

التكامل بين الأسواق المالية العربية

كأساس لتحقيق سوق مالي عربي موحد

د. عبد الرزاق خليل أستاذ محاضر ، جامعة الأغواط

أ. عبد المجيد تيماري أستاذ مساعد ، جامعة الأغواط

أ. أحلام بوعبدلي أستاذة مساعدة ، جامعة الأغواط

مقدمة :

مع ظهور العولمة المالية نتيجة اتجاه دول العالم نحو تطبيق اقتصاد السوق الذي تعتبر الأسواق المالية إحدى دعائمه ومصدر تمويل جيد لاقتصاديات هذه الدول . وجدت الدول العربية نفسها مجبرة على سلك هذا الاتجاه من خلال إقامة جملة من الإصلاحات للتحويل نحو اقتصاد السوق، ومن بينها إقامة الأسواق المالية .

وتشكل البورصات العربية آلية مهمة لتجميع الموارد المالية لدى الأطراف الاقتصادية وتوجيهها نحو المؤسسات الاستثمارية من خلال إقبال المستثمرين على الاكتتاب في الأوراق المالية. إلا أن ضعف أداء هذه البورصات نتيجة انخفاض الناتج الوطني للدول العربية وارتفاع مديونيتها الخارجية أمام الأسواق المالية للدول المتطورة ، أدى بالدول العربية إلى التفكير في إقامة سوق مالية عربية موحدة لمواجهة الأسواق العالمية المتطورة . وقد قامت بعدة مبادرات وإصلاحات لإقامة هذه السوق التي يتوقع لها أن تصبح محققة عن قريب .

ونحاول في هذه الورقة إبراز ما يلي:

- مفهوم الأسواق المالية ؛
- الأسواق المالية العربية وخصائصها؛
- العقبات التي تواجه البورصات العربية ؛
- الإصلاحات التي شهدتها الأسواق المالية العربية ؛
- التكامل بين الأسواق العربية لرأس المال كأساس لتحقيق سوق مالي عربي موحد.

1. مفهوم الأسواق المالية:

تعتبر الأسواق المالية عصب تمويل الاقتصاد الوطني ، وتطورها حيث يعتبر كمؤشر لتطور الاقتصاد الوطني . وينقسم السوق المالي إلى جزأين :

- سوق رأس المال، ويقصد به سوق الأوراق المالية (البورصة)؛
- سوق النقد ، ويقصد به الجهاز المصرفي (البنوك).



وسوف نهتم في دراستنا بالنوع الأول سوق رأس المال. فعند استخدامنا لمصطلح السوق المالي فإننا نعني به سوق رأس المال ، لأنها تعتبر أحد الركائز الأساسية لاقتصاد السوق الذي أصبح وجهة أغلب الدول في العصر الحالي.

1.1: تعريف سوق رأس المال:

يمكن عدة تعريفات لسوق رأس المال:

1.1.1 السوق المالي هو سوق رؤوس الأموال الطويلة المدى ، التي تمثل مجموع عروض وطلبات رؤوس الأموال من أجل الاكتتاب في رأس المال الاجتماعي للشركات ، والقيم المنقولة الطويلة المدى¹.

2.1.1 السوق المالي هي سوق القيم المنقولة التي تشكل منذ القرن الماضي شكل جديد للثروة بحيث تزداد أهميتها بالنمو والتطور. هذه الخبرة عبارة عن أوراق قابلة للتداول التي تمثل إما حقوق الشركاء أو حقوق الدائنين القابلة لتحصيل العوائد للعاملين².

3.1.1 السوق المالي : يطلق عليها عند الفرنسيين "Bourse" وعند الإنجليز "Stock Exchange". وتعني مكان تبادل القيم المنقولة بالخصوص الأسهم والسندات³.

قانون العرض والطلب في التعاملات اليومية يؤدي إلى تحقيق التوازن في الأسعار ، على عكس بعض الحالات التي يتم الحكم عليها مسبقا.

2.1 خصائص السوق المالي:

يعتبر السوق المالي :

- مصدر تمويل للاقتصاد الوطني ؛
- وسيلة تنظيم سيولة المدخرات المستمرة طويلة المدى ؛
- أداة قياس قيمة الأصول ؛
- أداة مساعدة على تحويل البنية الصناعية والتجارية ؛
- مكان للتعاملات الخطرة.

3.1 أنواع الأسواق المالية:

يمكن تصنيف الأسواق المالية إلى نوعين حسب⁴:

1.3.1 أجل الأوراق المالية: تنقسم إلى:

أ) أسواق رأس المال طويلة الأجل ومتوسطة الأجل تتداول فيها الأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وغيرها من الأوراق المالية الأخرى.

ب) أسواق النقد : التي تتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزانة. 2.3.1 طريقة التداول : تنقسم إلى:



(أ) أسواق حاضرة يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين.
(ب) أسواق آجلة يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية ، ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.

3.3.1 طبيعة عمل السوق: تنقسم إلى:

(أ) أسواق أولية والتي تختص بإصدار الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم العادية والسندات والأسهم الممتازة ؛ ولذلك يطلق عليها سوق الإصدار (وتختص بها الجهات المخول لها منح تراخيص الشركات مثل: مصلحة الشركات والهيئة العامة للاستثمار في مصر).
(ب) أسواق ثانوية : التي يتم فيها تداول الأوراق المالية شراء وبيعا عبر السماسرة والوسطاء. ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة).

4.3.1 درجة تنظيم السوق: يمكن تصنيفها إلى :

(أ) أسواق منظمة ويقصد بها بورصة الأوراق المالية التي تتصف بما يلي:
- وجود مكان لبيع وشراء الأوراق المالية ؛
- توجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية ؛
- يتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقا لقواعد معينة.
(ب) سوق غير منظمة : تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أو غير المسجلة فيها. ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة ، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض.

أما الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال ، فيمكن تصنيفها إلى : أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية التي تمثل مستند ملكية قابل للتداول ، يعطي لحامله حق اخذ حصة من النتائج ، جزء من أموال التصفية وإمكانية المشاركة في الاجتماعات السنوية للجمعية العامة⁵. وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات وما يماثلها التي تمثل صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض (المستثمر) وأيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ استحقاق السند⁶. أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجينا بين الأسهم والسندات وغالبا ما تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل الملكية.

2. الأسواق المالية العربية :

تعد الأسواق المالية العربية من الأسواق المالية الناشئة التي شهدت انتعاشا وتطورا في عقد التسعينات من القرن الماضي ، حيث لم تكن قد شهدت النور إلا في الثمانينات من القرن الماضي عدا سوق مصر في مدينة الإسكندرية التي تأسست عام 1888 وسوق القاهرة سنة 1904 وسوق لبنان في 1920 وسوق عمان والكويت في 1976 و 1977 على التوالي.



