

آليات تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية

أ/ نورالدين دلال

جامعة بسكرة

Résumé :

المخلص :

Mené le processus de libéralisation financière et le déplacement de barrières au mouvement de capital (capitale) à travers la frontière à l'intégration de ces marchés et fait eux comme le marché financier mondial. et conscient des organises et des organisations de politiques monétaire et fiscales et l'arabe régional, l'importance de coopération et la coordination dans le domaine des marché financiers et la différence d'intégration économique arabe fortifiante, a concentré ses efforts sur la création des mécanismes qui faciliteraient les moyens de coopération et l'intégration entre les marchés financiers arabes. L'arabes cherche à exposer pendant des période précédentes pour plusieurs tentatives de réaliser l'intégration de marché financiers comme une étapes dans le chemin d'activer l'intégration économique parmi eux

أدت عملية التحرير المالي وإزالة الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال عبر الحدود إلى تكامل تلك الأسواق وجعلتها أشبه ما يكون بسوق مالية عالمية واحدة. و إدراكا من الهيئات والمنظمات المالية والنقدية الإقليمية العربية، لأهمية التعاون والتنسيق العربي في مجال الأسواق المالية وما قد يحققه من تدعيم للتكامل الاقتصادي العربي، فقد ركزت جهودها على إيجاد الآليات التي من شأنها تيسير سبل التعاون والتكامل بين الأسواق المالية العربية. فسعت الدول العربية خلال فترات سابقة للقيام بمحاولات عدة لتحقيق تكامل أسواقها المالية كخطوة في مسار تفعيل التكامل الاقتصادي بينها، إلا أن معظم هذه المحاولات لم يتم استكمالها، وما تحقق منها كان جد متواضع.

مقدمة:

يكشف واقع الأسواق المالية في الدول العربية حداثة عهد معظم هذه الدول في إنشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم ذلك فإنها قطعت شوطا ليس هينا خلال السنوات القليلة الماضية من أجل تطوير أسواقها المالية. وفي ظل ما يشهده العالم من متغيرات مالية فإن هذه المتغيرات الدولية تضع العديد من التحديات أمام الدول العربية للخروج من سيطرة الاعتبارات القطرية ، والتوجه نحو تعزيز التكامل فيما بينها، وفي مقدمة ذلك التكامل المالي، حيث أصبح على الدول العربية تكثيف جهود التعاون فيما بينها والتنسيق لتفعيل التكامل بين البورصات العربية لضمان بقائها وتطورها في ظل هذه المنافسة الحادة. وانطلاقا مما سبق فإن هذا البحث يسعى إلى معالجة الإشكالية التالية:

ما هي آليات أو سبل تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية ؟

أولا- مفهوم تكامل الأسواق المالية:

عرف Vogel & Pieper (1997) الأسواق المالية المتكاملة والمترابطة بأنها: " تلك الأسواق التي يستطيع فيها المستثمرون الموجودون ببلد معين شراء وبيع الأوراق المالية المصدرة في بلد آخر دون قيود، وكنتيجة لذلك تم إصدار أوراق مالية موحدة ونمطية يتم تداولها في أسواق مختلفة بنفس السعر تقريبا بعد أخذ أسعار الصرف بعين الاعتبار" وترتفع درجة التأثير والتأثير بين هذه البورصات كلما ارتفعت درجة الارتباط والتكامل فيما بينها. (جبار محفوظ، 2007، ص ص 273-274)

ويرى Talbotoni & Rouve (1988) أنه في الأسواق المرتبطة أو المتكاملة تحقق كافة الأصول المالية، التي لها نفس المخاطر، نفس المستوى من العائد مهما كان مكان تقييدها والتعامل بها، وذلك لأن عمليات المراجعة المتوالية تقلل أو تزيل الهوامش الإضافية أو الفروق في الهوامش من سوق لأخرى. (جبار محفوظ، 2007، ص ص 273-274)

كما عرف البعض أيضا التكامل المالي على أنه: " يمثل تكامل الأسواق المالية، والذي من خلاله يمكن للمستثمرين في بلد واحد، من بيع وشراء الأسهم والأوراق المالية الأخرى دون قيود، والتي تصدر في بلد آخر، وذلك بعد مطابقة الأوراق المالية المتداولة، الصادرة بنفس السعر، عند مقارنة العملة الوطنية بالعملات الأجنبية، (Hebalah El scrafie) (Scrafie , shahira F. Abdel shahid 2002, p06)

و يعكس التكامل المالي الدولي عملية اتصال الأسواق المالية المحلية فيما بينها، مؤدية إلى ظهور سوق مالية عالمية موحدة , Allegret Jean-pierre et Le Merrer pascal, (66 P, 2007، حيث يجب أن يتوفر في سوق مالية متكاملة أين يمارس جميع الأعوان الاقتصاديين أنشطتهم ما يلي: Pop Adrian 2008, p' 46- 47 خضوع جميع الأعوان لمجموعة من القواعد الموحدة التي تحكم التبادل.

•الحق في نفس المعاملة عند تدخلهم في السوق.

•الحق في جميع الخدمات المالية.

•وفي الأخير يفترض درجة مرتفعة من التكامل المالي غياب الجدار الذي يعرقل المنافسة في السوق، و بالتوازن، التكامل المالي التام يقضي على عملية التحكيم.

ثانيا- أساليب التكامل بين البورصات

يوجد العديد من وسائل الربط المستعملة في الأسواق المالية. وفي ما يلي أهم هذه الأساليب:

1- منصة التداول المشترك:

تتم عمليات التداول من خلال منصة مركزية تهيئ فرص التعامل بصورة جماعية في الأوراق المالية للشركات المتواجدة ضمن نطاق البلدان المتكاملة، وتتفق البورصات المشاركة في هذه المنصة على شروط الإدراج وتحدد الإجراءات المنظمة لعمليات التداول وشروط عضوية الوسطاء، ويتم التداول عبر هذه المنصة من خلال أسلوبيين:

1-1- منصة ذات نظام مركزي:

و تشرف على هذه المنصة لجنة مكونة من ممثلين عن البورصات الأعضاء وتتولى إدارة هذه المنصة وتسيير تعاملاتها أحد البورصات الأعضاء أو هيئة اعتبارية، ويسمح هذا النموذج بالإبقاء على النظم واللوائح المطبقة داخل البورصات الأعضاء في حين يوضع نظام جديد للتداول خاص بهذه المنصة.

