

رؤية استشرافية لأداء الأسواق المالية العربية الناشئة

كآلية لدعم التكامل المالي العربي

د.موري سمية

جامعة بشار-الجزائر

Soumia .mouri@yahoo.fr

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى إبراز ذلك الدور الذي تلعبه عملية تكامل واندماج الأسواق المالية العربية الناشئة حتى تكون كأداة لمجابهة تحديات التحرير والعولمة المالية، و سيحاول البحث، من خلال منهج وصفي تحليلي، مناقشة إشكالية تتعرض إلى الدور الذي يؤديه مدخل تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية في إكساب البلدان العربية قوة تنافسية في ظل موجة التحرير المالي والعولمة المالية من أجل دفع عجلة التكامل العربي المالي وقد توصلت الدراسة الى نتيجة مفادها أن هناك امكانية كبيرة لهذا التكامل في حالة ما توافرت هناك رغبة اقتصادية مدعومة بأخرى سياسة لغرض انجاح هذا التكامل.

كلمات مفتاحية: أسواق مالية ناشئة، تحرير مالي، عولمة، تنمية اقتصادية، دول عربية.

تصنيف JEL: N20.

Résumé

Ce présent document cherche à souligner le rôle joué par les marchés financiers afin d'être un outil pour relever les défis de la libéralisation et la mondialisation financière.

Pour améliorer cette étude on utilise une méthode descriptive analytique a fin d'analyser le rôle d'intégration des marchés financiers arabe qui lui donne une force concurrentielle pour affronter la globalisation et la libération financière et soutenir l'intégration financière arabe.

Mots Clés: marché financiers ,libiralisation financiere, globalisation, developement economique, payé arabe

La classification JEL: N20.

مقدمة:

لقد أصبحت دول العالم في الفترة الحالية تشهد تحولات ملموسة، دفعت بشعوبها نحو المزيد من الرغبة في الارتباط والاعتماد المتبادل في إطار ما يعرف بالعملة هذه الأخيرة التي انعكست تأثيراتها على كافة المستويات الإنتاجية والمالية، التكنولوجية والسوقية وتعددت أنواعها ومجالات تطبيقاتها. فعلى سبيل المثال وعند ذكر المعاملات المالية في إطار العملة انبثق مفهوم جديد لا يزال يثير جدلا واسعا من حيث تحديده وآثاره وأبعاده ألا وهو مفهوم عملة الأسواق المالية والتي لا يمكن استيعابها إلا من خلال تتبع حركة رؤوس الأموال الدولية عبر الأسواق المالية العالمية. ونظرا لاندماج الأسواق المالية العالمية فإن تأثير الأزمات عليها يسهل كثيرا تبعا لأثر **الدومينو** مما يجعل من دول العالم تسارع في احتواء هذا الأثر من خلال اقتراح برامج علاج معينة حتى لا تتأثر اقتصادياتها بشكل كبير مما يهدد استقرارها المالي. وتبعا لهذا الدور الذي يؤديه تكامل الأسواق المالية في الوقاية من الأزمات فقد اتجهت الدول العربية إلى إنشاء وتطوير وترابط الأسواق المالية فيها نظرا للدور الهام الذي تؤديه في التنمية الاقتصادية من جهة، وتفادي عواقب التحرير المالي من جهة أخرى.

سيحاول البحث، من خلال منهج وصفي تحليلي، مناقشة إشكالية تتعرض إلى الدور الذي يؤديه مدخل تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية في إكساب البلدان العربية قوة تنافسية في ظل موجة التحرير المالي والعملة المالية، وهذا من خلال المحاور التالية:

- **المحور الأول:** عموميات ومفاهيم حول الأسواق المالية العربية الناشئة.
- **المحور الثاني:** تكامل الأسواق المالية العربية الناشئة كآلية مجابهة لتحديات التحرير المالي.
- **المحور الثالث:** نحو تفعيل أداء الأسواق المالية العربية لدعم التكامل المالي العربي .

المحور الأول: عموميات حول الأسواق المالية العربية الناشئة.

إن نشأة أسواق المال في الدول العربية كان نابعا من الظروف الاقتصادية التي ميزتها وحتمت عليها تبني منهج معين والسير فيه خاصة الجانب المالي الذي طالما وقف عاجزا أمام تحديات الإقتصاد الحديث والحاجة الملحة والدائمة للمشروعات القائمة أو قيد الإنشاء للأموال اللازمة لأنشطتها المختلفة مما وقف عائقا أمام أي توسع اقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية فيه.