أما باقي الأسواق المالية العربية الأخرى المتمثلة في سوق البحرين ومسقط والسودان وقطر وفلسطين والجزائر والإمارات ، ... فقد تم إنشاؤها خلال الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي . وقد أنشئت عدة هيئات تشرف على التنسيق بين البورصات العربية من بينها اتحاد البورصات العربية سنة 1981 وهيئات أسواق المال العربية التي كان الهدف الأساسي من ورائها تحقيق الحلم العربي المتمثل في إقامة سوق مالية عربية مشتركة الذي بدأ التفكير فيها بعد حرب أكتوبر 1973.

وتعتبر تجربة الربط الثلاثي بين بورصات مصر والكويت ولبنان إحدى ثمار الجهود التي بذلها اتحاد البورصات العربية ونواة لإقامة سوق مالية عربية مشتركة.

1.2 خصائص الأسواق المالية العربية: تشترك الأسواق المالية العربية في جملة من الخصائص نوجز أهمها فيما يلي⁷:

1.1.2 ضيق حجم السوق: من حيث عدد الشركات المدرجة أو من حيث القيمة الإجمالية للأسهم المسجلة بها مقارنة بالنواتج المحلي الإجمالي للدولة والذي يعبر عنه بمعدل الرسملة . ويبلغ عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية 1184 شركة عام 1997 ثم ارتفع العدد إلى 1446 شركة عام 1998 وحوالي 1593 شركة في فبراير 2005. وباستثناء سوق الأوراق المالية بمصر فإن متوسط عدد الشركات المدرجة في كل سوق من أسواق المال العربية لا يتجاوز 75 شركة ويعتبر هذا العدد منخفضا مقارنة بالأسواق المتقدمة والناشئة حيث يصل هذا المتوسط في الدول المتقدمة حوالي 750 شركة و330 شركة في الأسواق الناشئة.

2.1.2 التركيز Concentration : يقصد به درجة تركيز التداول أي نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول ، وبالتالي مدى مساهمة العشر شركات الأكثر تداولاً في الأسواق العربية . ونجد أن الأسواق العربية تعاني من ارتفاع درجة تركيز التداول . فمثلا تصل النسبة في الأردن 72 % ومصر 28% والمغرب 76.40%، ...

ويرجع هذا التركيز إلى سببين :

- احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة

- انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة لاسيما أسهم شركات القطاع العام.

3.1.2 التذبذب Volatility : يقيس هذا المؤشر مدى تذبذب وعدم استقرار عائدات السوق. ويقاس بحساب النسبة بين سعر السهم إلى أرباحه وهي النسبة التي تسجل ارتفاعات كبيرة في معظم الأسواق الناشئة مما جعلها أسواقا تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة. ويعود ذلك إلى اعتماد هذه الأسواق على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم مع اعتماد أقل على الأرباح المحتجزة.



4.1.2 **افتقارها للتنظيم** : حيث تشهد هذه الأسواق في معظمها سوء تنظيم وعدم الكفاءة في الإدارة نظرا لنقص القوانين والتشريعات التي تحكم عملية إصدار وتداول الأوراق المالية. فهي لا تزال تحتاج إلى المزيد من الإصلاح والتحديث ، خاصة التنظيمات المتعلقة بقيد الشركات في هذه الأسواق وتكلفة الحصول ونشر المعلومات عن تلك الشركات . أما القصور المؤسسي ، فلا زال يتمثل في قلة المؤسسات المتخصصة ودور الوساطة المالية التي تعمل على تحقيق ميكانيكية السوق وهيكلها التنظيمي.

5.1.2 **ضعف الفرص المتاحة للتنويع** : تتسم هذه الأسواق بضعف الفرص المتاحة للمستثمر لتنويع محفظة أوراقه المالية مما يضع قيودا على استراتيجيات الاستثمار سواء للمستثمر الفرد أو المؤسسات (نجد إن قطاعي البنوك والمقاولات يسيطران على معظم حجم التداول في البورصات العربية).

2.2 نظرة على أسواق المال العربية:

تعتبر الأسواق المالية العربية حديثة النشأة حيث معظمها قد أنشئ خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي عدا بورصتي مصر ولبنان . لكنها تمكنت من زيادة ثروات المساهمين فيها بمقدار 22 مليار دولار خلال الفترة من جويلية/أوت 2001 إلى جويلية/أوت 2002. كما ارتفعت القيمة السوقية بنسبة 29% بين عامي 2002 و 2003⁸. وتشكل أسواق الأسهم العربية 6.5% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأسهم الناشئة في العالم والبالغة قيمتها 38 ألف مليار دولار و 0.6% من إجمالي القيمة السوقية في العالم والبالغة 255 مليون دولار.

أيضا نجد أن القطاع الصناعي يمثل الحجم الأكبر في هذه الأسواق حيث سجل نسبة 37% يليه قطاع الخدمات المالية بنسبة 31% . ويمكن عرض الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية حسب القطاعات في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية حسب القطاعات (30 جوان 2003)

القطاعات	%	بورصة عمان	سوق البحرين للأوراق المالية	بورصة بيروت	بورصة القاهرة والإسكندرية	سوق دبي المالي	سوق الدوحة للأوراق المالية	سوق الكويت للأوراق المالية	سوق مسقط للأوراق المالية	سوق الأسهم السعودي
الأكاديمي	0.85	3	/	/	/	/	/	1	3	/
اجتماعية	3.16	2	1	/	5	/	/	4	6	8
اتصالات ومعلوماتية	1.1	1	1	/	3	/	1	2	/	1
قطاعات مجمعة	0.36	/	/	/	1	/	/	1	1	/
البناء	3.88	/	/	/	28	/	/	2	1	1
خدمات مالية	31.3	58	27	6	44	12	13	45	40	13
صحية	1.2	3	/	/	5	/	1	/	1	/
صناعية	37	73	3	3	118	/	4	19	59	26
إعلان ونشر	0.72	3	1	/	1	/	/	1	/	/
معدن وتعددين	0.72	5	/	/	/	/	/	/	1	/
نفط وغاز	1.8	3	/	/	2	/	1	2	3	4
طاقة وكهرباء	0.97	2	/	/	/	1	1	/	3	1
خدمات	9.58	13	5	1	16	2	3	19	12	8
تجارة عامة	3.4	4	4	2	9	/	/	6	2	3
نقل وشحن	3.6	8	/	/	8	/	2	4	4	4
المجموع	100	178	42	12	240	15	26	106	136	69

المصدر: اتحاد المصارف العربية ، فبراير 2004.