1-2- نظام توجيه الطلبات:

لا يحتاج هذا النموذج إلى نظام مركزي للتداول يكفي الاتفاق على نظام معين للتداول أو إيجاد نقط اتصال مشتركة بينها وتشارك كافة البورصات الأعضاء في إدارة هذه المنصة والتي تكون في شكل هيئة اعتبارية.

2- العضوية المقابلة (التداول عبر الحدود):

تتيح هذه الطريقة للمستثمر الأجنبي إمكانية الوصول إلى الشركات المدرجة في البورصات المحلية، وتشجع العديد من البورصات الدولية هذا النوع من التداول من خلال تيسير عمليات تنفيذ أوامر المستثمرين من كافة مناطق العالم داخل بورصتها.

ويستوجب هذا النموذج قبول عضوية الأعضاء في البورصات الأجنبية داخل البورصة المحلية ليتيح ذلك لمؤسسات الوساطة المالية الأجنبية التعامل داخل البورصة المحلية والأجنبية بشكل مباشر وفي ذات الوقت، ويطبق هذا النموذج من خلال طريقتين:

2-1. العضوية عن بعد: بموجب هذه الطريقة يقوم المستودع المركزي للأوراق المالية بفتح حسابين للأعضاء عن بعد أحدهما حساب نقدي وآخر للأوراق المالية أو يقوم مباشرة بفتح حساب للمستودع المركزي ببلدهم الأصلي ويمكن إبرام اتفاقية موحدة للحفظ المركزي لتقليل من المشاكل التي يمكن أن تعيق عملية التسوية في ظل اختلاف ممارسات التسوية والمقاصة بين مختلف بورصات العالم ويتكون أعضاء التسوية والمقاصة في حالة العضوية عن بعد من المستودعات المركزية.

2-2. عن طريق الوسيط المحلي: ويشترط في هذه الحالة على الوسطاء الأجانب التعامل داخل البورصة المحلية من خلال الوسطاء المحليين وبالرغم من أن الوسيط المحلي يعتبر طرفاً مباشراً في عمليات التداول إلا أن مسؤولية الإخلال بالالتزامات يتحملها الوسيط الأجنبي والبورصة التي يتبعها هذا الوسيط ومؤسسة التسوية والمقاصة التي يتبعونها، ويستند هذا النموذج في تداولاته إلى وجود اتفاقيات تبرم بين الوسطاء المحليين والأجانب من جهة و بين البورصات وبين هيئات التسوية والمقاصة في كلتا البلدين من جهة أخرى وتتم تسوية الأوراق المالية بواسطة هيئة التسوية والمقاصة والحفظ المركزي في بلد التعامل.

3- إدراج الشركات المشتركة:

هو أبسط أشكال التكامل والأكثر انتشاراً بين دول العالم و يسمح هذا الإدراج بتداول الأوراق المالية لدى البورصات المحلية في البورصات الأجنبية وتبقى هذه الأوراق المدرجة في البورصات الأجنبية خاضعة للوائح والأحكام المطبقة في بورصتها المحلية، و تشجع البورصات المحلية هذه العملية من خلال فتحها الباب لتسجيل الأوراق المالية المسجلة في بورصات أخرى.

وتسعى الشركات المدرجة في بورصات الدول النامية جاهدة نحو إدراج أسهمها في بورصة أخرى في شكل إدراج مشترك، خاصة في البورصات المتطورة ليس فقط لأجل الحصول على تمويل إضافي بل كذلك لأنها ستكون مضطرة لرفع مستوى ممارستها التجارية من خلال الاحتكاك المباشر مع شركات مدرجة في هذه البورصة المتطورة والتي تخضع لنظام قانوني ومعايير إفصاح أكثر تطوراً، و يساعد هذا النموذج البورصات في الدول النامية على إقامة صلات أقوى مع باقي البورصات الإقليمية والدولية، خاصة في ظل عدم قدرتها على توحيد قواعدها ونظمها وإجراءات التسوية والتقاص مع ما هو معمول به في هذه البورصات المتطورة، كما يعتبر هذا النموذج أقل كلفة لها خاصة أن المتطلبات القانونية تكون أقل مما لو اتجهنا نحو نموذج توحيد الأنظمة والتشريعات أو إقامة منصة موحدة للتداول وغالباً ما يناسب هذا النوع من الإدراج الشركات الكبرى المتواجدة في الدول النامية ذلك لأن عملية الادراج المشترك تتطلب استثمار أموال ووقت للتعرف على شروط الإدراج والامثال بها ما يشكل صعوبة أمام الشركات متوسطة الحجم، وبالرغم من التكاليف الإضافية لعملية الإدراج المشترك فإنها:

-تسمح بتوفر أموال يمكن أن لا تتاح في البورصات المحلية.

-تجذب عملية الإدراج المشترك الاستثمارات العالمية إلى شركات المحلية.

- زيادة عمق البورصة المحلية من خلال إدراج مشترك لشركات أجنبية.(محمد قمر الإسلام،2004، ص 42)

ويوجد العديد من النماذج الأخرى للربط بين البورصات تختلف حسب درجة التجانس والاختلاف بين البورصات المراد ربطها، ومن بينها نذكر ما يلي:

أ-**الربط الحاسوبي للبورصات:** ويقصد به وجود شبكة من الحواسيب الالكترونية في البورصات يتم الربط بينها عن طريق الشبكة القومية للمعلومات، أو شبكات الهاتف.(فريد النجار، 2009، ص 160)

ب-**الربط التشريعي والتنظيمي:** في هذا الأسلوب تقوم الأسواق المالية المتفقة على الارتباط فيما بينها بتوحيد التشريعات والقوانين التي تتعلق بكافة أنشطتها، الأمر الذي يجعل الإجراءات والآليات المستعملة في التداول والتقاص وغيره من العمليات مشابهة لبقية الأسواق مما يسهل ربطها.(محفوظ جبار، 2007، 176)

ج- **الربط البريدي العاجل**: يستخدم هذا النموذج عادة في الربط بين البورصات في الظروف التي تستوجب تبادل الأوراق المالية والصكوك المالية والعقود الرسمية ويستعان في هذا النموذج بالشركات المتخصصة والتي لها فروع عبر كافة مناطق العالم.(فريد النجار، 2009، ص 169).

