

دور البورصة العربية المشتركة في تفعيل واندماج الأسواق المالية العربية

صبرينة جابلة<sup>1</sup>، عبد المجيد قدي<sup>2</sup>

<sup>1</sup>جامعة الجزائر 03، [djabela.sabrina@univ-alger3.dz](mailto:djabela.sabrina@univ-alger3.dz)

<sup>2</sup>جامعة الجزائر 03، [phdkeddi@gmail.com](mailto:phdkeddi@gmail.com)

**The Role of The joint Arab Stock Exchange in Activating and Merging Arab Financial markets**

Sabrina Djabela<sup>1</sup>, Abd El Madjid Kaddi<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Université Alger 03, <sup>2</sup> Université Alger 03

تاريخ الاستلام: 2020/08/02 تاريخ القبول: 2021/02/14 تاريخ النشر: 2021/06/30

**ملخص :**

تحاول هذه الدراسة الكشف عن دور البورصة العربية المشتركة في تحقيق اندماج الأسواق المالية العربية والرفع من أدائها خلال البحث في تطور نشاط الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2018 وتحديد معوقات وسبل تفعيل هذه البورصة للقيام بالدور المنوط بها، وقد توصلت الدراسة أن البورصة العربية المشتركة تعاني من عدة معوقات وتحديات تقف حائلا أمام تحقيقها لدورها في اندماج الأسواق المالية العربية التي سجلت تذبذبا في أدائها خلال هذه الفترة.

الكلمات المفتاح: إندماج مالي، أسواق مالية عربية، تكامل اقتصادي، بورصة عربية مشتركة.

تصنيف JEL: G2؛ O13؛ E44

**Abstract :**

This Study attempts to reveal the role of the joint Arab Stock Exchange in achieving the merger of Arab financial markets and raising its performance by researching the development of the reality Arab financial markets during the period from 2010 to 2018 and identifying obstacles and ways to activate this stock market for its role in it and we have reached; through this study indicates that the joint Arab stock market project suffers from several obstacles and challenges that stand in the way of achieving its expected role in the merger of Arab financial markets how recorded fluctuations in their performance.

**Keywords:** Financial integration, Arab financial markets, Economic integration, Arab stock exchange common.

**Jel Classification Codes:** G2 ؛ O13 ؛ E44

## 1. مقدمة.

لقد كان للتكتلات الاقتصادية والعولمة المالية تأثير كبير على الأسواق المالية، حيث أدت عملية التحرير المالي وإزالة الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال عبر الحدود إلى انتشار موجة من الاندماجات بين البورصات، جعلتها أشبه ما يكن بسوق مالية عالمية واحدة؛ وكون أن بلدان العالم باختلاف مستوياتها اتجهت نحو اندماج أسواقها المالية من خلال تجارب الربط كخطوة أولية لتواصل محاولاتها بغية الاستفادة من مزايا الاندماج بين الأسواق المالية والعوائد التي يعود بها على اقتصاداتها.

وإدراكا من الدول العربية لأهمية قيام سوق مالية عربية موحدة، وللدور الكبير الذي تؤديه الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة في تقريب الأسواق المالية فهي تسعى لتحقيق الاندماج مثلها مثل باقي الأسواق المتقدمة. وعلى هذا الأساس سنحاول من خلال هذه الدراسة إبراز دور البورصة العربية المشتركة في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية وتمكينها من الاندماج، وهذا بالاستناد إلى تشخيص أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2018.

**إشكالية الدراسة:** سوف نحاول من خلال هذه الدراسة إلقاء الضوء على البورصة العربية المشتركة ودورها في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية وكآلية لتجسيد اندماج هذه الأسواق، وهذا من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: **كيف يمكن تفعيل وتحقيق اندماج الأسواق المالية العربية من خلال البورصة العربية المشتركة؟**

لغرض الإجابة على إشكالية الدراسة نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهداف وآلية عمل البورصة العربية المشتركة؟ وما أثرها على تطوير أداء الأسواق المالية العربية؟
- ما هي معوقات وسبل إنجاح البورصة العربية المشتركة لتحقيق اندماج الأسواق المالية العربية؟

**فرضيات الدراسة:** للإجابة على الإشكالية تم تبني الفرضيات التالية:

- تمتاز الأسواق المالية العربية بضعف في أدائها وارتباطها، لذلك فاندمج البورصات العربية من خلال إنشاء بورصة عربية مشتركة يؤدي إلى تفعيل أداء هذه الأخيرة ويمكنها من تحقيق الأهداف المنشودة منها.
  - يواجه مشروع البورصة العربية المشتركة جملة من المعوقات التي تقف حائلا أمام تجسيده، ولذلك لابد على الأسواق المالية العربية العمل على تجاوز هذه العقبات من خلال تحولها من إستراتيجية العمل الفردي إلى إستراتيجية العمل الجماعي.
- أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في إبراز الفرص المتاحة التي يمكن أن توفرها البورصة العربية المشتركة القابضة والدور الكبير الذي يمكن أن تؤديه في تفعيل واندماج الأسواق المالية العربية .

**أهداف الدراسة:** نسعى من خلال دراستنا هذه لتحقيق بعض النقاط نذكر منها:

- تبيان أهمية إنشاء البورصة العربية المشتركة وأثرها على تطوير أداء البورصات العربية.
  - إعطاء صورة عن أداء الأسواق المالية العربية وتحديد العقبات التي تحد من قيام بورصة عربية مشتركة.
- منهجية الدراسة:** تم الاعتماد على الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يتناسب وطبيعة الدراسة التي تقوم على تجميع المعلومات والبيانات وتحليلها.

**هيكلية الدراسة:** لمعالجة إشكالية البحث قسمنا هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور، تناولنا في المحور الأول مشروع البورصة العربية المشتركة، ثم عرضنا في المحور الثاني مؤشرات أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة (2010-2018)، أما المحور الأخير فخصص لعرض سبل تفعيل البورصة العربية المشتركة لتحقيق اندماج الأسواق المالية العربية.