وقد ارتفع أداء البورصات العربية من عام 1999 وحتى عام 2003 نظرا لارتفاع أسعار النفط وعودة ثقة المستثمرين إلى الأسواق الناشئة بنسبة 13.5% من 163 مليار دولار عام 1998 إلى 185 مليار دولار عام 1999. وقد ارتفعت هذه النسبة بـ 28.8% بين عامي 2002 و 2003 أي من 198 مليار دولار إلى 255 مليار دولار ، وحوالي 650 مليار دولار في فيفري 2005 أي بنسبة 138.8% عن سنة 2003. ويمكن عرض تطور أداء البورصات العربية في الجدول التالي:

الجدول رقم(2): القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية

القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)					تاريخ التأسيس	الأسواق المالية
التغير %	فيفري 2005	التغير %	ماي 2003	ديسمبر 2002		
112.8	50821.74	17.2	23883	20376	2000	سوق أبو ظبي للأوراق المالية
293.5	39325.97	5.5	9995	9470	1998	سوق دبي المالي
124.7	20297.7	27.5	9033	7087	1976	بورصة عمان
84.88	15230.16	6.8	8238	7716	1987	سوق البحرين للأوراق المالية
74.9	2541.29	4.2	1453	1395	1920	بورصة بيروت
331.7	64873.14	42.2	15029	10567	1995	سوق الدوحة للأوراق المالية
59.42	47613.27	13.4	29867	26339	1888/1903	أسواق القاهرة والإسكندرية المالية
55	74829.82	37.5	48275	35099	1977	سوق الكويت للأوراق المالية
34.96	8081.4	13.7	5988	5268	1989	سوق مسقط للأوراق المالية
216	327287.51	38.4	103576	74851	1984	سوق الأسهم السعودي
138.8	650902	28.8	255337	198168	/	المجموع

المصدر: اتحاد المصارف العربية ، فيفري 2004/2005.

كما حقق سوق الدوحة أفضل أداء بين الأسواق العربية خلال 2003/2002 حيث ارتفع مؤشر السوق بنسبة 42.2% يليه في ذلك سوق الأسهم السعودي بنسبة 38.4%. وفيما يلي عرض لأهم الأسواق المالية العربية⁹:

1.2.2 **بورصة عمان**: تأسست عام 1976 وتم إعادة تنظيمها في عام 1999، وتضم 178 شركة أغلبها من القطاع الصناعي (41%). ارتفعت قيمتها السوقية من 7.1 مليار دولار إلى 9 مليارات دولار بين 2002 و 2003.

2.2.2 **سوق البحرين للأوراق المالية**: تأسست سنة 1987 وبدأت نشاطها عام 1989 من قبل 29 شركة. وقد ارتفعت قيمتها السوقية بنسبة 6.8% من 7.7 مليار دولار عام 2002 إلى 8.2 مليار دولار عام 2003. ويشمل 42 شركة وتشكل الخدمات المالية ثلثي مجموع الأسهم. وقد أصدرت البحرين



أذونات حكومية إسلامية لتمكين عمل المؤسسات الإسلامية حيث تم طرح الإصدار الخامس لصكوك التاجير الإسلامية بتاريخ فبراير 2003 بمبلغ 80 مليون دولار لأربع سنوات بمشاركة جميع المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التجارية وشركات التأمين. وقد حظيت هذه الصكوك على تصنيف (A) من شركة ستاندرد آند بورد العالمية للتقييم الائتماني.

3.2.2 **بورصة بيروت:** تعتبر من أقدم البورصات العربية تأسست عام 1920 وتم إقفالها عام 1983 ليعاد فتحها في 1996 بسبب الأحداث الداخلية وتتضمن البورصة 12 شركة. 50% منها في الخدمات المالية و 25% في القطاع الصناعي. وصلت قيمتها السوقية إلى 1.5 مليار دولار في ديسمبر 2003 بزيادة قدرها 4.2% عن سنة 2002. ويعتبر قطاع الخدمات المالية جد مربح، حيث يصل ارتفاع صافي أرباح بنك لبنان 83.2 مليون دولار أي نسبة 4.24%.

4.2.2 **سوق مصر للوراق المالية:** هي أقدم الأسواق العربية تأسست سنة 1888 في مدينة الإسكندرية وتأسست بورصة القاهرة عام 1903. وتضم 240 شركة مدرجة في السوق منها 49% للقطاع الصناعي يليه الخدمات بـ 18%. وقد ارتفعت القيمة السوقية للسوق من 26.3 مليار دولار إلى 30 مليار دولار بين ديسمبر 2002 وديسمبر 2003 أي زيادة بنسبة 13.4%.

5.2.2 **سوق الدوحة للأوراق المالية:** تأسست عام 1995 وبدأ العمل بها فعلا عام 1997. وتضم 26 شركة نصفها في القطاع المالي، وهو رابع سوق عربي في الربع الأول من سنة 2003 حيث ارتفعت قيمتها السوقية من 10 مليارات دولار في ديسمبر 2002 إلى 15 مليار دولار في ديسمبر 2003. وقد حددت قوانين واضحة للاستثمار الأجنبي مع تعزيز الرقابة المصرفية.

6.2.2 **أسواق دولة الإمارات العربية المالية:** تعتبر من أحدث الأسواق المالية العربية حيث افتتحت سوق دبي وأبو ظبي الماليين في 1998 و 2000 على التوالي. ويتضمن سوق دبي 15 شركة يمثل قطاع الخدمات المالية 80% منها. وقد ارتفعت قيمته السوقية بنسبة 5.51% أي من 9.5 مليار دولار في ديسمبر 2002 إلى 10 مليارات دولار في ديسمبر 2003. أما سوق أبو ظبي فقد ارتفعت قيمته السوقية من 20 مليار دولار إلى 24 مليار دولار أي بنسبة 17.2% خلال الفترة ديسمبر 2002 و 2003. ورغم حادثة هاتين السوقين إلا أنهما يعتبران الخامس والثالث بين الأسواق العربية للربع الأول من عام 2003.

7.2.2 **سوق الكويت للأوراق المالية:** تم افتتاحه عام 1977 ثم أعيد تنظيمه في 1983 كسوق مالي مستقل. ويضم 42 شركة معظمها من قطاع الخدمات المالية. وقد ارتفعت القيمة السوقية للسوق إلى 48 مليار دولار في ماي 2003 أي بنسبة 38%. ويعد سوق الكويت ثاني أكبر سوق مالي عربي بعد سوق السعودية. ويشكل سوق الكويت 18% من مجموع أسهم أسواق المال العربية.



8.2.2 سوق مسقط للأوراق المالية: افتتح عام 1989 بـ 47 شركة لتصبح في ماي 2003 136 شركة منها نسبة 43% للقطاع الصناعي و 29% لشركات الخدمات المالية . وقد ارتفعت القيمة السوقية للسوق إلى 6 مليارات دولار في ماي 2003 أي بنسبة 14% عن عام 2002.