د- **الربط بالوسطاء الماليون**: يمكن تحقيق هذا النموذج في حالة وجود عدد من ممثلي البورصات العالمية يسمح لهم بالتعامل في البورصات ومسجلين بها..

هـ- **الربط بالمحافظ الدولية**: تعتمد محفظة الاستثمار الدولية على التنوع الدولي، حيث تتكون أساسا من أوراق مالية متعددة الجنسية. فرض هذا النوع على مديري تلك المحافظ وشركات الاستثمار الدولية التعامل في أكثر من سوق من الأسواق العالمية في آن واحد. (جبار محفوظ، 2004، ص 176)

و- **الربط بالشركات المالية العالمية**: إذ يمكن الربط بين البورصات بشكل غير مباشر عن طريق الشركات المالية العالمية ذات المكاتب والفروع في الدول والمراكز المالية.

-الربط بالسياسات المالية:

يستند هذا النموذج في عملية الربط على توحيد السياسات المالية المتعلقة بالبورصة من خلال توحيد سياسات الاستثمار وقوانين شركات المساهمة العامة وشروط إدراج الأوراق المالية.

ز- **الربط المتكامل**:

يشمل نموذج الربط هذا استخدام أكثر من نموذج في عملية الربط بين البورصات.

ح- **الربط بالشركات المشتركة**: حيث يؤدي إنشاء شركات مشتركة بفروع في المناطق المختلفة إلى سهولة تسجيل أسهمها وسنداتها في أكثر من بورصة. مما يجعلها تلعب دورا استراتيجيا في ربط البورصات.

كما تسمح هذه الآلية أيضا للبورصات التي ترغب في إقامة صلات أقوى مع الأسواق المالية الإقليمية والعالمية، ولكنها غير قادرة على تنسيق قواعدها وأنظمتها، أو توحيد معاملات المقاصة بها المشاركة في الترابط عن طريق السماح بالإدراج المشترك للشركات المقامة في الخارج. (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، 2004، ص ص 14-15)

ثالثا- **تجارب البلدان والمناطق الأخرى في تحقيق تكامل الأسواق المالية**:

ومن الأمثلة على أكثر الأشكال تكاملا لأسواق الأوراق المالية نذكر ما يلي:

1-الاتحاد الدولي لأسواق الأوراق المالية:

منذ إنشائه في عام 1961، شهد الاتحاد الدولي لأسواق الأوراق المالية نموا مستمرا بحيث أصبح يضم في عضويته اليوم 56 بورصة منظمة من مختلف أنحاء العالم. وتمثل البورصات الأعضاء أكثر من 97% من رسملة أسواق الأسهم العالمية ومعظم عملياتها الآجلة وخياراتها وصناديق استثمارها المكتتبه وسنداتها. كما توجد تسعة بورصات أخرى منمنية و 35 بورصة مراسلة. (عنوان موقعه على الأنترنت: <http://www.fibv.com>) ولا تتص قواعد الاتحاد على ضرورة توحيد أنظمة التداول ولا يوفر منصة للتداول المنسق. إلا أنه يعتبر محفلا للاتصال والتحليل والتشاور وتبادل الخبرات بين الأعضاء خاصة أنه يضم في عضويته البورصات الرئيسية في العالم.

2-إتحاد أسواق الأوراق المالية الأوروبية:

يضم إتحاد أسواق الأوراق المالية الأوروبية، أسواق الأوراق المالية وأسواق العمليات الآجلة والخيارات وغرف المقاصة المعتمدة في أوروبا بموجب قرار الخدمات الاستثمارية الصادر عن الاتحاد الأوروبي. وهو يمثل الجسر الذي يربط بين المتعاملين في الأسواق الأوروبية المنظمة والمقننة من جهة، والسلطات وخصوصا على مستوى الاتحاد الأوروبي، من جهة أخرى.

وعضوية الاتحاد مفتوحة لكافة المؤسسات المنظمة والمقننة من بلدان الاتحاد الأوروبي والنرويج وأيسلندا وسويسرا إلى جانب البلدان التي تسعى للانضمام إلى عضوية الاتحاد الأوروبي فيما يتعلق بأسواق الأوراق المالية. ويمثل الاتحاد 27 بورصة من مختلف أنحاء أوروبا بالإضافة إلى 6 بورصات منتسبة و 4 بورصات مراسلة.

ويهدف الاتحاد إلى تمثيل المصالح المشتركة للبورصات الأوروبية كأسواق منظمة للأوراق المالية وإلى الإسهام في الارتقاء بالأسواق المالية الأوروبية تحقيقا لأهداف معاهدة روما وذلك من خلال التعاون في مجالات المقاصة والتسوية والإيداع إلى جانب الأمور التنظيمية الأخرى. وهو يعزز بذلك عملية التكامل التدريجي بين أسواق رأس المال الأوروبية. كما أنه يدعم مشاريع ترمي إلى زيادة كفاءة أسواق الأوراق المالية في أوروبا. (www.fese.org & www.fese.be)

(www.fese.be)

3- اتحاد أسواق الأوراق المالية (اليورونكست): (<http://www.euronext.com>)

تأسس اتحاد أسواق الأوراق المالية «euronext» في سبتمبر عام 2000 من خلال اندماج بورصات أمستردام وبروكسل وباريس، وانضمت إليها البورصة البرتغالية في عام 2002. وهو يعتبر أول مؤسسة تهتم بالأعمال الخاصة بالبورصات العابرة للحدود. ويعد هذا الاتحاد قوة الدفع الرئيسية لعملية توحيد الأسواق المالية الأوروبية وهو يستمد قوته من قوة البورصات الثلاث المكونة له.

ويتمتع "اليورونكست" بأكبر رسملة سوقية في منطقة اليورو (نسبة 51% من المجموع)، ويعتبر أضخم سوق للأوراق المالية في أوروبا من ناحية حجم وقيمة الصفقات، ويمثل أكبر سوق للسلع في أوروبا وأكبر سوق للخيارات على مستوى العالم. ويعتبر اليورونكست بحق اندماجا دوليا بما يشمله من وحدات أعمال وكوادر إدارية وحملة أسهم وأعضاء من مختلف الجنسيات.