## 2. مشروع البورصة العربية المشتركة.

لقد سعت العديد من البورصات العربية خاصة بورصات دول الخليج لمواكبة التطورات الكبيرة والمتلاحقة التي شهدتها أغلب البورصات العالمية، كما سعت المؤسسات الإشرافية والمؤسسات العربية لتحقيق الاندماج بين الأسواق المالية العربية من خلال الخوض في عدة مشاريع متعلقة بالأسواق المالية، كالمؤسسة العربية للتقاص، الشبكة العربية للأسواق المالية وإنشاء سوق مالية عربية موحدة ثم شركة البورصة العربية المشتركة القابضة.

وقبل التطرق إلى مشروع البورصة العربية المشتركة ودورها في تجسيد اندماج الأسواق المالية العربية سنحاول تلخيص جهود الدول العربية والمؤسسات الاستشرافية فيها لتحقيق ذلك.

### 1.2. جهود الدول العربية لتفعيل وتجسيد اندماج أسواقها المالية.

يعرف تولون Teulon اندماج الأسواق المالية (Teulon.F, 1997, p. 65) بأنها "عملية التوصيل بين الأسواق المالية الوطنية، الأمر الذي يؤدي إلى إنشاء سوق مالية دولية" بعبارة أخرى الأسواق المالية المتكاملة أو المترابطة هي تلك الأسواق التي يستطيع فيها المستثمرون الموجودون ببلد معين شراء وبيع الأوراق المالية المصدرية في بلد آخر دون قيود، وترتفع درجة التأثير والتأثير بين هذه الأسواق كلما ارتفعت درجة الارتباط والتكامل فيما بينها، وهي: "الأسواق التي توفر للمتعاملين المستقبلين نفس الخصائص ذات العلاقة وذلك بتوفير قوانين موحدة للتعاملات المالية والمساواة في الحقوق الاستثمارية والمعاملة العادلة لهم" (Fakhr, 2007, p. 3)

ويعتبر الاندماج في مجال الأسواق المالية جزء من الاندماج المالي بمعناه الواسع الذي يشير إلى تلك المبادرات التي تتخذها الدول لتحرير وتسهيل تحركات رؤوس الأموال عبر الحدود، أما بالنسبة للأسواق المالية فالاندماج يعبر عن زيادة درجة الارتباط بين سوقين ماليين أو أكثر ما يسمح بإدراج متبادل للأسهم والسندات ورأس المال. (بن دعاس و رقوب، 2018، صفحة 196).

ولقد بدأ التفكير الجدي لإقامة السوق المالية العربية الموحدة بعد انتصار حرب أكتوبر 1973، وتولد فوائض مالية ضخمة بعد ارتفاع أسعار النفط ومن ثم بدأ البحث عن كيفية توطين الأرصدة والأموال العربية الفائضة التي تستثمر خارج المنطقة العربية لتعود داخل المنطقة لخدمة التنمية العربية، وفي ظل هذه التغيرات طرحت فكرة إنشاء سوق مالية موحدة على جدول أعمال المجلس الاقتصادي العربي لأول مرة خلال دورته الثانية والعشرين (14 ديسمبر 1976)، وقد أقر مجلس اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية في 2001 إنشاء آلية تداول الأوراق المالية النشطة في الدول العربية. (الأسرج، 2005، صفحة 225)

وقد تمثلت فكرة المشروع في إنشاء بورصة عربية إلكترونية على الانترنت لتداول الأسهم النشطة في البورصات العربية، يمكن لأي مستثمر عربي أو أجنبي التداول فيها، وتم اختيار الشركات المتداولة من كافة القطاعات المسجلة في البورصات العربية، وفي سبتمبر 2004 تم الاتفاق بين الدول العربية تنفيذاً لقرار المجلس على تشغيل البورصة العربية الموحدة وأخذت من القرية الذكية بمصر مقراً لها، كما تم اختيار شركة المجموعة المالية هيرمس المصرية مسؤولة بشكل كامل عن توفير التمويل والترويج والتسويق اللازم لبدء عمل البورصة العربية الموحدة. (المنذري، البورصة العربية الموحدة: الضوابط والمعايير، 2005، الصفحات 154-156).

وكان من المقرر أن تبدأ هذه البورصة عملها في النصف الثاني من عام 2005، (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، 2008، صفحة 58)، ففي 06-02-2005 حررت اتفاقية إنشاء وإدارة البورصة العربية بين اتحاد أسواق المال العربية كطرف أول ومجموعة من الشركات كطرف ثاني (شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، شركة المجموعة المالية هيرمس، شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي، مؤسسة الخليج للاستثمار وشركة أوام إكس المستشار الفني للمشروع) مجتمعين مسؤولين عن إدارة وتشغيل وتمويل البورصة العربية كجهاز تابع لاتحاد الأسواق المالية العربية ومرتبطة به لكن لم تتحول إلى كيان ملموس. (محمد، 2018، الصفحات 372-374).