وقد وضع سوق مسقط خطة مستقبلية مدتها ثلاث سنوات من 2003 إلى 2005 تهدف إلى تطوير السوق من النواحي الإجرائية والإعلامية والتقنية ، وذلك بإدخال نظام التسوية الإلكترونية . والتطرق لمواضيع التوعية والإعلام والتسوية المالية بين الوسطاء والربط الإلكتروني.

9.2.2 سوق الأسهم السعودي: تم افتتاحه عام 1984 وتم تنظيمه بقانون صدر في جوان 2003 . ويتضمن 69 شركة معظمها من القطاعات الصناعية والخدمات المالية . وقد ارتفعت قيمته السوقية من 75 مليار دولار إلى 104 مليار دولار من ديسمبر 2002 إلى ديسمبر 2003 حيث يعتبر السوق المالي العربي الأول بنسبة 41% من إجمالي الأسواق العربية.

10.2.2 سوق الخرطوم للأوراق المالية: تأسست عام 1994 حيث بدأ العمل في السوق الأولية في أكتوبر 1994. وتم افتتاح السوق الثانوية في جانفي 1995. وهي الدولة الوحيدة التي نص قانونها على أن تعمل البورصة فيها وفق موجهات الشريعة الإسلامية . وهناك 47 شركة مدرجة في السوق المالي السوداني وأن قيمتها السوقية قد وصلت إلى 605 مليون دولار سنة 2003.

11.2.2 بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء: تعتبر بورصة المغرب السادسة حسب الربع الأول من عام 2003 ، حيث تضم 32 شركة . وقيمتها السوقية تناهز 8144 مليون دولار أمريكي بنسبة 5% من الأسواق العربية.

12.2.2 بورصة الأوراق المالية بتونس: تضم 33 شركة ، أما قيمتها السوقية فبلغت حد 1750 مليون دولار أمريكي سنة 2003.

13.2.2 بورصة الجزائر: أنشئت في ماي 1997 . وتعد من اصغر البورصات العربية حيث تضم 3 شركات . وقد أظهر مؤشر الأسعار الخاص ببورصة الجزائر نهاية الربع الأول من سنة 2003 عن تسجيل ارتفاعا بلغ 0.4% . وقد بلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات 143.7 مليون دولار.

3.2 العقبات التي تواجه الأسواق المالية العربية :

تواجه أسواق رأس المال العربية عدة عقبات تعترض نموها وتحد من كفاءتها . لعل من أهمها نذكر¹⁰:

1.3.2 الأطر القانونية والتنظيمية: تعاني الأسواق المالية العربية من قصور التشريعات التي تحكم نشاطها خاصة فيما يتعلق بتوفير الحماية الكافية للمستثمرين والشركات المدرجة فيها . وأيضاً قواعد وأصول العمل في السوقين الأولية والثانوية أو النصوص القانونية الواضحة والصريحة المنظمة لإشهار المعلومات المتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف حقيقة مراكزها المالية . كما أن بعض الأسواق



العربية تفتقر إلى آلية الرقابة والإشراف على التداول واكتشاف أي خلل أو انحراف كالحصول على البيانات بطرق غير شرعية وتسريب معلومات أو إشاعات خاطئة. في هذا الإطار نجد أن العقوبات غير محددة بشكل قاطع على مثل تلك الممارسات خاصة في الأسواق الخليجية.

2.3.2 قصور أنظمة الإفصاح المالي : رغم التشريعات الصادرة في هذا الشأن ، إلا أن الواقع بعيد عن المستوى المطلوب الذي تشهده الأسواق المتطورة. فأنظمة الإفصاح المالي في الدول العربية غير مدققة وتبقى في بعض الأحيان في إطار العموميات ، وتبقى التقارير المالية للمؤسسات بعيدة عن الجودة المنشودة أن مصداقيتها متفاوتة من سوق لآخر وتقتصر في كثير من الأحيان على توفير الحد الأدنى المطلوب للإفصاح المالي كنشر الموازنة الختامية فقط والتأخر أحيانا في نشر مثل هذه البيانات والاكتفاء بعمليات نشر سنوية بما لا يوفر المعلومات الكافية للمستثمرين كقاعدة أساسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وتفتح المجال واسعا أمام بعض الأطراف في الحصول على سبق في المعلومات دون غيرهم وتحقيق أرباح غير عادية على حسابهم.

3.3.2 محدودية الأدوات المالية: يقتصر نشاط التداول في الأسواق العربية على الأسهم دون السندات فمثلا نجد في السوق المصرية حجم التداول في السندات يمثل 28% أما في السوق المغربية فيمثل 22% و 1% في السوق الأردنية خلال عام 2002/2001.

4.3.2 محدودية النشاط لأسواق الإصدار: تعاني أسواق التداول بالدول العربية من ضالة عدد وحجم الإصدارات مما يحرم السوق من تنوع الأدوات المالية المتداولة فيها . ويرجع ذلك إلى:

- توسيع سيولة البنوك التجارية مما مكنها من تغطية جزءا كبيرا من الاستثمارات من حيث التمويل طويل الأجل ؛

- تملك الحكومة لنسبة كبيرة من أسهم شركات المساهمة ودواعي ذلك تختلف من دولة لأخرى ؛

- طبيعة أسواق السندات والتركيز الرأسي لإصدارها من قبل الدولة ومؤسساتها العامة وحيازتها التقليدية من قبل البنوك وشركات التأمين والضمان وضالة المعروض منها في السوق الثانوية ؛

- بدائية توزيع الاكتتاب لأن أسلوب التوزيع كان قائما على الاتصال الشخصي المباشر بسبب الافتقار إلى مؤسسات ضمان التغطية والتوزيع.

4.2 فرص تطوير نشاط أسواق رأس المال بالدول العربية: في ظل وجود العوائق والمقيدات السابقة تبقى السبل مفتوحة أمام الأسواق العربية في إحداث تطور من خلال تجاوز العراقيل السابقة وإيجاد حلول جذرية لها يمكن حصرها فيما يلي¹¹:

1.4.2 تحقيق الاستقرار الاقتصادي: يعد توفير المناخ الاقتصادي عاملا أساسيا للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية . وقد أثبتت التجارب أن المستثمرين غالبا ما يقبلون على تصفية استثماراتهم في



الظروف التي يشوبها عدم الاستقرار ، مما يتسبب في حالات العسر المالي للاقتصاد . أيضا على الدول العربية توخي الحذر والدقة في تبني السياسات النقدية والمالية بما يخدم أغراض التنمية ويحقق الاستقرار الاقتصادي.