1. أسباب نشأة الأسواق المالية العربية وخصائصها:

1.1. عوامل نشأة الأسواق المالية العربية: حتى النصف الثاني من عقد الثمانينات من القرن العشرين لم تكن هناك في المنطقة العربية سوى ست بورصات في كل من مصر، المغرب، تونس، الكويت، الأردن ولبنان. ثم نشأت بورصة

البحرين سنة 1989، وفي مطلع سنة 1990 برزت هذه الأسواق في كل من الجزائر وقطر وفلسطين والسودان وغيرها من الدول العربية، وتم تصنيف أسواق المال في الدول العربية الى مجموعتين أساسيتين هما:¹

أ. **المجموعة الأولى:** وهي المجموعة الأعضاء في اتحاد البورصات العربية، وتضم سوق عمان بالأردن والبحرين للأوراق المالية وهيئة السوق المالية بتونس وسوق الدوحة للأوراق المالية في قطر وسوق الكويت للأوراق المالية وبورصة بيروت بلبنان، وبورصة الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية، بالإضافة لهيئة سوق المال بمصر وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء.

ب. **المجموعة الثانية:** وهي المجموعة غير الأعضاء في اتحاد البورصات العربية، وتضم كل من سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسودان، وسوق بغداد بالعراق، سوق فلسطين، ومسقط وبورصة الجزائر ويبقى عدد من الدول العربية ليس بها بورصات كدولة جيبوتي.

وتعود أهم أسباب وعوامل نشأة الأسواق المالية في البلدان العربية إلى مايلي:²

- فشل سياسة الاستدانة والاقتراض الخارجي في حل المشاكل المالية المرتبطة بتكوين رأس المال.
- ارتفاع معدلات العجز في الموازنات العامة لكافة الدول تقريبا، وما تطلب ذلك من الإعتماد على السندات الحكومية وأذونات الخزينة.
- تعاطف السيولة خاصة في الدول المصدرة للبتروال الخام، والذي صاحبه ارتفاع في أهمية القطاع الخارجي.
- توكيد دور القطاع الخاص ودعم توجيهاته عن طريق قرارات الخصخصة وإصدار أو تعديل التشريعات المتعلقة بتحرير التبادل في كافة الأسواق أو بإنشاء شركات المساهمة.

2.1. خصائص الأسواق المالية العربية الناشئة: إن عملية رصد الوضع الراهن لأسواق المال العربية يكشف عن وجود عدد من الخصائص الأساسية المشتركة التي تتميز بها فإنه بذلك لا يكون بعيدا أن يكون لأسواق المال العربية قاسم مشترك من الخصائص الرئيسية التي يمكن حصرها في مايلي:

- **ضيق حجم السوق:** إذ تتسم الأسواق المالية العربية بالنقص الشديد من حيث عدد الشركات المدرجة، حيث تشير البيانات الى أن عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية بلغ 1184 شركة عام 1997 ثم ارتفع إلى 1446 شركة عام 1998 وفي نهاية الربع الأول من عام 2008 سجل 1656 شركة.³
- **التقلبات الشديدة في الأسعار:** تتميز أسواق المال العربية بسيطرة المضاربة على نشاطات التعامل اليومي، حيث تبحث جل المعاملات على أرباح شرعية من خلال التركيز على فرق السعر.
- **محدودية التنوع في الأوراق المالية:** حيث تركز غالبية الأسواق المالية في الدول العربية على الأسهم والسندات وهي لازالت بعيدة عن تنوع الأدوات الاستثمارية وخاصة بالنسبة للأدوات النقدية والمشتقات.⁴

-قلة المراكز العلمية: وهي تلك المراكز المتخصصة في تحليل المعلومات المالية في إطار مؤسسات الأسواق المعنية مما جعل غالبية العمليات تتم في إطار من العفوية والارتجالية من طرف المستثمرين.

2. أهمية إنشاء الأسواق المالية العربية وعراقيل تطورها:

1.2. أهمية إنشاء الأسواق المالية العربية: إن إنشاء الأسواق المالية في الدول العربية ينتج عنه جملة من الايجابيات تحمل في طياته أهمية كبرى للبلدان العربية نذكر على سبيل المثال منها:

- توفير الأموال اللازمة للطاقت الإنتاجية عن طريق تغطية إصدارات الشركات المساهمة والعمل على تنمية استقرار التعاون في الأسواق المالية وزيادة مقدار الشركات الأعضاء في السوق على تحقيق أغراضها.