4- اتحاد جنوب آسيا لأسواق الأوراق المالية: (<http://www.safe-asia.org>)

تأسس اتحاد جنوب آسيا لأسواق الأوراق المالية في جانفي 2000 بمدينة "شيتاغونغ" من قبل أسواق الأوراق المالية في كل من سيريلانكا وباكستان ونيبال والهند و بوتان وبنغلاديش، وهو مفتوح لعضوية كافة البورصات من بلدان جنوبي شرق آسيا.

أما أهداف الاتحاد فنلخصها فيما يلي: (محمد قمر إسلام، 2004، ص36)

1- تشجيع التعاون بين الأعضاء من أجل النهوض بأسواقهم، والعمل على توحيد المعايير والإجراءات السليمة في الأسواق الأعضاء ورفع كفاءة المراقبة للتعاملات الدولية في الأوراق المالية.

2- تمثيل الأعضاء في المحافل الدولية، وتشجيع التسجيل والتداول عبر الحدود في المنطقة.

3- التعاون في مجال تنمية الموارد البشرية ونقل التكنولوجيا، وإقامة سوق يتميز بالشفافية ويضمن مصالح المستثمرين. بالإضافة قامة نظام تداول آلي بما يضمن سرعة التعاملات وسلامتها.

كما يقدم الاتحاد خدمات إلى أعضائه في مجال المعلومات و الأبحاث و التعاون الفني.

5- سوق الأوراق المالية لدول الشمال: (NOREX) (الإتحاد الإفريقي، 2008، 75)

يمثل (النوركس) تحالفا إستراتيجيا بين بورصات منطقة شمال أوروبا ويشمل هذا التحالف كل من بورصة كوبنهاجن وبورصة إيسلاند وبورصة أوسلو وبورصة ستوكهولم وتغطي هذه

البورصات 80 في المائة من تعاملات الأسهم، و 90 في المائة من تعاملات السندات في الدول الإسكندنافية ويربط النوركس بين بورصاته من خلال نموذج العضوية المقابلة (أو المشتركة)، حيث تشجع الشركات المدرجة في البورصات الأربعة على تسجيل أوراقها المالية في البورصات الأخرى إضافة إلى أن هذا التكامل يسعى لتوحيد الأنظمة المتداولة وتوحيد الإطار التنظيمي للبورصات الأربعة من خلال:

-إستخدام نظام تداول مشترك يدعم قدرة البورصات ويرفع من درجة عمقها وإتساعها.
-توحيد الإطار التنظيمي للبورصات فيما يخص التعاملات وتسجيل أوراقها المالية ومتطلبات العضوية.

- غير أن التحالف لا زال يحتاج إلى نظام موحد للتسوية والمقاصة ليدعم هذا التكامل.

رابعا-المتطلبات العامة والأساسية للتكامل بين الأسواق المالية العربية:

إن تفعيل عملية التكامل بين الأسواق المالية العربية يحتاج إلى مجموعة من المتطلبات نذكرها في ما يلي:

1-تنمية المؤسسات المالية العربية

يرجع قصور التدفقات المالية الاستثمارية فيما بين الدول العربية، إلى حد كبير إلى ضعف أو عدم اكتمال جسر الوساطة المالية، الذي لا بد أن تعبره تلك التدفقات، وذلك بسبب ضعف المؤسسات المالية العربية وقصورها في تشكيل الإطار المؤسسي المتكامل لسوق المال بكل دولة، وبالتالي فإنه يتعين على السلطات المالية في الدول العربية التركيز على الأمور التالية:(صلاح الدين حسن السيسي،2003،ص89)
-تقوية مؤسسات التمويل القائمة، و إنشاء المؤسسات المكملة للأجهزة القائمة.

2-تحسين المناخ الاستثماري:

فالعلاقة بين سوق مالي مشترك متطور، ومناخ الاستثمار علاقة تغذية مرتدة، فكلما تعزز مناخ موات للاستثمار، كلما ساعد ذلك على تهيئة الأوضاع لقيام سوق متطور للأوراق المالية، وكلما توفر سوق منظم ومتطور للأوراق المالية، كلما ساعد ذلك على تحسين وتطوير مناخ الاستثمار.

3-تحسين المركز التنافسي لأسواق الأوراق المالية العربية بين الأسواق الدولية الأخرى:

يتطلب هذا التحسين ما يلي:(عبد المطلب عبد الحميد، ص ص241-242)

-تحسين الوزن النسبي في السوق العالمية، وهذا الوضع يتطلب تزويد الأسواق العربية بالمزيد من الأوراق المالية من خلال برامج الخصخصة سواء على مستوى كل دولة، أو على مستوى خصخصة المشروعات العربية المشتركة والعمل على تشجيع الشركات المغلقة، لكي تتحول إلى شركات مفتوحة، أي شركات اكتتاب عام من خلال توفير حوافز جيدة لها.

-لا بد من تواجد الأسواق العربية في سوق السندات الدولية بقوة، حيث إن بعض الأسواق الناشئة والصاعدة لها تواجد جيد في تلك الأسواق، وما زالت الأهمية النسبية للسندات أقل بكثير من أهمية الأسهم، وهو عكس ما هو موجود في أسواق المال المتقدمة.

4-إنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة، وتأسيس شركات كبرى على مستوى الاقتصاد العربي كله: (صلاح الدين حسن السيسي، 2003، صص 41-42)

حيث يتطلب التعامل في الأسواق المالية العربية، إقامة شبكة الكترونية للاتصالات لتأمين سرعة الاتصال ونقل المعلومات فيما بينها

5-توجيه اهتمام أكبر بالسوق الأولية والثانوية:

-بالنسبة للسوق الأولية أو سوق الإصدار، فلا بد من العمل على تسهيل إجراءات إنشاء المشروعات ذات الأثر الإيجابي على الاقتصاد القومي، وذلك بمنحها مزايا وإعفاءات ضريبية وجمركية، وضمان توزيع أسهمها -بعد الاطمئنان إلى قيامها ونجاحها -على أكبر عدد من المدخرين الأفراد، ووضع حدود قصوى للملكية، وأيضا وضع عقوبات رادعة من شأنها منع تحويل الشركات المساهمة إلى ملكية قصوى للملكية، وأيضا وضع عقوبات رادعة من شأنها منع تحويل الشركات المساهمة إلى ملكية محدودة؛ (خليل الهندي، أنطوان الناشف، 2000، صص 259-260)