2.4.2 الرفع من سيولة الأدوات المالية: تتناسب معدلات التنمية طرديا مع سيولة الأسواق المالية. لذلك فمن أجل إحداث تنمية اقتصادية في الدول العربية على هذه الأخيرة تبني هذا الهدف والسعي لتحقيقه من خلال تفعيل برامج الخصخصة التي تبنتها هذه الدول.

5.2 الإصلاحات التي شهدتها البورصات العربية : لقد حققت الدول العربية أداء مشجعا بالتوصل إلى توازنات مقبولة من خلال الإصلاحات التي انتهجتها لتطوير أسواقها المالية ، وذلك بسن التشريعات الاقتصادية والمالية وتشجيع عملية الخصخصة وزيادة الإفصاح وتطوير الحكم الجيد والشفافية الإدارية.

إن التطورات الأخيرة التي شهدتها حركة إصلاحات البورصات العربية القائمة منها وإنشاء البورصات الجديدة إنما يعكس التوجهات الاقتصادية والسياسية لبرامج الإصلاح الاقتصادي التي تتضمن إحياء وتنشيط وتنمية أسواق رأس المال لتواكب في نفس الوقت سياسات الخصخصة أو التحول نحو القطاع الخاص . والسوق المالية تأتي في طليعة القطاعات التي ينبغي أن يطالها التقويم والإصلاح لتضطلع بوظائفها التنموية بأكمل وجه. خاصة وأنها شديدة الحساسية لتطورات الأحداث . لهذا السبب فإن أول ما يجب أن يهدف إليه الإصلاح هو حماية حقوق المدخرين وتعزيز الثقة بالسوق ثم جعل الأدوات المالية أكثر قبولا من جانب مصدريها وأكثر جاذبية من جانب المكتتبين والمتعاملين فيها . مع ما يتطلبه ذلك من بحث هياكل ونظم وأدوات جديدة ووضع إطار قانوني ملائم يحفز الاستثمار في القيم المنقولة ويفتح الباب لإمكانية إيجاد ترابط بين الأسواق العربية بما يشجع حركة انتقال رؤوس الأموال ويخلق المجال المالي على طريق التنسيق والتكامل العربي بين الأسواق¹².

وتضمنت الإصلاحات التي شهدتها بورصة تونس عام 1989 وبورصة المغرب عام 1993 وتزامنت معها بورصتي الإسكندرية والقاهرة بعد صدور قانون رقم 95 سنة 1992 وبورصة الخرطوم وبورصة بيروت عام 1995 التأكيد على عدد من المبادئ الجديدة نوجزها فيما يلي¹³:

- تعبئة الادخار الوطني وتوظيفه في مجالات الاستثمار المختلفة. وقد تطلب هذا المبدأ تطوير السوق على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة ، وذلك بترشيد أساليب التعامل مع السوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها وتوفير الحماية للمتعاملين والمساعدة على تنمية واستقرار التعامل في الأوراق المالية ؛



- تنظيم مهنة الوساطة في السوق لتكون قادرة على التحليل واتخاذ القرار الاستثماري الصائب وإدارة المحافظ وتقييم أداء الشركات . فقد نصت التشريعات الجديدة على أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم . ووضعت مجموعة من الأحكام والضوابط التي تنظم عمل هذه الشركات ؛

- إدخال نظام المقاصة . حيث تعتبر سوق الكويت للأوراق المالية أول سوق تؤسس فيها شركة للمقاصة عام 1987 هي "الشركة الكويتية للمقاصة" . حيث تقوم نيابة عن السوق بتسوية الالتزامات الناشئة عن المعاملات ثم إجراء التقاص بين الحقوق والالتزامات خلال ثلاثة أيام ، ثم طور هذا النظام عام 1988 ليصبح التقاص يوميا بين المتعاملين على أن تجرى التسوية النهائية نهاية الأسبوع . ثم تلتها في ذلك السوق المغربية التي نص فيها القانون الجديد الصادر عام 1993 على أن يعهد للشركة المسيرة بتنظيم المقاصة وتسليم السندات ووسائل الأداء وتعد جلسات التسليم مرة في الأسبوع على الأقل .

أما السوق المصرية فقد أجاز القانون إنشاء شركات للمقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالبورصة يكون غرضها تنظيم استلام الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها وفقا للنظام الذي تضعه إدارة البورصة ويعتمد من هيئة سوق المال . وقد تم إنشاء الشركة المصرية للمقاصة عام 1996 .

وفي لبنان أخذ عام 1994 إنشاء مركز حفظ ومقاصة الأدوات المالية للبنان والشرق الأوسط (ميد كلير) على شكل شركة مقفلة لبنانية برأس مال قدره ملياري ليرة لبنانية وهي مؤهلة لأن تصبح الوديع المركزي لجميع القيم المنقولة التي تغذي سوق البورصة اللبنانية . أما وظيفتها الثانية ، فهي إدارة وتسوية القيم المنقولة ومقاصتها . كما تم تأسيس الشركة التونسية للمقاصة عام 1995 .

أما في المملكة العربية السعودية فسوقها يتمتع بوجود الشركة السعودية لتسجيل الأسهم تقوم بحفظ كلي لسجلات الشركات المدرجة و 80% من نسبة التداول اليوم لـ 12 شركة متداولة . وتم أخذ بمبدأ الإشعار مقابل الشهادة . وهو وصل يثبت ملكية المساهم في شركة معينة . ويتم تسوية الصفقات المعتمدة على الإشعار في نفس اليوم . وهو ما يعد أفضل خصائص السوق السعودي على المستوى العالمي ؛

- تطوير نظم التداول المطبقة في السوق من خلال اعتماد استخدام الحاسبات الآلية في التداول خاصة في بورصة كل من الكويت والقاهرة للأوراق المالية ؛



- الإفصاح المالي حيث راعت جميع الإصلاحات الجديدة التأكيد على أهمية الإفصاح المالي. ذلك أن من أهم شروط حرية السوق وضمان الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب أن يوفر لجميع المتعاملين قدر كاف من المعلومات والبيانات المالية بصورة عامة.

3. التكامل بين الأسواق العربية لرأس المال كأساس لتحقيق سوق رأس مال عربي موحد:

يعتبر تحقيق التكامل بين الأسواق المالية عملا تكميليا مهما لتكامل أسواق السلع والعملية. ويتطلب ذلك التنسيق بين الهياكل والمؤسسات المالية العربية ، مما يتيح للمقترضين نفس الفرص المتكافئة التامة لمصادر الأموال واستخداماتها في بقية الأقطار.