وفي 12 جانفي من سنة 2013 كشف **سفر الحارثي** مؤسس مشروع البورصة العربية المشتركة عن مشروع للقطاع الخاص يمثل خارطة طريق لإنشاء تكتل اقتصادي عربي يضاها التكتلات التجارية العالمية، حيث تم الإعلان عن تأسيس شركة البورصة العربية المشتركة القابضة (شركة بحرينية مساهمة مغلقة) في البحرين، لتكون حاضنة رئيسية لمنظومة البورصة العربية المشتركة، كمشروع جديد إذ ستغطي عملياتها كامل رقعة الوطن العربي، والتي أقر مشروعها القادة العرب في قمة الرياض الاقتصادية في 22/01/2013. (المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2015، صفحة 134)

## 2.2. تأسيس البورصة العربية المشتركة القابضة.

تم تأسيس البورصة العربية المشتركة في مملكة البحرين كشركة مساهمة مغلقة في تاريخ 09/05/2013 (المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2015، صفحة 136) وأعلن مؤسس ورئيس مجلس إدارة شركة البورصة العربية القابضة **سفر الحارثي**: " أن تكلفة تأسيس المشروع بلغ 50 مليون دولار، وأنه سيتم إطلاق البورصة في السوق بعد تشغيلها مطلع عام 2015" ويرمي المشروع لإيجاد سوق مالية عربية متطورة ذات كفاءة وشفافية عالية تعمق الثقة في الاستثمارات العربية وتقدم خدمات تمويل واستثمار نوعية تخدم جميع الأسواق العربية. (العربية نت، 2013)، كما أن فكرة إنشاء شركة البورصة العربية المشتركة القابضة ليست فكرة تأسيس بورصة واحدة تخضع لنظام ودولة واحدة وإنما هي مشروع تأسيس بورصة مستقلة في كل دولة عربية لتداول الصفقات، حيث كل بورصة هي كيان قائم بذاته ويؤسس برأس مال محلي من تلك الدول أي المساهمين هم رجال الأعمال المحليين وتخضع كل بورصة لنظام دولتها وتجمع هذه البورصات تحت مظلة واحدة وهي الشركة القابضة. (بمزاد، 2013)

## 3.2. آلية عمل البورصة العربية المشتركة القابضة:

لا تختلف الفكرة العامة للبورصة العربية المشتركة القابضة عن فكرة البورصة العربية الموحدة إلا في التأسيس أي الملكية فهي إنشاء كيانات خاصة بكل دولة، لكن كل ما يدرج على أية بورصة من هذه البورصات هو مدرج في البورصة القابضة لكل المواطنين العرب أينما وجدوا وأيضا للآخرين أي الشركات المساهمة والمستثمرين الأجانب. (بمزاد، 2013)، وقد وقعت البورصة العربية المشتركة في 1 ماي 2014 مع بورصة ناسداك أو إم إكس الأمريكية اتفاق شراكة إستراتيجية طويلة الأمد من أجل تأسيس منظومة متكاملة من البورصات المتخصصة يشترك في بنائها القطاع الخاص في الوطن العربي لتأسيس وملكية بورصات محلية في كل سوق عربي على حدة. وعلى البورصة الأمريكية ناسداك أن تقدم خبراتها المتراكمة على مدار السنين للبورصة العربية المشتركة منذ بداية انطلاقها حتى استكمال منظومة البورصات العربية المشتركة. (المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2015، صفحة 136)، وتنتهي الشراكة بين هاتين البورصتين في خطوة أولى بتأسيس بورصة رئيسية على أرض مملكة البحرين والتي تكون بمثابة منصة مشتركة لإدراج أنواع وأحجام مختلفة من الشركات والأوراق المالية التقليدية أو الإسلامية عبر منصات متخصصة بما في ذلك نتاج التمويل والاستثمار العقاري وقطاع الوقف.

ووضعت البورصة العربية المشتركة نموذجاً لتأدية أعمالها يقوم على أساس تقديم ضمانات نوعية للسوقين الأولية والثانوية على حد سواء، من أجل إحداث التوازن المطلوب فيما بينها كما وضعت ضمن نموذجها آليات لاستيعاب استثمارات المواطنين العرب الأجانب في مشاريع التنمية المشتركة في الوطن العربي، وتم الانتهاء في 2015 من إعداد الخطة الإستراتيجية لشركة البورصة العربية المشتركة وإعداد كل من اتفاقية الاستثمار في البورصة وهيكل الاستثمار فيها لفتح المجال أمام استيعاب المستثمرين العرب ممن عبروا عن رغبتهم في الدخول كمؤسسين في شركة البورصة العربية المشتركة القابضة. (المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2015، صفحة 137)، وتستهدف البورصة العربية المشتركة الشركات المتعثرة ماليا وإداريا لإعادة هيكلتها تمهيدا لإدراجها ضمن منصات البورصة العربية إضافة إلى الشركات العائلية والحكومية وشركات المساهمة المغلقة. (الفكي، 2014).

كما اعتمدت شركة البورصة المشتركة القابضة نموذج منح حقوق الامتياز (الفرنشايز) لإشراك القطاع الخاص في كل دولة عربية ترغب في تأسيس وإدارة بورصاتهم المتخصصة أسوة بباقي البورصات العالمية الرئيسية، وتواصلت بذلك الشركة مع أهم بيتي خبرة عالميين من المتخصصين في وضع أنظمة الفرنشايز للبورصة العربية المشتركة. (المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2015، صفحة 137)

**4.2. أهداف البورصة العربية المشتركة القابضة:** لن تنفرد البورصة العربية المشتركة بمعالجة التحديات المالية التي تواجه الدول العربية المتعلقة بتعزيز موقعها المالي والمصرفي بل تسعى لتحقيق جملة من الأهداف لا تختلف عن أهداف مشروع البورصة العربية الموحدة كما يلي:

- إضافة درجة عالية من السيولة للأصول المالية العربية وإدخال شرائح أكبر من المستثمرين إلى المشروعات العربية بما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

- إعادة تخصيص الموارد العربية بكفاءة اقتصادية أعلى بما يحدث التوازن المطلوب بين مجموع المدخرين العرب ومجموع المستثمرين، فهي تمثل وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخار بطريقة غير تضخمية.

- مقابلة احتياجات التنمية الاقتصادية في الدول العربية التي لا تستطيع البنوك التجارية بإمكاناتها المعروفة تحمل مسؤوليتها في هذا الصدد.

- تساعد على التنوع الأكفأ للموارد على أحسن المشروعات الاستثمارية العربية (الأسرج، 2005، صفحة 232)
- تشجيع وتنمية الوعي الاستثماري العربي وتهيئة السبل أمام الاستثمار في الأوراق المالية العربية مع توطين الاستثمارات العربية والاستفادة منها.