-أما بالنسبة لأسواق المال الثانوية العربية، فلا بد من توحيدها كخطوة أولى، وفتح باب الاستثمار أمام جميع المواطنين العرب من خلال شراء الأسهم، أما الخطوة الثانية فتشمل فتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية للمساهمة في الشركات العربية، بما يضمن حرية انتقال رؤوس الأموال العربية. (صلاح الدين حسن السيسي، 1998، صص 148)

6-تطوير الطلب: (شذا جمال الخطيب، 2008، صص 142)

وتتطلب عملية تحفيز الطلب على الأوراق المالية وتطويره العمل من خلال:

-تقوية قاعدة المستثمرين المؤسسين، وزيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية
-تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد

ي-تطوير العرض: ويتمثل الهدف الرئيسي للسياسات المتعلقة بالتأثير على عرض الأوراق المالية في العمل على تنشيط إصدار حجم واسع، ومتنوع من هذه الأدوات، والسعي للحفاظ على قدرة السوق على امتصاصها. (محمد سويلم، ص74)

7-تطوير ودعم البنية الأساسية للأسواق المالية العربية: تتكون البنية الأساسية للسوق من مجموعة من العناصر التي تشكل في مجموعها إطار متكاملًا، بحيث يعتمد مدى تطور كل منها وتكاملها على مدى تقدم السوق، وترتبط عملية البنية الأساسية للسوق بالعديد من العوامل منها:

-توفير نظام الهيئات.

-تطوير الشركات العاملة في السوق.

-تطوير نظم الإيداع المركزي والتسوية والمقاصة.

-نشر المعلومات.

خامسا-اتفاقيات التعاون والربط بين الأسواق المالية العربية:

تعود فكرة التعاون العربي المشترك إلى تاريخ قيام جامعة الدول العربية سنة 1945 ، غير أن الاهتمام بإنشاء وتطوير البورصات العربية لم يبرز إلا بعد حرب أكتوبر 1973 خلال ما يعرف بالحقبة النفطية نتيجة تراكم لفوائض النفطية في بعض الدول العربية مع محدودية قدراتها الاستيعابية باستثناء الجزائر والعراق (شذا جمال الخطيب، 2008، ص107)، وتجسيدا لذلك الاهتمام أنشئ الإتحاد العربي للبورصات سنة 1982 ل:

-دعم التعاون المالي بين الدول العربية خاصة في مجال البورصات وتذليل العقبات أمام الاستثمار المالي العربي.

-تشجيع الإدراج المشترك للأوراق المالية العربية والعمل على إيجاد بيئة عادلة وشفافة داخل البورصات العربية

-العمل على إزالة العوائق التي تحول دون تداول الأوراق المالية بين الدول العربية.

-تحقيق الانسجام بين القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة لأسواق الأوراق المالية في الدول

العربية. (www.arab stock exchanges.org)

ويبقى الهدف الأكبر الذي يصبو نحوه هو إنشاء سوق مالي عربي يسهل انتقال رؤوس الأموال العربية داخل الوطن العربي.

وقد قسمت جهود الإتحاد في الربط بين البورصات العربية إلى مرحلتين:

-**المرحلة الأولى:** امتدت هذه المرحلة من سنة 1987 إلى سنة 1992 واعتمد الإتحاد في هذه المرحلة على إتباع أسلوب تبادل تسجيل الأوراق المالية، غير أن نتائج الدراسات التي قام بها الإتحاد خلصت إلى صعوبة تطبيق هذا الأسلوب بين البورصات العربية نتيجة اختلاف شروط الإدراج وافتقار البورصات العربية لمؤسسات النقص واختلاف درجة التطور بين البورصات العربية، إلا أن أهم أسباب فشل هذه التجربة هو الإبقاء على القوانين المقيدة لتملك الأجانب) من بينهم العرب (لأسهم الشركات الوطنية وإشترط الحصول على تراخيص لأجل التداول.

وقد سادت في ذلك الوقت فكرة توحيد شروط إدراج الأوراق المالية داخل البورصات العربية لتجاوز عائق اختلاف شروط الإدراج، حيث ركز الخبراء الذين تولوا هذه العملية على الإعتماد على المدخل القانوني، من خلال تنسيق اللوائح والتشريعات الخاصة بتنظيم عمليات التداول داخل البورصات العربية حيث أجريت العديد من الدراسات لمقارنة قواعد الإدراج في البورصات العربية وتحديد أوجه التشابه فيما بينها. إلا أن مسؤولي البورصات العربية فضلوا الإبقاء على الأنظمة الداخلية لبورصاتهم ما أفشل هذه التجربة ودفع بالبحث عن أسلوب آخر للربط بين البورصات العربية يكون قادرا على تجاوز العوائق التي أدت إلى فشل المرحلة الأولى. (سليمان المنذري، 2004، ص 158)

-**المرحلة الثانية:** استطاعت البورصات العربية تحقيق خطوات إيجابية في مسار التكامل بينها من خلال اعتماد على أسلوب جديد يسمح للمستثمر العربي بتملك وتداول الأوراق المالية الصادرة والمسجلة في أسواق عربية أخرى بأقل جهد وتكلفة (شذا الخطيب، 2008، ص 109) ، وتمثلت هذه الطريقة في إبرام اتفاقيات ثنائية وثلاثية بين البورصات العربية وتبدو الفكرة بسيطة لأول وهلة إلا أنها تطلبت وقتا وجهدا كبيرين خاصة أنها جاءت للتغلب على عوائق المرحلة السابقة، و تهدف هذه الاتفاقيات إلى زيادة التعاون بين البورصات العربية فيما يخص عمليات الإصدار والتداول وعمليات التسوية والمقاصة وتبادل المعلومات وتشجيع التعاون بين مؤسسات الوساطة، وقد حاول الإتحاد بهذا الأسلوب الموازنة بين متطلبات ربط البورصات إقليميا والتعامل مع الخصائص المحلية لكل بورصة من البورصات العربية وتعد الاتفاقية الثلاثية بين بورصة مصر والكويت ولبنان أول تجربة ربط بهذا الأسلوب. (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، 2004، ص 13)

1-اتفاقيات الربط الثلاثي:

1-1- اتفاق الربط الثلاثي بين أسواق كل من مصر ،لبنان و الكويت:

هو اتفاق عقد بين ثلاثة أسواق عربية للأوراق المالية وهي :مصر والكويت ولبنان بتاريخ 1996/12/22 والذي يعد الأول من نوعه لربط أسواقها المالية ودخل الاتفاق حيز التنفيذ في مطلع سنة 1997 وهذا الاتفاق من شأنه أن يحقق جملة من المكاسب نذكرها فيما يلي:(صلاح الدين حسن السيسي،2003، ص 38)

-توسيع نطاق السوق.