- العمل على ترشيد أساليب التعامل بما يكفل سلامة وتوفير الحماية لجمهور المتعاملين وعلى نحو يسهم في عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة.⁵

- تقديم الرأي والمشورة الى الجهات الحكومية المختصة بشأن المراكز المالية للشركات الأعضاء في السوق بالإضافة إلى تشجيع الوعي الاستثماري للتوظيف الجيد للأوراق المالية.

- المساهمة في زيادة قدرة الحكومة على مراقبة الأموال الوطنية الموجودة في السوق المحلية مع إمكانية تحديد حجم السوق السوداء.⁶

2.2. عراقيل تطور الأسواق المالية العربية وأسباب ضعفها: إن ضعف الأسواق المالية العربية وضيقتها وقلة تطورها وانتشارها يعزو إلى جملة من الأسباب منها:

أ. المعوقات التنظيمية : وتمثل هذه المعوقات فيما يلي:

- تباين أسواق الأوراق المالية العربية من حيث درجة تطورها حيث هناك أسواق عربية قد تأسست منذ بداية القرن الماضي وأخرى لازالت في بدايتها.

- عدم وجود سوق منظمة للأسواق المالية.⁷

- محدودية الأدوات المالية .⁸

ب. المعوقات التشريعية : تعاني معظم الأسواق العربية من قصور التشريعات التي تحكم نشاطها خاصة ما يتعلق بتوفير الحماية الكافية للمستثمرين والشركات المدرجة فيها فهناك من الأسواق التي لم تشهد إلى اليوم صدور قوانين تأديبية تخص المخالفات والصفقات المشبوهة ، فبعض الأسواق العربية تفتقر إلى آلية الرقابة والإشراف على التداول واكتشاف أي خلل أو انحراف كالحصول على بيانات بطرق غير شرعية وتسريب معلومات أو إشاعات خاطئة في هذا الإطار نجد أن العقوبات غير محددة بشكل قاطع على مثل تلك الممارسات وهي السمة التي تميز على وجه التحديد الأسواق الخليجية عموماً .⁹

ج. المعوقات الهيكلية: وتتلخص فيما يلي:

- عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في عمليات التنمية الإقتصادية كرافد استثماري لتحقيق الأرباح .
- عدم استفادة المصارف العربية من وجود أوراق الأسواق المالية كمصادر مالية طويلة.
- عدم توافر المعلومات المجمععة عن البورصات العربية ومحدودية الأجهزة التي تقوم بتجميعها وتوزيعها.
- قصور دور شركات الوساطة على الأسواق المحلية.

المحور الثاني: تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية كآلية لمعالجة تحديات التحرير المالي.

1. ماهية التكامل المالي وأهميته بالنسبة للأسواق المالية الناشئة العربية: يعرف التكامل المالي على أنه: " حصول جميع المشروعات داخل منطقة التكامل على الائتمان بشروط متساوية، وانتقال الأموال لأغراض التمويل والاستثمار الى الأقاليم ذات العائد الأعلى".¹⁰

وتظهر أهمية هذا التكامل بالنسبة للبلاد العربية فيما يلي:¹¹

- إقامة سوق مالية عربية مشتركة وفعالة تعمل على إعادة تشكيل واستثمار الموارد العربية بكفاءة اقتصادية أعلى وتوفر بالتالي مصادر التمويل على درجة كبيرة من الوفرة والضخمة الأمر الذي يؤدي إلى إحداث تغيير جوهري للواقع الاقتصادي العربي برمته.

- مقابلة احتياجات التنمية الاقتصادية في الدول العربية حيث أن البنوك التجارية فيها لا تستطيع بإمكانياتها التقليدية البسيطة أن تتحمل مخاطر التنمية التي تستلزم قروضا طويلة الأجل ولن يتم ذلك إلا بوجود بورصات عربية موحدة.

- إن التكامل بين أسواق المال العربية سوف يكون بمثابة وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخار بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة العربية، بل يخفض من معدلات التضخم وهذا كله في صالح المنطقة العربية.

- إن الطاقة الاستيعابية وفرص الاستثمار المتاحة لبعض الدول العربية تسمح باستيعاب الفوائض المالية في بعض الدول العربية التي لديها فوائض تفضل استثمارها في خارج المنطقة العربية.