- تنمية وتطوير الدور الذي يقوم به وسطاء الأوراق المالية على المستوى العربي، والارتقاء به إلى المستويات العالمية مع إيجاد قنوات جديدة للتعامل في أسهم الشركات العربية من خلال وسطاء الأوراق المالية الذين يتم اعتمادهم. (الركيبي، 2002)

- مساعدة الدول العربية على تنمية قدرات أسواقها ورفع من أدائها من خلال تواصل هذه الأسواق فيما بينها عن طريق البورصة العربية المشتركة وتبادل الخبرات والمعلومات مما يتيح لكل سوق معرفة كل المستجدات المتعلقة بتنظيم ومنتجات وأدوات الأسواق المالية للمواكبة التطورات واللاحاق بالأسواق المالية العالمية.

- تسعى البورصة العربية لاندماج الأسواق المالية العربية في سوق واحدة وموحدة بين الدول لتستطيع من خلالها مواجهة الأسواق المالية العالمية والتصدي للآزمات والضربات التي تفرزها التطورات التي يشهدها الاقتصاد العالمي الجديد.

### 3. تشخيص وضعية الأسواق المالية العربية خلال الفترة (2010-2018)

تعتبر معظم الدول العربية حديثة العهد بأسواق الأوراق المالية، ولم تشكل داخل الدول العربية بورصات منظمة إلا في بداية السبعينات من القرن العشرين باستثناء البورصة المصرية والأردنية، وقد شهدت الدول العربية في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين موجة واسعة في إقامة البورصات، ورغم الاختلافات في ظروف نشأة البورصات العربية ودرجة تطورها وانفتاحها إلا أنها تتشابه في كثير من خصائصها وتنظيماتها.

يقوم اتحاد البورصات العربية بدراسة وتتبع تطور أداء البورصات الأعضاء فيه، وقد ساهم الاتحاد من خلال توجيهاته على تسجيل نسبة تعويض الخسائر منذ الأزمة العالمية 2008 ب 34,56% وكما يتضح من خلال الجدول الموالي الصورة الإيجابية في تطور وتعاقد مؤشرات الأسواق المالية العربية كالقيمة السوقية وعدد الأسهم المتداولة في بورصات الاتحاد خلال الفترة 2010-2014 وتراجعها نسبياً في السنوات الأخيرة من 2015 إلى 2018، بسبب تغيرات الأوضاع الاقتصادية التي شهدتها الدول العربية خلال الفترة الأخيرة .

جدول 1. تطور أداء بورصات الأعضاء في اتحاد البورصات العربية للفترة 2010-2018

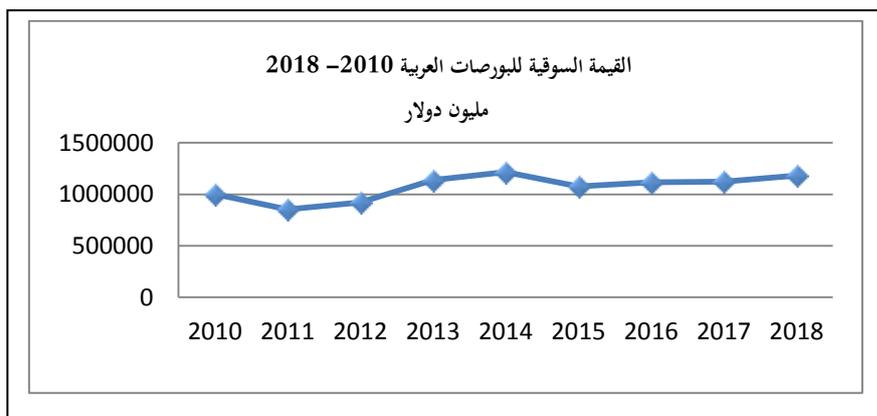
السنوات	الرسملة السوقية مليون دولار	قيمة الأسهم مليون دولار	نسبة دوران الأسهم %	عدد الأسهم
2010	1 001 317,98	831 819,21	0,38	36 862 181
2011	853 685,05	374 582,40	0,44	30 170 938
2012	922 153,58	613 152,95	0,66	53 788 089
2013	1 137 248,84	529 773,66	0,47	41 141 485
2014	1 214 583,82	836 893,49	0,69	51 730 400
2015	1 076 856,05	572 510,83	0,53	41 398 855
2016	1 116 235,82	411 099,34	0,37	38 486 298
2017	1122403,83	340240,35	0,3	34 167 800
2018	1182780,48	323476,28	0,27	35 753 600

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الرسمي لاتحاد البورصات العربية: [www.arab-exchange.org](http://www.arab-exchange.org)

1.3. تطور القيمة السوقية للبورصات العربية.

عرفت القيمة السوقية لمجموع البورصات العربية خلال الفترة 2010-2014 ارتفاعاً، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل 1. تطور حجم القيمة السوقية للبورصات العربية خلال الفترة (2010-2018)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير صندوق النقد العربي للسنوات 2010-2019 المستخرجة من الموقع الإلكتروني: [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

استعادت الأسواق المالية العربية نحو 80,4 مليار دولار من خسائرها خلال عام 2010 ونحو 214,2 مليار دولار من خسائرها المسجلة خلال 2008 حيث وصلت القيمة السوقية في عام 2010 إلى 983,8 مليار دولار أي بنسبة 48.5% من الناتج المحلي العربي، وذلك لانحسار تأثير الأزمة المالية العالمية وتعافي أسواق المال العربية من تأثيرات هذه الأزمة وتداعيات أزمة ديون شركات دبي التي أثرت على أداء البورصات العربية، خاصة بورصات دول مجلس التعاون الخليجي، بالإضافة لتحسن الثقة بالأسواق المالية العربية. غير أن في العام الموالي ما لبث أن توقف هذا التحسن مع اندلاع الاضطرابات في مصر في 25 يناير 2011 فتراجعت القيمة السوقية الإجمالية لمجموع البورصات العربية، فقد خسرت هذه البورصات مجتمعة ما قيمته 141 مليار دولار، وذلك خلال خمسة أسابيع عاكسة مخاوف المستثمرين لتداعيات هذه الأحداث، وكانت سوق دمشق للأوراق المالية والبورصة المصرية أكثر البورصات تراجعاً خلال 2011 حيث خسرت هاتين السوقين نحو 50,3% و 42,1% من قيمتهما على التوالي وذلك بسبب الاضطرابات التي شهدتها كل من سوريا ومصر خلال العام نفسه، (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2011-2013).