-السماح للمواطنين العرب شراء أسهم الشركات المطروحة للبيع في أي دولة من الدول الثلاث .

-زيادة حجم الأموال المتداولة في الأوراق المالية المطروحة.

-إتاحة الفرصة أمام الشركات لزيادة رأسمالها من خلال استقطاب مستثمرين جدد.

-بلورة التعاون العربي المشترك إلى واقع عملي في عدة نواحي.

1-2 -الاتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان،البحرين والكويت:

تم التوقيع على هذه الاتفاقية في 1996/12/25 وتعد خطوة هامة لإنشاء سوق مالي خليجي مشترك تعود على كافة المستثمرين بالفائدة، أن هذا الاتفاق للإدراج المشترك بين الأسواق الثلاثة من شأنه تحقيق عدة مزايا نذكر منها:(صلاح الدين حسن السيسي، 2003، ص 82)

-تقييما عادل للورقة المالية التي ستخضع لتقييم ثلاث أسواق بدلا من سوق واحدة، الأمر الذي سيؤدي إلى المزيد من الشفافية، وتوسيع دائرة الإفصاح المعلوماتي، كما أن السعر سيتم الاتفاق حوله بين البائع والمشتري من خلال الآليات المتاحة بالأسواق أخذا في الاعتبار الفروق بين عملات الدول الثلاث.

-السماح بتسييل الورقة المالية في ثلاث أسواق سواء عند طرحها أو عند تداولها.

-الترباط المصلي بين مواطني الدول الثلاث، حيث سيهتم المواطنين في كل منها بالاستقرار من مختلف جوانبه، الأمر الذي يعزز الفوائد والمنافع المشتركة.

ولقد جاءت الاتفاقية نتيجة لجهود بذلت لتنفيذ قرارات مجلس التعاون الخليجي الخاصة بالتوجه نحو التكامل الاقتصادي وإيجاد عملة خليجية تساهم في إنشاء سوق مالية خليجية.

1-3- اتفاقية الربط الفني لأسواق الأوراق المالية في السعودية، الإمارات العربية وسلطنة عمان:

تندرج عملية الربط الفني لأسواق السعودية والإمارات وسلطنة عمان ضمن مشروع ربط أسواق المال الخليجية فنيا، والتي من خلالها يمكن توفير معلومات حول تداول الأوراق المالية لحظيا فيما بينها، وذلك عن طريق وسيط واحد على الأقل في كل دولة، مما يسمح بدمج أنظمة هذه الأسواق في نظام واحد متجانس يساعد على نقل المعلومات بصورة فورية وأمنة، كما سيوفر للمستثمرين كافة إمكانيات التعامل عبر الانترنت، والذي يسهل عملية الاتصال بين المتعاملين في السوق، ويوفر المعلومات الشاملة عن أسواق المال. إلى جانب ما سبق وقعت العديد من أسواق المال العربية مذكرات تفاهم ثنائية بهدف تبادل المعلومات والتعاون المشترك فيما بينها.

2-اتفاقيات الربط الثنائي:

1-2-اتفاقية التعاون المشترك بين بورصتا الأردن والبحرين:

تم التوقيع عليها في أكتوبر 1997 م، تهدف إلى المساهمة في تشجيع الإستثمار في الشركات المساهمة العامة الأردنية والبحرينية، وتسهيل إجراءات التعامل لمواطني البلدين في الأوراق المالية لتلك الشركات مما يسهم في تعزيز أواصر التعاون بين البلدين .وتغطي هذه الاتفاقية عدة جوانب أهمها:(صلاح الدين حسن السيسي، 2003، ص 82)
-الإدراج المشترك للأوراق المالية لكلا البلدين في السوقين الأولية والثانوية؛
-التعاون بين الوسطاء في بورصتي البلدين؛
-المقاصة والتسوية وتبادل المعلومات والإفصاح؛
-النظر في المنازعات التي تنشأ بين الأطراف المشاركة في الاستثمار.

2-2-اتفاقية الربط المشترك بين سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبو ظبي للأوراق المالية

أبرمت سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبو ظبي للأوراق المالية في 26 فيفري 2005 م اتفاقية للربط الإلكتروني بين السوقين.وقد تم تدشين خط الربط المشترك بين السوقين في 27 ديسمبر 2005 م .هذا ويعتبر رئيس مجلس إدارة سوق مسقط للأوراق المالية أن هذا الربط يعد انجازا لعدة اعتبارات منها:(الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان، 2006 ، ص19)

-يمثل هذا الربط نواة للتعاون العملي بين أسواق مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الذي يمكن أن يتبع كأسلوب وحل عملي للوصول إلى الهدف الأسمى بإنشاء نظام لربط الأسواق الخليجية بنظام ألي؛

-يضيف هذا الاتفاق لبنة إلى الإنجازات الاقتصادية التي نراها تتحقق في إطار السعي المتواصل لدول المجلس لدمج اقتصادياتها، ابتداءً بالاتفاقية الاقتصادية الموحدة ومروراً بالاتحاد الجمركي والسوق الخليجية وصولاً إلى العملة الخليجية الواحدة.

-سيزيد الربط بين السوقين من عمقهما، ويعزز السيوالة فيهما، ويخلق آلية لتحقيق التوازن في مستويات الأسعار ويحد من تذبذبها بشكل منطقي؛

-يتيح للوسيط المرخص في أي من السوقين الدخول إلى نظام التداول للسوق الأخرى، وإنجاز المعاملة وكأنه يتعامل في سوقه، غير أن تحقيق هذا الغرض يحتاج إلى تنسيق التشريعات المنظمة لأسواق المال في كل من الدولتين، وتوحيد الإجراءات، وتكييف أنظمة التداول والاتصال بما يمكن من الاتصال المباشر بين أنظمة السوقين، إلى جانب توفير نظام مناسب للتفاصيل والتسوية بين السوقين.