- إن تكامل الأسواق المالية العربية سوف يكون بمثابة أحد وسائل التنسيق العربي ضمانا لمواجهة آثار مقررات لجنة بازل، وعليه فإن التكامل فيما بينها سوف يؤدي الى زيادة تدفق وانسياب الأموال الى الدول العربية، كما أنه يؤدي الى تقليص توظيف أصول البنوك مع العالم الخارجي للمحافظة على نسبة الملائمة وفقا لمقررات لجنة بازل*.¹²

2. دوافع ومتطلبات تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية وشروط قيام سوق مالية عربية فعالة:

1.2. دوافع ومتطلبات تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية: لقد دفع تراكم العديد من المتغيرات التي حدثت ولازالت تحدث على الساحة العالمية بالدول العربية الى الاتجاه نحو التكامل والاندماج فيما بينها خاصة أعقاب إفرازات

الأزمات المالية العالمية والاضطرابات المختلفة في عديد دول العالم، ومن بين أهم الأسباب التي دفعت الى هذا الاتجاه نحو التكامل نذكر مايلي:

- توقيع الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات " الجاتس " وهي إحدى النتائج الهامة التي أسفرت عنها جولة أوروغواي في منظومة تحرير التجارة من خلال الاتفاقية العامة للتعريف والتجارة " الجات " وقد اشتملت الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات على عدة أنواع ومن أهمها تحرير الخدمات المالية الأمر الذي يستلزم على الدول العربية مواكبته من خلال اتحادها ماليا عن طريق أسواقها.

- تزايد الاتجاه نحو العولمة المالية وفتح الأسواق والتحرير المالي ومقررات لجنة بازل ومتطلباتها.

- تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في العديد من الاقتصاديات العربية.

- النشاط الفعال الذي يقوم به اتحاد البورصات العربية في مساعيه لإقامة سوق مالية عربية مشتركة على أسس جديدة .

2.2. شروط قيام سوق مالية عربية فعالة:

1.2.2. شروط ومقومات فعالية السوق المالية: تبعا لمفهوم السوق المالية وأهميتها، يمكن القول أن العمق الزمني

لوجود الأسواق المالية وفعاليتها تستدعي مجموعة مقومات يجب توفرها وهي كما يلي:¹³

أ - المقومات الأساسية:

- مناخ ملائم لاستثمار قائم على عنصرى الثقة والتنظيم ، الثقة بالنظام السياسي و الإقتصادي لدوره في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

- تنوع أدوات الإستثمار، وهي سلعة سوق المال ، فالتنوع بالأدوات يعني تعدد الخيارات أمام المدخرات.

-حجم مناسب من المدخرات القابلة للتحويل إلى استثمارات مختلفة الآجال، إذ وجود السوق يحفز هذه المدخرات ويوجهها نحو الفرص الإستثمارية.

ب - المقومات الساندة: سميت بالساندة لأنها تساهم في تطور ونجاح السوق ، ومنها صفة العمق والاتساع ، ومن أهم هذه المقومات نظم اتصال فعالة ومتطورة و كفاءة تساهم في توفير المعلومات الدقيقة والموثوق بها حول حركة الأسعار.

2.2.2. شروط ومقومات بناء سوق مالية عربية فعالة: لا بد على الدول العربية من إقامة تكتلات واتحادات مالية

والتي سوف تكفل بالنجاح إذا ما روعيت الشروط التالية:

- توفير مناخ استثماري مستقل يتمثل في حالة استقرار سياسي واقتصادي واجتماعي، لأن حالة الاستقرار هذه تنعكس إيجابا على توفير السيولة اللازمة للاستثمارات طويلة الأجل.

- توفير الحرية والوعي الاقتصادي، إضافة إلى هيكل متكامل من المؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة.
- توفير شبكة اتصالات إلكترونية متقدمة نظراً لأهمية ربط الأسواق المالية كون ذلك يؤدي إلى إتاحة وتوفير المعلومات زد على ذلك شفافيته.
- المرونة الكافية في الأوراق لفتح المجال أمام سهولة الانتقال من مشروع لآخر وإعطاء دور للاستعلامات بفضل أخصائيين قادرين على إقناع الجمهور بالتداول في الأسواق.
- ضمان سلامة الادخار بخلق جو من الثقة بين المتعاملين ولاسيما أن للرقابة والسياسة الإعلامية دور فعال في إقناع المدخرين، وفتح المجال أمام زيادة الوعي الاستثماري وذلك من خلال بناء عدد كبير من المصارف والمؤسسات المالية وشركات استثمار وطنية.
- السماح بفتح فروع للمصارف العربية في جميع الدول العربية.¹⁴

المحور الثالث: نحو تفعيل أداء الأسواق المالية العربية لدعم التكامل المالي العربي .