جدول 2. نسبة تغير القيمة السوقية للبورصات العربية خلال الفترة (2010-2018)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
نسب التغير %	8,9	-10,3	4,8	21	5,7	-11,5	4,2	2,3	6,2

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير صندوق النقد العربي للسنوات 2010-2019 المستخرجة من الموقع الإلكتروني: [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae).

من خلال الشكل والجدول السابقين نلاحظ أن البورصات العربية عادت للتحسن في سنة 2012 بسبب قيام البعض منها بإدراج أسهم شركات جديدة في بورصاتها، بالإضافة إلى تأثير عمليات زيادة رأسمال بعض الشركات القائمة (إدراج السوق السعودية 8 أسهم لشركات جديدة قيمتها السوقية 6,43 مليار دولار)، وكان عام 2013 عاما مميزا للأسواق المالية العربية فإلى جانب ترقية بعض الأسواق إلى مرتبة الأسواق الناشئة، كان أداؤها بصورة مجتمعة أفضل من أداء جميع الأسواق المالية الناشئة، واستعادت هذه الأسواق ما قيمته حوالي 222 مليار دولار من قيمتها السوقية الإجمالية ليتواصل هذا التحسن إلى غاية عام 2014، وقد سجل التقرير السنوي لاتحاد البورصات العربية أن هذه السنة (2014) ستبقى في ذاكرة المتداولين في البورصات بسبب الارتفاعات ومن ثم التقلبات التي فاقت في سرعتها ما عرفته البورصات في السنوات السابقة حيث عرفت هذه السنة بالفصول الأربعة وأهم ما ميزها هو انقسامها إلى فترتين مختلفتين حيث امتازت الفترة الأولى منها بالاستمرار الإيجابي وذلك لما حققته أسعار النفط العالمية من مستويات مرتفعة مستقرة إلى جانب استمرار تحسن الأوضاع في عدد من الدول العربية التي كانت تشهد حالة من عدم الاستقرار السياسي في سنة 2013، بينما امتازت المرحلة الثانية من سنة 2014 بالتراجع الحاد في مستويات أسعار النفط العالمية التي أدت إلى فقدان البورصات العربية الكثير من المكاسب، مما أثار حالة من الهلع والارتباك بين أوساط المتعاملين في البورصات العربية والخليجية على وجه الخصوص وتراجع ثقتهم بشكل عام في الأسواق، وتواصل تراجع أداء الأسواق المالية العربية خلال سنة 2015 حيث خسرت ما يقارب 138 مليار دولار وتراجع ملموس في نسبة التداول تجاوز 31% وانقسمت هذه السنة بدورها إلى فترتين رئيسيتين :

- الفترة الأولى تتمثل في سبعة الأشهر الأولى من سنة 2015 والتي تعتبر امتدادا للتراجع وذلك انعكاسا للانخفاض المستمر في أسعار النفط العالمية إضافة إلى أزمة الديون السيادية اليونانية وتأثيرها على الأسواق المالية بشكل عام والأسواق المالية الناشئة بشكل خاص.
- الفترة الثانية المتبقية تميزت بالتراجع الحاد في مستويات أسعار النفط العالمية إلى ما دون 40 دولار والتي تعتبر السبب الرئيسي في تعميق تراجع مؤشرات الأسواق المالية العربية إلى جانب قرارات البنك الصيني الشعبي المفاجئة حول تخفيض سعر صرف اليوان الصيني مما زاد من هلع وتوتر المستثمرين في الأسواق المالية العربية.

لكن في سنة 2016 تغير مجرى مؤشرات الأسواق لتعاود في الارتفاع، حيث استرجعت ما يقارب 44.9 مليار دولار، ويعزى هذا التغير الإيجابي إلى عاملين رئيسيين هما: اتفاق منظمة الدول المصدرة للبترول أوبك على تخفيض كميات الإنتاج وقرار تعويم سعر صرف الجنيه المصري كما استفادت بورصات دول المغرب العربي من التراجع المسجل في سعر صرف اليورو أمام العملات الأخرى لكون منطقة اليورو هي الشريك الاقتصادي الاستراتيجي لدول المغرب العربي. (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013-2017)، كما جاء أداء الأسواق المالية العربية إيجابيا نسبيا خلال عامي 2017-2018 حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال بنحو 2,3 و 6,2% على التوالي.