وكما سبق الإشارة فإنه، قد تم ربط السوقين عن طريق خط إلكتروني، وبذلك يستطيع الوسيط في سوق أبو ظبي، وبعد عقد اتفاقية مع وسيط مقابل له في سوق مسقط، إدخال أوامر البيع والشراء مباشرة في نظام التداول في سوق مسقط والعكس صحيح، حيث يستطيع الوسيط في سوق مسقط للأوراق المالية إدخال أوامر البيع والشراء مباشرة في نظام التداول الإلكتروني في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وبهذا تنظم العلاقة بينهما

وتحدد حقوق والتزامات كل طرف، وعليه فإن الوسيط في سوق أبو ظبي يتحمل مسؤولية تسوية الصفقات المنفذة في سوق أبو ظبي من قبل الوسيط المتفق معه في سوق مسقط والعكس صحيح، وبالتالي فإن علاقة كل سوق تكون مع الوسيط المرخص لديه ويتحمل هذا الوسيط كافة المسؤوليات، ويخضع لآليات والتزامات التسوية والتفاصيل المعمول بها في السوق من حيث تقديم الضمانات اللازمة ودفع المستحقات ضمن فترات التسوية المعمول بها. (الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان، 2005، ص 31)

وما تجدر الإشارة إليه أن الباب مفتوح لانضمام أي سوق خليجية إلى عملية الربط المشترك .
هذه

بالإضافة إلى ما سبق ذكره فهناك عدة اتفاقيات ثنائية نذكر منها:

-توجد اتفاقات لتبادل الإدراج بين الأردن والبحرين وعمان وبين الأردن والكويت، وفي عام 1997م وقعت البحرين والكويت اتفاقا ثنائيا بإنشاء نظام تسويات مشترك لتيسير المعاملات وخفض تكاليف الاستثمار، يماثل الاتفاق الذي وقعته الكويت مع لبنان ومصر، وتتجه الأسواق المالية العربية التي توجد بها قيود على مشاركة المستثمرين الأجانب صوب زيادة الانفتاح وعلى سبيل المثال، فإن بعض البلدان الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي(البحرين وعمان والكويت) في سبيلها إلى إزالة القيود على أسهم رأس المال التي يمتلكها مواطنو دول المجلس. وبالتالي فإن هذه التغييرات في السياسات العامة من شأنها أن تنقل بلدان المجلس صوب إقامة سوق مشتركة لرأس المال. إذ تتفاوض دول المجلس الست بشأن تشكيل إطار متعدد الأطراف لأسواق الأوراق المالية بها. واجتمع رؤساء هذه الأسواق في مارس 2000 م لمناقشة طرق توحيد التشريعات وأطر الشركات وترتيبات التسوية والإيداع والتحويلات فيما بين بلدان المجلس. (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، 2004، ص ص 11-12) هذا وقد تم تشكيل لجنة رؤساء الهيئات والأسواق المالية بمجلس التعاون الخليجي عام 2004 م بهدف إيجاد آلية للتنسيق بين دول المجلس للعمل على توحيد السياسات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية فيما يخص التسجيل والإدراج المشترك والإصدارات والاكنتابات الأولية، وضوابط التداول في الأسواق، وعمليات التسوية والمقاصة؛(اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، 2007، ص 60)

-أما في سنة 2000 م فقد تواصلت جهود التعاون والترابط بين أسواق الأوراق المالية العربية حيث تم التوقيع على اتفاقية تعاون بين هيئة الأوراق المالية الأردنية والهيئة العامة لسوق المال بمصر، تعمل بموجبها الهيئات على:(صندوق النقد العربي، 2001، ص 241)

تنمية التعاون المشترك في كل ما يتعلق بإصدار وتسهيل شروط إدراج الأوراق المالية؛
تنظيم عمليات الإفصاح عن البيانات المالية الخاصة بالشركات المسجلة في السوقين؛
تشجيع التعاون لوضع قواعد مشتركة للوسطاء الماليين؛

-في أبريل من عام 2001 م، بدأت الأسواق المالية في كل من سلطنة عمان، والكويت ومملكة البحرين بتنفيذ المرحلة الأولى من مشروع الربط الإلكتروني فيما بينها؛(صندوق النقد العربي، 2002، ص 120)

-تم خلال عام 2002 م التوقيع على بروتوكول تعاون بين بورصتي القاهرة والإسكندرية وبورصة

تونس. كما تم خلال الربع الثاني من هذا العام الاتفاق بين إدارتي سوق أبو ظبي للأوراق المالية

وسوق دبي المالي على توحيد الكفالة المصرفية المقدمة من قبل الشركات المدرجة ومكاتب الوسطاء بحيث يتم تقديم كفالة واحدة فقط قدرها 10 مليون درهم، بدلا من كفالة قدرها 10 مليون درهم لكل من السوقيين كما هو الحال في الوقت الراهن، وتجدر الإشارة إلى أن هناك اتفاقيات تعاون مشترك بين الأسواق في الكويت والبحرين وعمان، واتفاقية موقعة بين سوقي البحرين والأردن (صندوق النقد العربي، 2003، ص 16)

-كما قامت كل من بورصتا فلسطين والأردن بدراسة الإدراج المشترك للأسهم، من خلال البحث عن صيغة للتعاون تؤهلها مستقبلا للإدراج المشترك بين السوقيين، بما يمكن الشركات الأردنية من تداول أسهمها في البورصة الفلسطينية، وفي المقابل تتمكن الشركات الفلسطينية من تداول أسهمها في البورصة الأردنية بما يخدم مصالح وأهداف الطرفين. (الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان، 2004، ص 37)

سادسا-أسس العمل المقترحة لتطوير عمليات التكامل بين البورصات العربية:

يقترح الخبراء مجموعة من الأسس لتفعيل تكامل الأسواق المالية العربية، يمكن اختصارها فيما يلي: (أحمد عبد الرحمان، 2007، ص ص 7-11)

- 1-تدعيم وزيادة تفعيل دور اتحاد أسواق المال العربية والبورصات العربية.
- 2-إحلال الفكر التكاملي بين أسواق رأس المال العربية بدلا من الفكر التنافسي في جذب الاستثمارات الأجنبية.
- 3-وضع ميثاق ملزم التطبيق بين هيئات أسواق المال العربية بما يضمن تحقيق الرقابة على تلك الأسواق، ووضع آلية لتبادل المعلومات الرقابية بين تلك الهيئات لاكتشاف التلاعبات والمخالفات باعتبار أن حماية المستثمر في أي سوق هو واجب لكافة الجهات الرقابية في الدول الأخرى.
- 4-العمل على توحيد المفاهيم والأطر العامة للتشريعات الاقتصادية والنقدية وتشريعات أسواق المال العربية أو على الأقل التنسيق بينها.