إن هذا التكامل يمكن أن ينتج عنه ما يسمى باقتصاديات الحجم وبالتالي تعزيز الكفاءة العملية للسوق ، وهذا يعني توفر الاقتصادي المستخدم لتمويل مقدار معين من المدخرات إلى قنوات الاستثمار ، أيضا توزيع أفضل لكفاءة العمليات. ويتحقق ذلك بسبب ما يوفره ذلك للمقترض في أي قطر طرف في الاتحاد. لذلك يكتسي التكامل بين الأسواق المالية العربية أهمية كبيرة وخاصة في عصر العولمة وحلول الألفية الثالثة نظرا لعدد من الأسباب أهمها¹⁴:

- إضافة درجة عالية من السيولة للأصول المالية العربية وإدخال شرائح أكثر وأكبر من المستثمرين في المشروعات العربية وإقامة الشركات والمؤسسات الجديدة لتصب في التنمية العربية الشاملة ، مما يكون له أثر إيجابي على مستوى الاقتصاد العربي ككل وخاصة معدلات النمو ؛

- إقامة سوق مالية عربية مشتركة تعمل على إعادة تخصيص الموارد العربية بكفاءة اقتصادية أعلى وتحديث التوازن المطلوب بين المدخرين العرب ومجموع المستثمرين وتوفر بالتالي مصادر تمويل على درجة عالية من الضخامة والوفرة التي يمكن أن تحدث تغييرا جوهريا للواقع الاقتصادي العربي في المجموعة ؛

- المساعدة في تحقيق ما يسمى بالاعتماد الجماعي على الذات العربية في تمويل التنمية العربية لتكون تنمية مستقلة في ظل العولمة التي تسعى فيها جميع الدول نحو التكتلات ؛

- إن التكامل بين الأسواق المالية العربية يعتبر وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخار بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة العربية ؛

- إقامة سوق مالية عربية مشتركة من شأنها تقليل مخاطر وجود الأموال العربية في ظل الاقتصاديات المتقدمة ؛

- إن الطاقات الاستيعابية وفرص الاستثمار المتاحة لبعض الدول العربية تسمح باستيعاب الفوائض المالية في بعض الدول العربية.

إن هذه الأهمية التي يكتسيها التكامل في الأسواق المالية العربية يدفع بنا إلى البحث عن المتطلبات التي تؤدي إلى تحقيق هذا التكامل.



1.3 متطلبات التكامل بين الأسواق المالية العربية :

هناك العديد من المتطلبات التي يجب توفرها لإحداث التكامل بين الأسواق المالية العربية متمثلة في:

1.1.3 تحسين مناخ الاستثمار العربي : بمعنى أنه كلما توفر مناخ استثمار جاذب ومواتي للاستثمار وبخاصة في الأوراق المالية كلما ساعد ذلك على تهيئة الأوضاع الملائمة لقيام سوق مالية عربية متطورة ومنظمة. وبالتالي يجب إعادة النظر في الكثير من التشريعات الاستثمارية والنقدية والمالية لجعلها أكثر مناسبة لتشجيع الاستثمارات العربية البينية بل وتوحيد وتقريب تلك التشريعات على مستوى كل الدول العربية ضروري أن يحدث.

2.1.3 تنمية دور المؤسسات المالية العربية، من خلال :

- تقوية مؤسسات التمويل الحالية ودعم طاقتها ورفع نسبة ملاءة رؤوس أموالها وتحديث قدراتها التقنية لتمكينها من مواكبة التطورات الحديثة في أسواق المال العالمية ؛
- استكمال إنشاء المؤسسات المكملة للأجهزة القائمة خاصة تلك المتعلقة بنشر المعلومات الاستشارية وتحليلها ، سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي بين الدول العربية ، بالإضافة إلى إنشاء المزيد من مؤسسات ووسطاء التمويل وصانعي السوق وشركات الترويج للاكتتاب.

3.1.3 إنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة ، من خلال إقامة شبكة إلكترونية للاتصالات لتأمين سرعة الاتصال ونقل المعلومات فيما بينها. أيضا إنشاء مركز مالي عربي للمعلومات المالية لدى صندوق النقد العربي واتحاد البورصات العربية من شأنه أن يوفر المعلومات الكافية والحديثة عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق المالية العربية.

4.1.3 إنشاء شركة مساهمة عربية للوساطة المالية ، مما يساعد على ربط وتكامل الأسواق المالية العربية المشتركة. يقتصر نشاطها على العمل كوسيط مالي للأوراق المالية وذلك بترتيب عمليات بيع الأوراق المالية الجديدة المتداولة.

5.1.3 تأسيس شركات كبرى على مستوى الاقتصاد العربي كله، تعمل في مجالات عديدة أهمها¹⁵:

- المقاصة والتسوية والحفظ . لأن وجود شركة كبرى واحدة لها فروع في جميع الأسواق العربية سيؤدي إلى وفورات في الإنتاج من جهة ، ويشمل عمليات المقاصة والتسوية والحفظ من جهة أخرى ؛
- التأمين ضد المخاطر المحتملة وضمان تغطية التزامات الوسطاء.

6.1.3 تحسين المركز التنافسي لأسواق الأوراق المالية العربية بين الأسواق الدولية الأخرى من خلال¹⁶:

- تحسين الوزن النسبي في السوق الدولية للأوراق المالية وذلك بتزويد الأسواق المالية العربية بالمزيد من الأوراق المالية ؛



- تواجد الأسواق العربية في سوق السندات الدولية بقوة.

7.1.3 إزالة كل العوائق التي تحول دون إقامة السوق العربية المالية المشتركة خاصة تلك المتعلقة بالتنظيمات والتشريعات المنظمة للأسواق المالية العربية وتنسيق السياسات الاقتصادية والاستثمارية ، والتغلب على ضيق الطاقة الاستيعابية لسوق رأس المال في بعض الدول العربية.

2.3 تكوين نواة لبورصة عربية موحدة:

بدأت الدول العربية الخطوات العملية نحو إنشاء بورصة موحدة ، وكانت أولى هذه الخطوات : إنشاء اتحاد البورصات العربية ، وذلك عام 1981 في إطار جامعة الدول العربية وكان يضم أربع بورصات فقط في بدايته هي لبنان ، عمان ، تونس والمغرب . وأصبح يضم حاليا معظم الدول العربية ، ويركز هذا الاتحاد في عمله على توسيع قاعدة العضوية وتشجيع إقامة بورصات جديدة ونشر الوعي بعمل البورصة بين المواطنين ، وتشجيع تبادل المعلومات والبيانات الخاصة .

وكانت الخطوة الثانية على هذا الطريق هي عملية الربط بين البورصات العربية والتي مرت

بمرحلتين هما¹⁷:

- المرحلة الأولى : امتدت من 1987 وحتى 1992 . وركزت فيها الدول العربية على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات بين البورصات الأعضاء في عملية الربط . لكن هذه المرحلة كشفت عن بعض المعوقات أهمها اختلاف شروط القيد للشركات ، وتباين القوانين المنظمة لعمليات التبادل ، - المرحلة الثانية : تبنت آلية جديدة للربط بين البورصات من خلال إبرام اتفاقات ثنائية أو ثلاثية أو متعددة الأطراف.