- يعرف التكامل المالي بأنه تكامل الأسواق المالية و الذي يمكن من خلاله للمستثمرين في بلد واحد من بيع و شراء الأسهم و الأوراق المالية الأخرى دوت قيد و التي تصدر في بلد آخر و ذلك بعد مطابقة الأوراق المالية المتداولة الصادرة بنفس السعر عند مقارنة العملة الوطنية بالعملات الاجنبية.¹⁵
- إن تفعيل التكامل المالي العربي يتم عبر العديد من القنوات و تعتبر الأسواق المالية أحد الفرص لتعزيز التكامل المالي و الذي لن يتأتى إلا من خلال استخدام آليات وأساليب للربط بين الأسواق المالية العربية و التي تتم من خلال:¹⁶
- 1- الربط الحاسوبي للبورصات، ويقصد به وجود شبكة من الحواسيب الإلكترونية في البورصات يتم الربط بينها عن طريق الشبكة القومية للمعلومات.
 - 2- الربط بالشركات المالية العالمية، إذ يمكن الربط بين البورصات بشكل غير مباشر عن طريق الشركات المالية العالمية ذات المكاتب والفروع في الدول والمراكز المالية.
 - 3- الربط بمحفظة الاستثمار الدولية، وذلك عندما يتم بناءها بأوراق مالية و عملات متعددة الجنسية وتعتمد الشركات متعددة الجنسية وشركات الاستثمار الدولية على هذه الآلية، نظراً لتوفر المعلومات بصفة مستمرة عن الأوراق المالية وأسعار الصرف والمخاطر، وتغيير مكونات محفظة الاستثمار لضمانات أعلى عائد وأقل مخاطر مشتركة.
 - 4- الربط بالسياسات المالية، وذلك بتوحيدها بين البورصات، إذ يشمل هذا التوحيد كل من سياسات الاقتراض والإقراض المالية، وسياسات الاستثمار وقوانين الشركات المساهمة العامة، وشروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة.

5- الربط التنظيمي، فتقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معها، مما يعني أن جميع الأنشطة والإدارات وآليات التداول سوف تكون موحدة مما يسهل الاتصالات التسويقية في تلك البورصات.

3-1- جهود التكامل بين الأسواق المالية العربية: تسعى الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة من خلال الدور الكبير الذي تؤديه في تقريب الأسواق المالية العربية من بعضها البعض كآلية لدعم التكامل الاقتصادي العربي من خلال قنواته المالية و يتم ذلك من خلال الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها هذه المؤسسات و التي نجد منها:

1- اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية: يسعى اتحاد البورصات العربية المنشئ سنة 1982 و المقام من أجل تنظيم بورصات الأعضاء و تبادل الخبرات التقنية و إزالة جميع أنواع الحواجز التي تعيق تدفق الاستثمار بين الدول العربية إلى: ¹⁷

- تطوير الأسواق العربية للأوراق المالية و تحسين نوعية شركات الوساطة.

- إيجاد قنوات للاتصال بين البورصات وهيئات أسواق المال العربية، وتيسير الإدراج المشترك للشركات العربية التي تسعى إلى المساهمة في الترابط المالي بين أعضاء الاتحاد، و قد تم عمل هذه الهيئة من خلال المراحل التالية: ¹⁸

أولاً: الإدراج المشترك من 1987 م إلى 1992 م: حيث تركزت جهود الاتحاد في هذه المرحلة على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات العربية بين البورصات الأعضاء، وانتهت هذه المرحلة من محاولات الربط بوضع دراسة مقارنة بين شروط الإدراج في كل بورصة، في محاولة لإيجاد نقاط تقارب مشتركة بين هذه الشروط، وتم في ضوء ذلك وضع شروط عامة لإدراج الشركات في أكثر من سوق.

ثانياً: محاولات عقد اتفاقيات الربط بين البورصات العربية ابتداء من 1992 م: مهدت دراسات المرحلة الأولى الطريق أمام البحث عن طريق آخر و انتهج آلية جديدة لتحقيق الربط بين البورصات العربية، لإيجاد آلية لتداول الأوراق المالية العربية يمكن للمستثمر العربي من خلالها أن يمتلك ويتداول الأوراق المالية الصادرة، والمسجلة في أي بورصة عربية أخرى بأقل جهد و كلفة.

2- صندوق النقد العربي: تم إنشاء هذا الصندوق سنة 1976 كخطوة لدعم التكامل الاقتصادي العربي بإرساء المقومات النقدية، و قد حاول هذا الصندوق جاهدا لتفيل ربط و تكامل الأسواق المالية العربية خاصة ما نص عليه في المادة الرابعة، و تتمثل جهود الصندوق في هذا المجال في: ¹⁹

- مساعدة الدول الأعضاء التي تفتقر إلى أجهزة الوساطة المالية المناسبة على إنشائها وتطويرها لتواكب متطلبات التنمية الاقتصادية المحلية من جهة، والتكامل المالي العربي المستهدف من جهة أخرى.