- 5- وضع قواعد شهادات الإيداع العربية، التي من شأنها أن تساهم في تسهيل عمليات القيد المزدوج ومن تداول تلك الأوراق في الأسواق العربية الأخرى، مع وضع حوافز جذب الشركات لإصدار هذا النوع من الشهادات.
- 6- ايجاد آلية تسرع من عملية تحويل الأموال بهدف التغلب على أي مشاكل في سعر الصرف،
- 7- الربط بين أسواق المال العربية من خلال التداول عن طريق الانترنت، وتنسيق توقيت العمل.
- 8- تدعيم المؤسسات المالية العربية المشتركة، مثل بنوك استثمار عربية مشتركة وشركات رأس مال مخاطر مشتركة، والعمل على زيادة عدد وحجم صناديق الاستثمار العربية بما يساعد على تنشيط التعامل في تلك الأسواق من خلال المؤسسات المالية العربية لزيادة التعامل المؤسسي الهادف للاستثمار طويل الأجل، لحد من التقلبات السعرية الحادة.
- 9- تبادل الخبرات البشرية والموارد في مجال سوق رأس المال.
- 10- تخصيص أجزاء من النشرات الدورية لعرض أداء أنشط أوراق مالية في كل سوق عربية.
- 11- العمل على وضع تنظيم مشترك لمكاتب الاستشارات المالية والقانونية التي تعمل في مجال سوق رأس المال لتنسيق عمل هذه المكاتب .
- 12- التشجيع على تكوين مؤشرات الأسعار العربية التي تجمع مجموعة مختلفة من الشركات في البلاد العربية، مع وجود تنظيم لإدارة ومراجعة هذا المؤشر .

خلاصة:

تسعى الاقتصاديات العربية في السنوات الأخيرة إلى التكيف مع متطلبات الاندماج المالي العالمي، الآخذة في التبلور من خلال الاهتمام المتزايد بإنشاء وتطوير الأسواق المالية، والعمل في سبيل إيجاد قنوات ومنافذ لتحقيق الترابط والاندماج البيئي بينها وصولاً إلى سوق مالية موحدة أو مترابطة على الأقل ولقد تركز ذلك من خلال الجهود المبذولة من طرف الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة التي أخذت على عاتقها مهمة تطوير وربط البورصات العربية، وفق آليات الربط الجزئي والمتدرج الذي يعمل على تسهيل الإدراج المشترك، وتبادل الإصدارات و التداولات في نطاق محدد مع السعي نحو توسيعه، وفي هذا الصدد تعتبر اتفاقيات الربط الثنائية والثلاثية خطوات هامة على طريق التكامل المالي الإقليمي، إذا ما تم

توسيعها وتطويرها، وتذليل العقبات التي تعترضها منذ دخولها حيز التنفيذ خاصة أنها لم ترقى إلى مستوى الطموحات وتحقيق النجاح المطلوب بالرغم من تحقيقها لبعض النتائج الإيجابية.

قائمة المراجع:

- أحمد عبد الرحمان، سوق رأس مال عربية مشتركة-مزايا، مخاطر، أسس عمل مشتركة، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر تكامل أسواق رأس المال العربية- الآفاق والتحديات- سلطنة عمان، 2007.
- الاتحاد الإفريقي، تقرير حول دراسة الجدوى الخاصة بإنشاء بورصة عموم إفريقيا، إدارة الشؤون الاقتصادية، ديسمبر 2008.
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في الدول العربية لعام 2007.
- الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان، مجلة سوق المال العدد 26 جوان 2004، العدد 29 أبريل 2005، العدد 32، جانفي 2006.
- جبار محفوظ، تكامل الأسواق المالية بين النظرية والتطبيق: دراسة حالة بعض الأسواق العربية، الملتقى الدولي الثاني-التكامل الاقتصادي العربي الواقع والآفاق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عمار تلجيح- الأغواط بالتعاون مع إتحاد مجالس البحث العلمي من 17-19 أبريل 2007.
- خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
- سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مكتبة مدبولي، الطبعة 2، 2004.
- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، الأردن، 2008.
- صلاح الدين حسن السيبي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار الوسام للطباعة والنشر، لبنان، 1998.
- صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف والسبل ومقومات النجاح، عالم الكتب للطبع والنشر والتوزيع، القاهرة، 2003.
- صلاح الدين حسن السيبي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتب للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2003.
- صندوق النقد الدولي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبوظبي، 2002، 2001، 2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة: الواقع والمستقبل في الأفق الثالثة، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
- فريد النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1992.
- محمد قمر الإسلام، تحالفات أسواق الأوراق المالية والسبل الممكنة لإقامة سوق إسلامية للأوراق المالية وغرفة المقاصة للأسهم والسندات، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، أنقرة، تركيا، العدد 42، 2004.

- Allegret Jean-pierre et Le Merrer pascal, économie de la mondialisation, opportunités et fractures, 1er édition, de boeck, paris, 2007.
- Hebalah El scrafie, Scrafie , shahira F. Abdel shahid, World stock Exchanges are integrating,consolidating/ merging : what could be done by Arab Exchanges ?,October 2002, p06.-
- Pop Adrian, le processus d'intégration financier en Europe; quo vadis? Revue regards croisés sur l'économie, n° 03, mars 2008, p' 46- 47.

-المواقع الالكترونية:

- الاتحاد الدولي لأسواق الأوراق المالية <http://www-Fibv.com>.-
- إتحاد أسواق الأوراق المالية الأوروبية www.Fese.org & www.Fese.be.
- إتحاد أسواق الأوراق المالية (اليورنكست) <http://www.euronext.com>.-
- الاتحاد جنوب آسيا للأوراق المالية <http://www-Safe-asia.org>.-