### 2.3. تطور مؤشرات أسعار البورصات العربية:

عكست مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية التطورات التي سجلتها القيمة السوقية وكان أعلى تراجع سجلته كل من البورصة المصرية وسوق دمشق حيث قاربت فيها مستويات التراجع في مؤشرات أسعارها نحو 50%، وفي هذا السياق شهد المؤشرين الخاصين بسوقي دبي وأبو ظبي خلال سنة 2013 ارتفاعات كبيرة هي الأقوى منذ 5 سنوات وساهم في هذا التحسن حدثين مهمين هما ترقية سوق أبو ظبي ودبي إلى الأسواق الناشئة وفوز دبي باستضافة معرض اكسبو سنة 2020، كما شهد مؤشر الأسعار الخاص بالبورصة المصرية سنة 2015 انخفاضات كبيرة تجاوزت 21.8% وساهم تراجع سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار هو الآخر في التراجع الحاد لمؤشرات بورصة دمشق، في حين ومع قرار تحفيز كميات انتاج البترول وتعويم سعر صرف العملة المصرية خلال الربع الرابع من سنة 2016 وتراجع عملة اليورو سجلت مؤشرات أسعار جميع البورصات العربية ارتفاعا وتحسنا، كما شهد أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية هو الآخر تباينا واضحا في 2017 حيث سجلت بعض البورصات تراجعا في أسعارها مثل دبي مسقط ومصر في حين سجلت مؤشرات أسعار بورصات أخرى ارتفاعا مثل اوظبي والبحرين وتونس ليعكس بذلك تحسن الأوضاع السياسية في المنطقة (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010-2019)

ومن خلال هذه المؤشرات السابقة نلاحظ أن أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة 2010-2018 عرف تذبذبا، حيث شهدت مؤشرات هذه الأسواق الارتفاع تارة ثم الانخفاض تارة أخرى لتعاود الارتفاع من جديد وذلك بسبب تأثرها بالأوضاع السياسية والاقتصادية التي شهدتها المنطقة وكذا تأثرها بالمتغيرات الدولية، ولكن رغم هذا التغير الذي سجلته الأسواق إلا أنها تبقى ضعيفة مقارنة بالأسواق المالية الدولية.

### 4. سبل إنجاح مشروع البورصة العربية المشتركة:

رغم الجهود التي بذلتها الدول والمؤسسات الاستشرافية العربية من أجل إنشاء البورصة العربية المشتركة إلا أن هذه الأخيرة تواجه العديد من الصعوبات مما يتطلب البحث في سبل تفعيلها حتى تتمكن من تحقيق الأهداف التي تسعى إليها ناهيك عن اندماج الأسواق المالية العربية.

### 1.4. معوقات مشروع البورصة العربية المشتركة:

- يواجه مشروع البورصة العربية المشتركة العديد من المعوقات والتي يمكن إيجازها فيما يلي: (محمد، 2018، الصفحات 370-396)
- يبقى اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول والتسوية والمقاصة التي تحكم عمل البورصات العربية أحد أهم المعوقات التي تحد من فرص التعاون بين الأسواق المالية العربية في المقام الأول حيث تفتقر إلى التجانس العربي وعدم الانسجام مع المعايير المالية الدولية.
- اختلاف درجات حرية حركة رؤوس الأموال بين الأنظمة الاقتصادية في الدول العربية، إذ لا تزال بعض الأسواق تضع قيودا على التدفقات الرأسمالية من خلال تسقيف حجم تملك الأجانب لأسهم شركات المساهمة المحلية دون التفرقة بين العرب والأجانب، مثلا لا تسمح هيئة السوق المالية السعودية لأي مؤسسة أجنبية بتملك أكثر من 5% من رأس مال أي شركة سعودية ولا أكثر من 10% من القيمة السوقية للأسهم المدرجة، بينما تسمح البحرين للأجانب بتملك 49% من أسهم شركات المساهمة المحلية. (زودة و بوكفة، 2018، صفحة 172)
- ضعف القطاع المالي في الدول العربية، إذ مازالت المؤسسات المالية والبنكية تقوم بعمليات تقليدية، إلى جانب تفاوت عمق تجارب هذه الدول في مجال أسواق المال. (جبار، 2002، الصفحات 139-140)
- بالإضافة إلى مشكلة اختلاف طبيعة السياسات الاقتصادية في الدول العربية وتباينها في عديد الدول، خاصة ما تعلق بالسياسات المالية والنقدية والتشريعات الجبائية واختلاف أنظمة سعر الصرف، وتباين قوة العملات العربية والفروقات الواضحة في معدلات الفائدة بين الدول.

- اختلاف النظم والهياكل الاقتصادية العربية، فمنظومة المؤسسات الاقتصادية لهذه الهياكل تطرح العديد من المشكلات بشأن رغبة المؤسسات وما يرتبط بذلك من تحسين لأداء البورصة العربية.
- تفضيل بعض الدول التعاون الثنائي أو شبه الإقليمي أو الدولي على حساب التعاون العربي المشترك، فضلا عن التبعية بصورة أو بأخرى للقوى الدولية.
- انخفاض حجم الاستثمارات العربية في أسواق المال وعدم وجود عملة عربية قوية أو أسلوب نقدي موحد للتسوية، إضافة إلى ضعف أنظمة التحويلات بين العديد من المصارف العربية رغم أهمية ذلك في تحويل الأموال الناتجة عن صفقات الشراء والبيع في البورصات.
- تدني مستوى التكنولوجيا وعدم وجود العدد الكافي من الإطارات الكفؤة أو المؤسسات المتخصصة لتسيير وتنشيط السوق المالية العربية. (المنذري، 2004، ص158)
- فشل تجارب التكامل العربي وعدم النجاح في الانتقال إلى مراحل متقدمة تمكن من تحقيق بعض خصائص الاندماج المالي للأسواق، بالإضافة إلى ذلك التفكك الواضح والتعثر المسجل في مسار التجربة التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي التي كان من المفترض من الناحية النظرية أن تحقق في مراحلها المتقدمة نوعا من الانطلاقة لتفعيل عملية الاندماج المالي على مستوى هذه الأقطار.
- غياب الإرادة السياسية وسيادة الفردية والقطرية لعدم وجود ثقة متبادلة بين الدول العربية نظرا لوجود خلافات سياسية بين معظم تلك الدول، وحالة اللااستقرار التشريعي والأمني في كثير منها، ما يقطع الطريق أمام بناء ثقة للمستثمرين العرب والأجانب بشأن جدوى الاستثمار والتوظيف والترشح في مثل هذه الأسواق.