- المساهمة في إنشاء الشركة العربية للملاءة الائتمانية، وقد تم تأسيسها بالمشاركة بين الصندوق ومؤسسات التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي والوكالات الأوروبية للتصريف الائتماني.
- إجراء دراسة جدوى مشروع لإنشاء نظام للمقاصة وتسوية المدفوعات في الأسواق المالية العربية حيث يمثل غياب هذه الآلية إحدى العوامل المؤدية إلى بطئ وتأخر تصريف المعاملات في تلك الأسواق.
- إيجاد قنوات الاتصال بين الأسواق المالية العربية، بحيث يمكن أن يتم في بعضها على الأقل تبادل إصدارات البلد الأخر من الأسهم والسندات، في ظل قوانين وإجراءات متناسقة مع تلك التي تحكم الأسواق الأخرى.
- تطوير الأنظمة القانونية لضمان انسياب رؤوس الأموال بين الدول العربية.
- 3- اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية:** عقد الاجتماع التشاوري الأول بتاريخ 01 نوفمبر 2006 م في مدينة أبو ظبي، أسفرت نتائجه عن إجماع كافة رؤساء الهيئات العربية على ضرورة إنشاء مثل هذا الإتحاد، كما اتفق الحاضرون على أن تكون دولة الإمارات العربية المتحدة هي دولة المقر الرئيسي للإتحاد وأمانته العامة، وبناء عليه عقد الاجتماع الثاني لرؤساء الهيئات العربية في أبو ظبي بتاريخ 30 جانفي 2007 م الخاص بتأسيس الإتحاد، وأوكلت حينها رئاسة الإتحاد للمملكة الأردنية، ويساهم الإتحاد في سبيل تفعيل التعاون المالي العربي في: ²⁰
- التعاون للوصول إلى أعلى درجات التنسيق من أجل الحفاظ على كفاءة معاملات أسواق الأوراق المالية العربية، وتبادل المعلومات والمساعدات الفنية والخبرات الخاصة من أجل دعم تطور الأسواق العربية، ووضع قواعد تنظيمية فعالة.
- العمل على توحيد الجهود من أجل الوصول إلى مستويات فعالة للرقابة على المعاملات في الأسواق العربية، والتنسيق والتعاون بين الأعضاء فيما يتعلق بالقوانين، والأنظمة ذات العلاقة لتحقيق أكبر قدر من الانسجام والتوافق بينها.
- السعي من أجل تذليل الصعوبات التي تعترض الإستثمار العربي، وتوسيع قاعدته وتنويع أدواته إضافة إلى الارتقاء بمستوى أداء قطاع الأوراق المالية العربية وتشجيع الإدراج والتداول المشترك في الأسواق العربية.
- 3-2- اتفاقيات التكامل و الربط بين الأسواق المالية العربية:** لقد حاولت العديد من الدول العربية تفعيل أداء أسواقها المالية من خلال خلق فرصا لتكاملها و تم ذلك من خلال عقد العديد من الاتفاقيات لعدة دول عربية نجد نهما:
- أ. **اتفاقيات الربط الثنائي:** هناك العديد من الدول التي أبرمت اتفاقيات للتعاون الثنائي نجد منها: اتفاقية التعاون المشترك بين بورصتا الأردن والبحرين، اتفاقية التعاون المشترك بين سوق أبوظبي و سوق مسقط للأوراق المالية، و هناك اتفاقية بين مصر و الأردن و غيرها.

ب. اتفاقية الربط الثلاثي: حاولت العديد من البلدان العربية تفعيل أداء أسواقها المالية فتم إبرام اتفاقيات للربط الثلاثي حيث نجد أسواق مصر، الكويت ولبنان، الاتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان، البحرين والكويت و اتفاقية الربط الفني لأسواق الأوراق المالية في السعودية، الإمارات العربية وسلطنة عمان.

3-3 نحو تفعيل الربط بين الأسواق المالية العربية كآلية لدعم التكامل العربي المالي.

