاسم الطبولي و آخرون، ندوة "دور أسواق الأوراق المالية الليبي في التنمية الاقتصادية تجارب ورؤى مستقبلية"، طرابلس، ليبيا، ٢٠٠٥م.
- (^x) السيد محمد أحمد جاهين، "سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي لمصر ١٩٧٨/١٩٨١"، دار النهضة العربية ٢٠٠١، القاهرة، ص ٣٦٣.
- (xi) حمزة الكناي، التجربة التونسية في ميدان السوق، ندوة سوق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية (تجارب- رؤى مستقلة)، طرابلس، ليبيا ٢٠٠٥ ص ١٢.
- (xii) فخر الدين علي الفقي، أسواق الأوراق المالية بين دورها التنموي الامثالي مع التطبيق على الاقتصاد الليبي، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦، ص ١٦.