#### 2.4. مزايا البورصة العربية المشتركة القابضة:

- تضيف البورصة العربية المشتركة إلى اقتصاد الوطن العربي العديد من المزايا التفضيلية فمؤشرات دراسة جدوى المشروع مباشرة تشير إلى حجم الاستثمارات المتوقع إدراجها في البورصة العربية المشتركة في نهاية الخطة الخماسية الثالثة المنتهية في 2028 التي ستبلغ قرابة 3 تريليونات دولار بين جميع أسواق الدول العربية. (الغري و البطي، 2013) وبالتالي الرفع من أداء البورصات العربية.
- من مهام شراكة البورصة العربية المشتركة والبورصة الأمريكية ناسداك أو إم إكس، تطوير أسواق المال العربية فقد عكفت البورصة العربية المشتركة على وضع الخطط والدراسات ونماذج العمل المناسبة لتطوير بيئة الاستثمار العربية من خلال وضع آليات مرنة تضمن تدفق رؤوس الأموال العربية والإقليمية والأجنبية إلى مشاريع التنمية بمختلف أحجامها وقطاعاتها على كامل رقعة الوطن العربي.
- إن المصالح المشتركة للدول العربية من خلال مشروع البورصة العربية المشتركة ستقلل من مخاوف الاضطرابات السياسية وتقوي علاقات الدول بين بعضها وتقرب وجهات النظر والمصالح المتبادلة خصوصا في ظل العمق العربي لهذا المشروع، كما أن مشروع البورصة العربية المشتركة لا يطرح مشكل العملة التي يتم التداول بها في البورصة، فلصعوبة توحيد العملات العربية قررت البورصة القيام بالتعامل بعملة أجنبية واحدة يتم التداول بها في الدول العربية، كما تستهدف البورصة العربية المشتركة إقحام السوق بحوالي 70% من المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي تقدم دعما كبيرا إلى الاقتصاديات الإنتاجية التي كان لها دور رئيسي في نمو الدول مثل بريكس الصين البرازيل على عكس البورصات القائمة حاليا، وتود البورصة العربية المشتركة تبني خدمات ومجالات لا تقدمها البورصات المحلية القائمة. (الفكي، 2014).

تفتح البورصة العربية المشتركة المجال أمام الأسواق المالية العربية للاندماج فيما بينها مما يترتب عليها جملة من المزايا نذكر منها :

- تؤمن عملية الاندماج بين البورصات العربية العديد من البدائل الاستثمارية أمام المستثمرين سواء من حيث الأدوات المالية المتاحة أو القطاعات المدرجة والتي تتباين في البورصات العربية، مما يسمح بتوسيع قدرات المستثمر على إدارة مخاطر الاستثمار وتحقيق عوائد استثمارية مجزية، حيث أن التنوع الجغرافي للاستثمار يقلل من المخاطر. (Fakhr، 2007، الصفحات 4-5)
- تنفيذ اتفاقية الجات في تحرير تجارة الأوراق المالية وإلغاء القيود والعوائق أمام التجارة الدولية في الأسواق المالية والبورصات مستقبلا.

- إن التوسع في اندماج البورصات العربية يؤدي إلى تهيأت وسائل عوامة تداول الأوراق المالية وعوامة خدمات الوساطة المالية لشركات المالية الدولية مع الحرص على تطبيق معايير نمطية موحدة في تسجيل الأوراق المالية وتداولها والتوسع في الإفصاح المالي مع تطبيق المعايير الدولية في الإفصاح وتسهيل طرق الاتصال الدولية، وينسب الخبراء فشل بعض الاتفاقيات بين البورصات العربية إلى التباين الكبير في مستوى أداؤها وتطورها (آل شبيب، 2010، صفحة 139)
- تشجيع صيغ المشاركة وتدعيم عمليات الاندماج بين الشركات العربية، كما يرى بعض الاقتصاديين وعلى رأسهم الأستاذ فارتز ماكلوب أن التكامل بين البورصات من شأنه أن يكون عملاً تمهيدياً لتحقيق تكامل سوق السلع والخدمات، خاصة أن التكامل بين البورصات العربية سيدفع نحو تساوي تكاليف الاقتراض داخل الدول العربية ويقلل من حدة المنافسة بين المشاريع القائمة في الوطن العربي.
- ترسيخ مفاهيم التعاون والتضامن الاقتصادي بين الدول العربية والتحول من إستراتيجية العمل الفردي إلى إستراتيجية العمل الجماعي خاصة أن العوامل التي تشترك فيها الدول العربية أكثر من العوامل التي تختلف فيها (بن دحان، 2013، الصفحات 165-171).