وفي هذا السياق جاء التوقيع على اتفاق التعاون بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال المصري في أبريل 1996 . والتي انضمت إليه بورصة بيروت في مرحلة ثانية ، لتصبح اتفاقية ثلاثية تشرف على تنفيذها لجنة فنية ثلاثية وبمشاركة ممثل عن اتحاد البورصات العربية . وتم تدعيم هذا الاتفاق بتوقيع اتفاق التعاون بين الوسطاء في بورصات الدول الثلاث في جانفي 1997. لكن الملاحظ أن الدول الأخرى لم تنضم إلى هذا الاتفاق الثلاثي كما كان متوقعا ، وفضلت الدخول في اتفاقيات ثنائية . ف وقعت كلا من البحرين والكويت ، والبحرين وعمان ، وعمان والكويت اتفاقيات ثنائية للربط بينهما وهو ما يعني عدم التعلية على الاتفاق الثلاثي والذي كان ينظر إليه باعتباره نواة لقيام بورصة عربية موحدة.

1.2.3 المقاصة وتبادل المعلومات:

إن الربط بين البورصات العربية ليس مجرد عملية فنية ، وإنما المهم هو أن يكون لهذا الربط أثر فعلي بمعنى أن بعد عملية الربط يستطيع المتعامل في سوق الكويت أن يتعامل على الأسهم المصرية في مكانه دون أن يعطي أمر الشراء أو البيع لسمسار في مصر ، وكذلك أن يتم تحويل



وتسوية مقابل العمليات (استلام البائع للأموال والمشتري للأسهم والسندات) بسرعة لزيادة حجم التعاملات . ولذلك اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قرارا بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال قدره 10 ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرها في بيروت ، وتختص هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات العربية من ناحية ، وبينها وبين البورصات العالمية من ناحية أخرى .

كما تهدف هذه الشركة إلى تشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها ، ويعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على صعيد العمل المشترك في مجال توحيد البورصات

كما أن ضعف حجم التعاملات المتبادلة الذي يعود إلى ضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن البورصات في الدول العربية ، أدى بهذه الأخيرة على الاتفاق على إنشاء شبكة معلومات لأسواق المال عبر شبكة الانترنت . ويتم من خلالها توحيد قاعدة المعلومات والبيانات وسرعة نقل المعلومات ، ليوافق للمتعاملين في الأوراق المالية في مختلف الدول العربية إمكانية متابعة التعاملات في أي بورصة عربية في التوقيت نفسه.

2.2.3 نتائج الربط بين البورصات العربية الثلاث:

تعتبر هذه النتائج جد متواضعة خلال الأشهر الخمسة الأولى من حيث حجم الصفقات التي أبرمت بين الأسواق المالية الثلاث ، حيث بلغت حوالي 34 مليون جنيه مصري نهاية ماي 1997 . وقبل مطلع عام 1998 سجل إقبالا ونشاطا ملحوظا على التداول فتم عقد 171 صفقة بقيمة 656 مليون دينار كويتي . واستحوذت سوق المال بمصر على معظم الصفقات . وتجدر الإشارة إلى أن البورصات العربية الثلاث تستأثر بنحو 95% من إجمالي قيمة التداول في البورصات العربية¹⁸.

وقد شهدت في الفترة جويلية 2000/1997 تداولاً نشطاً بين البورصات الثلاث ، وإن كان معظمه قد تم في بورصة القاهرة ، حيث بلغ إجمالي عدد الصفقات 557 صفقة في السوق المصرية . أما في السوق اللبنانية ، فقد تمت 8 صفقات خلال الفترة جانفي 1997 وجويلية 2001 بقيمة 206.1 ألف مليار دولار أمريكي شراء وبقيمة 5150 دولار بيعاً وهذا يعكس صغر حجم السوق اللبنانية وافتقارها للأدوات المالية الجاذبة وارتباط ذلك بالمناخ السياسي وإعادة إعمار البلاد بعد الحرب الأهلية.

ويمكن إبراز مجمل الصفقات بين البورصات العربية في الجدول التالي:



الجدول(03): مقارنة بين مؤشرات أداء بعض الأسواق المالية العربية

(مليون دولار أمريكي)

عدد الشركات المدرجة	عدد الاتفاقيات	القيمة السوقية	الأسهم المتبادلة	قيمة الأسهم المتبادلة	السوق المالي
161	5636	11657.28	8.8438	22.465	بورصة عمان
47	47	10170.57	1.0849	0.8416	سوق البحرين للأوراق المالية
18	0	1476.76	0.0000	0.0000	بورصة بيروت
52	212	11710.65	0.0490	2.2323	سوق كازابلانكا للأوراق المالية
872	9497	28599.72	7.4667	24.5322	الهيئة العامة لسوق المال بمصر
109	7844	63885.61	293.2795	470.1561	سوق الكويت للأوراق المالية
140	1092	6957.31	1.4803	7.1917	سوق مسقط للأوراق المالية
70	22346	160905.83	23.7662	788.0129	سوق الأسهم السعودية
50	755	2215.44	0.1129	1.0437	بورصة الأوراق المالية بتونس
1519	47429	297579.17	336.0833	1316.4755	المجموع

المصدر : اتحاد البورصات العربية، مرجع سبق ذكره.

3.3 إقامة السوق المالية العربية الموحدة:

قد يصبح حلم الوحدة العربية الاقتصادية حقيقة في المستقبل بعد أن تم التوقيع على اتفاقية البورصة العربية الموحدة بهدف إتاحة الفرصة لتداول أسهم الشركات العربية وانتقال رؤوس الأموال بين الدول واستعادة رؤوس الأموال العربية المستثمرة في خارج أسواق المال العربية والبالغة 800 مليار دولار. ويبدأ العمل بهذه البورصة في منتصف العالم الحالي وقد وقع على الاتفاقية جهات هي اتحاد أسواق المال العربية برئاسة د. صغفك الركيبي وشركة المجموعة المالية "هيرمس" وشركة الشرق الوسط للاستثمار ومؤسسة الخليج للاستثمار من قبل حكومات الدول الست الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي.

وسوف يكون مقر البورصة بالقريّة الذكيّة بمصر التي تعتبر مقرّ للأنشطة المالية بالإضافة إلى أنشطة تكنولوجيا المعلومات . وتبدأ البورصة العربية نشاطها بحجم تداول يصل إلى 400 مليون دولار على أن يصل حجم التداول لملياري دولار خلال 5 سنوات ومن المتوقع أن يبلغ حجم رأس المال السوقي 10 مليارات دولار خلال 5 سنوات¹⁹.