لقد سعت مجمل الدول العربية إلى تطوير مؤسساتها و تشريعاتها لتصبح ملائمة و توفر أرضية خصبة لأسواقها المالية إلا أن هذه الجهود تباينت من دولة عربية لأخرى خاصة من حيث إدارة وتنظيم البورصات، ومتطلبات الإدراج والإفصاح وإجراءات التداول ما أسفر عنه تميز و إنفراد كل سوق عربية بخصائصها كما أن مستويات تطور الأسواق متباينة إلى حد بعيد، ولكل سوق آليته مما يجعل الربط على المستوى الإقليمي صعبا للغاية، و تعتمد استراتيجية ربط الأسواق المالية العربية على: 21

1- حرية التداول إقليميا: بمعنى السماح للمستثمر الإقليمي بالتداول في كافة أسواق المال العربية. فبالرغم من الجهود الحثيثة التي بذلتها الدول العربية بغية تحسين البيئة الاستثمارية، وجذب الأموال العربية، إلا أنه لا يزال هناك قيود قانونية تحد من تدفق رأس المال العربي للاستثمار في البورصات العربية، وتجدر الإشارة أن كلا من الأردن والجزائر ولبنان ومصر والمغرب لا تفرض قيودا على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأوراق المالية بينما تفرض بعض القيود وبنسب متفاوتة في تونس ودول التعاون الخليجي. فأغلب الشركات الخليجية ما زالت موصدة أمام غير مواطني دول مجلس التعاون الخليجي.

2- اعتماد التداول الإلكتروني عبر الانترنت: لكي يكون لقرار السماح للمستثمر الإقليمي بالتداول في كافة أسواق المال العربية أثر ايجابي على التعامل لا بد أن يكون في متناول المستثمر السعودي مثلا القدرة على تداول الأسهم المدرجة في بورصة عمان من محل إقامته دون الحاجة إلى إعطاء أوامر الشراء أو البيع لشركة وساطة مالية في الأردن، وكذلك أن يتم تسوية عملية البيع والشراء بسرعة لزيادة حجم التعاملات.

3- وجود شركات وساطة مالية إقليمية: لتسهيل التداول في أكثر من بورصة عربية في أن واحد، يتطلب الأمر أن يكون لدى المستثمر حساب في إحدى شركات الوساطة المالية الإقليمية المتواجدة في أكثر من سوق مالي عربي. ويمكن للمستثمر المراقبة الفورية لحركة أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصات العربية عبر الموقع الإلكتروني لشركة الوساطة المالية، ومن ثم تداول الأسهم بيعا وشراء من خلال حسابه لدى شركات الوساطة المالية دون الحاجة للتعامل مع أكثر من شركة وساطة أو لفتح عدة حسابات.

خاتمة:

من خلال ما تناولته الدراسة في محاورها الأربعة والتي حاولت تشخيص واقع الأسواق المالية العربية وسبل اندماجها كوسيلة لمواجهة تحديات العولمة والتحرير المالي، يمكن استنتاج أنه ونظرا لأوجه القصور التي تعاني منها الأسواق المالية العربية فإن قضية تطوير هذه الأسواق أصبحت جد ضرورية خاصة في ظل التحديات الكبيرة التي أصبحت تواجهها الاقتصاديات العربية في ظل العولمة المالية والاقتصادية العالمية، ولقد وجدنا من خلال الدراسة بأن صندوق النقد العربي كونه الجهة المهتمة بتطوير الأسواق المالية العربية قد أخذ زمام المبادرة لترقية هذه الأسواق، ولم يقف عند هذا الحد فحسب، بل قام بتقوية البنى التحتية لغالبية البورصات العربية بالإضافة الى تنسيق التشريعات المالية لها. ولمعرفة ما إذا كانت الأسواق المالية العربية الناشئة تتميز بالكفاءة والفعالية فقد أشارت الدراسة وجوب تبني مجموعة من الميزات أهمها سيولة المعلومة إذ يجب أن يتيح قدرا كافيا من المعلومات والبيانات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تعطي الثقة والأمان للمستثمرين والمتعاملين في هذه الأسواق.

نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- لعل من أهم أسباب قصور الأسواق المالية الناشئة العربية وصعوبة مواكبتها للتطورات الاقتصادية والمالية العالمية هو قصور التشريعات الاقتصادية والمالية المنظمة للسوق المالي في هذه البلدان، وعدم توفر المناخ الاستثماري الملائم، وقلة نشاط عمليات الخوصصة في بعض البلدان،
- إن الأسواق المالية العربية شهدت من الإصلاحات ومرت بمراحل لتصل إلى المستوى الذي هي عليه الآن إلا أنها مازالت تعاني من التخلف والركود ، وتمثل هذه الإصلاحات في مساهمات صندوق النقد العربي التي حققت من النتائج ما أخرج بعض الأسواق من الركود ، ومن جهة أخرى جهود كل دولة على حدا لتطوير سوقها المالي حسب ما يلائم اقتصادها وهو الأمر الذي يؤدي بهذه الدول إلى الاتجاه نحو التكامل الاقتصادي في مجال الأسواق المالية والذي سوف يكون لا محالة كأداة فعالة جدا لمعالجة تحديات التحرير المالي. فالتكامل المالي بين أسواق الأوراق المالية العربية أداة فعالة لمواجهة تحديات الانفتاح المالي العالمي.