وقد سبق توقيع الاتفاقية اجتماع تمهيدي وذلك لمناقشة أهم النقاط الخاصة بالمشروع ، وتم خلال الاجتماع استعراض ملامح مشروع البورصة العربية الموحدة وأهدافها التي تتلخص في تدبير التمويل اللازم للمؤسسات العربية سواء كانت هذه المؤسسات حكومية أو خاصة وذلك من خلال استقطاب كبار



المؤسسات المالية العالمية والمستثمرين الأجانب للاستثمار من خلال هذه السوق . ويتوقع الخبراء أن من أهم مزايا هذا المشروع تنويع مخاطر الاستثمار نظرا لتنوع الأسهم التي يتم الاستثمار فيها وتشهد أيضا البورصة العربية اجتذاب الشركات الرائدة من خلال قيام بنوك الاستثمار والحفظ والمقاصة والتسوية بتسويق المشروع الجديد لمصدري الأوراق المالية والمستثمرين.

وهناك دراسة أصدرتها المنظمة العربية للتنمية الإدارية تحت عنوان "نحو سوق مالية عربية موحدة" أكدت أن قيام البورصة يتطلب إنشاء بنوك استثمار عربية مشتركة تتولى مهام إصدار الأوراق المالية والترويج لها وتغطية الاكتتاب فيها ، وأضافت الدراسة أن نجاح إقامة البورصة العربية الموحدة يتطلب إنشاء مؤسستين للإشراف والرقابة على البورصة ، إحداها هيئة سوق رأس المال العربية الموحدة ويتم تشكيلها من خلال جامعة الدول العربية . ويعهد إليها الإشراف الكلي على سوق رأس المال العربية الموحدة وأوضحت الدراسة أن المؤسسة الثانية هي لرقابة العمليات . على أن تكون هيئة إدارية تنفيذية تابعة لهيئة سوق المال العربية وتعمل على إدارة النشاط اليومي للسوق ومتابعة وضمان عدم انحراف الممارسات اليومية عن القواعد المنظمة لها وأشارت إلى أن هذه المؤسسة يمكنها أن تعمل على تنويع الأوراق المالية في البورصة العربية الموحدة مشيرة إلى ضرورة وجود شركات مساهمة عربية تساهم في تنويع هذه الأوراق أمام المستثمر العربي. وأكدت الدراسة ضرورة تحقيق نظام موحد لربط البورصات العربية من خلال إصدار عملة عربية موحدة.



خاتمة:

يعتبر وجود أسواق الأوراق المالية بالدول العربية غاية في الأهمية ، لما لها من دور ريادي في خدمة التنمية المحلية ، وما توفره من حجم وبدائل تمويل تمثل خيارات واسعة أمام المؤسسات الاقتصادية في إطلاق مشاريعها الاستثمارية . غير أن الواقع الحالي للأسواق العربية يستدعي تغييرا . وعلى متخذي القرار فيها أخذ زمام المبادرة في علاج الوضعية بالنظر إلى ما تتوفر عليه المنطقة العربية من طاقات خاصة المالية منها ، والتي من شأنها أن تكون دفعة قوية لهذه الأسواق . ويمكن من خلال هذه الدراسة تثبيت النتائج و التوصيات التالية:

- أن الأسواق العربية تعاني من ضيق نشاطها بالنظر لعدد الشركات المدرجة فيها بما أثر سلبا على حجم التداول فيها ، وساهم في محدودية الأدوات المالية المتداولة في إطارها مما جعلها أسواقا منقوصة السيولة ، لا تحقق عمقها المالي ، ويمكن تفعيلها من خلال برامج الخصخصة عبر هذه الأقطار وفتح المجال واسعا أمام الاستثمار الأجنبي فيها ؛

- المناخ الاستثماري غير مشجع في بعض الدول لقصور التشريعات المنظمة للعمل في هذه الأسواق ولمستوى الحماية الذي توفره للمستثمرين فيها . خاصة في جانب اللوائح والقوانين المتعلقة بالنشاطات اللاأخلاقية في السوق ؛

- ميل المعلومات التي توفرها الأسواق المالية إلى الغموض وبعدها عن الشفافية المطلوبة ، ولا تخدم المستثمر في غالب الأحيان مما يؤثر سلبا على قراراته الاستثمارية ؛

- ضرورة إنجاز التكامل العربي في أسواق السلع والعمالة قبل البدء في تحقيق التكامل في أسواق المال وتوحيد البورصات ؛

- العمل الجاد على إزالة العقبات التي تحول دون تحقيق الحلم العربي بقيام بورصة موحدة.

وفي الأخير فإن تحقيق الحلم العربي المتمثل في إقامة سوق مالية عربية موحدة لا زال أمامه الكثير ، ولا بد أن يمر بمراحل بطيئة وبصفة حذرة حتى لا نقع في أخطاء الماضي وبالتالي حتى تكون أداة مهمة لتحقيق التكامل الاقتصادي العربي المنشود.



الإحالات و المراجع

- ¹ - A.Choinel et G.Rouyer , le marché financier structures et acteurs. 6^{eme} édit, CFPD, Paris, 2000, P35.
- ² - Ibid, P39.
- ³ - Connaître la bourse, le journal des finances, edit ESKA, Paris, 1995, P9.
- ⁴ - WWW.Islamonline.net/2001,15/02/2005.
- ⁵ - J.Teulié & P.Topsacalian, finance, carlo Descamps, France, 1994, P203.
- ⁶ - Ibid, P215.
- ⁷ - عبد المطلب عبد الحميد ، السوق العربية المشتركة الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة ، مجموعة النيل العربية ، القاهرة ، ط 1 ، 2003 ، ص ص 228-234.
- ⁸ - اتحاد المصارف العربية ، فيفري 2004.
- ⁹ - نفس المرجع.
- ¹⁰ - حبابة حسان ، دور أسواق المال العربية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية ، ديسمبر 2003.
- ¹¹ - اتحاد البورصات العربية ، مرجع سبق ذكره.
- ¹² - سليمان المنذري ، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة ، الطبعة الأولى ، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، 1999 ، ص 132.
- ¹³ - نفس المرجع ، ص ص 133 - 136.
- ¹⁴ - عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 235-238.
- ¹⁵ - نفس المرجع ، ص 240.
- ¹⁶ - نفس المرجع ، ص 241.
- ¹⁷ - مغراوي شلبي ، البورصة العربية الموحدة ... مخاض عسير
- ¹⁸ - عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 244.
- ¹⁹ - http/ik.ahram.org.eg/Ik/ahram,14/02/2005.