وفي الأخير وعلى ضوء ما سبق يمكن تقديم **الاقتراحات والتوصيات** التالية والتي يمكن أن تكون بمثابة مساهمة في تفعيل تكامل الأسواق المالية الناشئة العربية لمعالجة تحديات العولمة والتحرير المالي العالمي:

1. ضرورة تحقيق تكامل بين البورصات العربية ضمانا لتدفق رؤوس الأموال اقتداءا بالتجربة الأوروبية.
2. لا بد من تعزيز الشفافية والإفصاح و ذلك عن طريق قيام سوق الأوراق المالية العربية بإصدار نشرة يومية أسبوعية شهرية و سنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق.

3. ضرورة تطوير و مكنته أنظمة التداول و ذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية و زيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين.
4. العمل على إنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة.
5. العمل على تقنين التشريعات بشكل متجانس و مترابط و متقارب بين الدول العربية مع نوع من المرونة.
6. كما نقترح إنشاء بورصة مالية عربية مشتركة و تزويدها بشبكة اتصال واسعة عبر الأقمار الصناعية تشمل كل الدول العربية.

الهوامش

- 1 عبد الحميد عبد المطلب، السوق العربية المشتركة "الواقع والآفاق والمستقبل في الألفية الثالثة"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2002، ص 227.
- 2 و صاف عتيقة، عاشور سهام، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية و عوامل رفع كفاءتها ، ملتقى جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، ص 01.
- 3 عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 230.
- 4 هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، الأردن، 2003، ص 307.
- 5 سليمان الرياشي، التكامل الاقتصادي العربي " الواقع والآفاق"، بيروت للطباعة والنشر، بيروت- لبنان، 2001، ص 188.
- 6 كريم النشاشي، تحقيق الاستقرار و التحول الى اقتصاد السوق، منشورات الجزائر، الجزائر، 1998، ص 72.
- 7 صلاح الدين حسن السيسي، الشركات متعددة الجنسيات و حكم العالم ، تطوير و ربط البورصات العربية و تأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتب ، الطبعة الأولى ، مصر ، 2003 ، ص 73 .
- 8 خبابة حسان ، دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 5 ، بسكرة ، الجزائر، 2003 ، ص 258.
- 9 نفس المرجع ص 257، 258 .
- 10 شذا جمال الخطيب، العملة المالية و مستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، 2002، ص 96.
- 11 عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 235.
- * ولها عدة مسميات منها لجنة بازل، كوك، أنشئت هذه اللجنة مع نهاية عام 1974 للرقابة المصرفية تحت إشراف بنك التسويات الدولية 1930 للمزيد انظر: مكرم صادر، متطلبات اتفاقية بازل الجديدة لكفاية الرساميل بالنسبة للمصارف العربية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2003، ص 127.
- 12 عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 237.
- 13 أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2004 ، ص 112.

- 14 صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص 85.
- 15 Hebalah El scrafie,shahira F. Abdel shahid, World stock Exchanges are integrating, consolidating/merging: what could be done by Arab Exchanges?, October 2002, P 06.
- 16 للمزيد انظر: فريد النجار، البورصات والمهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 1999 م، ص 16 .
- زهير بن دعاس، تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة، مع دراسة تجريبية الربط الثلاثي لأسواق مصر - الكويت - لبنان، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، الجزائر، 2006 م، ص 102 .
- 17 للمزيد انظر: وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية: الواقع والآفاق، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003 م، ص 275.
- 18 صلاح الدين حسن السيسي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية و تأسيس البورصة العربية الموحدة، مرجع - . سبق ذكره، ص 43
- 19 صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، يونيو 2003 م، ص 3 متوفر على: <http://www.amf.org.ae/weblisher/storage/uploads/docs/EPI%20DEPT/PUBLICATIONS/Economic/arab%20capital%20Market->
- 20 هيئة الأوراق المالية والسلع للإمارات العربية المتحدة، على الموقع: <http://sca-mo1.sca.ae/arabic/internationrelations/pages/arab.aspx>
- 21 روشام كهينة، واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير جامعة بومرداس تخصص العلوم الاقتصادية 2008-2009، ص 201.