#### 3.4. الاجراءات اللازمة لانجاح مشروع البورصة العربية المشتركة :

- ولكون هذا المشروع لم يجسد بعد ولا يزال قيد الدراسة والتخطيط فإنه لا بد من تهيئة المحيط الذي ستنشط فيه هذه البورصة لذلك تشدد مطالب الدول على ضرورة نخوض الاقتصاد العربي من حالة السبات التي يعيشها والتغلب على المعوقات التي تحول دون تنامي النشاط الاستثماري العربي الذي لا يزال رهيناً بتأشيرة الدخول وفي ظل ارتفاع معدلات البطالة العربية وانخفاض حجم التجارة البينية الذي يمثل سوى 10% من التجارة العربية لا بد من اتخاذ خطوات فعالة نحو التكامل واتخاذ إجراءات عملية نافذة تمهيداً للانتقال الفعلي وليس الشكلي إلى مرحلة الاتحاد الجمركي ثم سوق عربية مشتركة في سنة 2020 .
- ولإنشاء بورصة عربية مشتركة وتجاوز مرحلة تبادل الزيارات والوفود وعقد مؤتمرات سنوية لا ينبغي عليها عمل ملموس فإن هذا الأمر يحتاج إلى عدة أدوات تكميلية يأتي في مقدمتها:
- التطوير الذاتي للأسواق المالية العربية قبل الشروع في أي ارتباط إقليمي أو مشروع مشترك، مع الاهتمام بالتفكير التعاوني التكاملي وليس الجزئي التنافسي عند استحداث أي نظام جديد أو تطوير نظام قائم فيما يخص الاستثمار في الأوراق المالية مع إعادة هيكلة القطاعات المصرفية والعمل على الزيادات التدريجية في المؤسسات المالية غير المصرفية في مقابل القطاع المصرفي.
- إيجاد أطر تشريعية وتنظيمية تتلاءم مع المستجدات والمتغيرات العالمية والإقليمية.
- تنسيق السياسات الاقتصادية والاستثمارية وتوسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاديات العربية بتوفير مشاريع استثمارية إنتاجية وخدمية ذات ربحية مجزية.
- إنهاء قيود الرقابة التي تضعها السلطات النقدية والمالية على تداول الأوراق المالية بين دولة عربية وأخرى خاصة فيما يتعلق بالقيود المفروضة على الانتقال الحر لرأس المال.
- محاولة جذب قدر من الأموال العربية الفائضة والمستثمرة في الخارج لتصب في المنطقة العربية من خلال تحسين مناخ الاستثمار لتحقيق سوق مالية مشتركة جاذبة للاستثمار وليس طاردة له وتشجيع قيام مؤسسات الاستثمار. (عبد الحميد، 2003، الصفحات 241-242).
- بذل المزيد من الجهود الرامية للتحرر والانفتاح لأسواق المال على الأسواق الخارجية مع ضرورة تخفيف القيود على المؤسسات المصرفية والمالية المساهمة في تأسيس صناديق الاستثمار المشترك والسماح لها بفتح فروع في جميع الدول العربية .

- سعي السلطات العربية المختصة إلى تحسين شروط الإفصاح المالي عن أوضاع الشركات وحركة أسهمها وأسعارها بصورة منتظمة. (السيسي، 2003، الصفحات 95-97).
- تنوع الأوراق المالية في البورصة المشتركة، من خلال وجود شركات مساهمة عربية تساهم في تنوع هذه الأوراق، وفي الوقت نفسه تحقق مزايا المشروعات الكبيرة سواء في الإنتاج أو خفض الأسعار، لما لها قدرة على جذب التكنولوجيا والطرق الحديثة للإنتاج.
- تشجيع الاستثمار في القطاعات التي تحددها الجهات العربية المختصة في الوطن العربي عن طريق إيجاد الترتيبات والنظم التي تكفل تشجيع مساهمة الأفراد والهيئات في الأوراق المالية (الأسهم والسندات) في نطاق العالم العربي. (المنذري، البورصة العربية الموحدة: الضوابط والمعايير، 2005، الصفحات 156-157)
- التركيز على فتح أسواق رأس المال العربية للمستثمرين الأجانب، وذلك عبر ترقية مؤسسات التصنيف الدولية لأسواق الامارات العربية المتحدة وقطر إلى مستوى الأسواق الناشئة وفتح السوق السعودي للاستثمار الأجنبي الذي سيعطي دفعا قويا للسوق المالية السعودية والمنطقة العربية ككل خاصة أن الارتباط الاقتصادي والتقني بين هذه الأسواق يجعل كل فائض للسيولة في أحد أقطار المنطقة لا بد أن يصب في الأقطار العربية الأخرى، ففتح الأسواق ضرورة لا غنى عنها خاصة بعد العولمة التي فرضت نفسها على الجميع وجعلت من الانفتاح شرطا أساسيا لأي تطور. (خلف، 2015)
- تفعيل التجارب التكاملية بين الدول العربية (السوق العربية المشتركة) التي ستعطي بدورها دفعة قوية لتحقيق تكامل الأسواق المالية في هذه الدول وإنجاح مشروع البورصة العربية المشتركة.

## 5. الخاتمة.

- عاجلت الدراسة إشكالية تحقيق الاندماج بين الأسواق المالية العربية وتفعيل أدائها من خلال مشروع البورصة العربية المشتركة وبعد تقييم الجهود والمحاولات التي قامت بها المؤسسات الإشرافية لتحقيق هذا لاندماج توصلنا إلى النتائج التالية:
- اكتست فكرة تحقيق الاندماج ما بين الأسواق المالية أهمية بالغة في جهود الاندماج الاقتصادي العربي بفعل التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم منذ تسعينات القرن الماضي.
  - لم تكن السياسات الاقتصادية ولا المالية الجماعية للبلدان العربية كفيلة بتحقيق الاندماج أو حتى الترابط الاقتصادي فيما بينها وهو ما انعكس سلبا على أداء الأسواق المالية العربية، وكان الهدف من تأسيس البورصة العربية المشتركة هو تطوير وربط هذه البورصات من أجل الوصول إلى آلية تداول تمكن المستثمر العربي من التعامل في أي بورصة عربية كانت، وبالتالي استرجاع الدول العربية لرؤوس أموالها المستثمرة في الخارج، وجذب الاستثمارات الأجنبية من خارج الوطن العربي.
  - يشوب مسار اندماج الأسواق المالية من خلال مشروع البورصة العربية المشتركة عراقيل عديدة ولضمان نجاح هذه التجربة وتحقيق ما يسمى بمشروع البورصة العربية المشتركة تحتاج الأسواق المالية العربية إلى انتهاج إستراتيجية واضحة لتتجاوز جميع المعوقات القانونية والتنظيمية والمؤسسية التي تواجه هذا المشروع، إضافة إلى أنه من المهم أن تحقق الأسواق المالية العربية الربط فيما بينها على أسس من التدرج ومراعاة لظروف كل بلد عربي على حده، حتى لا يتحول هذا الكيان إلى مجرد تجمع إقليمي يهدف إلى تحقيق الاندماج .
  - رغم الجهود التي بذلت من أجل إقامة سوق مالية عربية مشتركة إلا أنها لم تكلل بالنجاح، وبالتالي لازال الموضوع يحتاج إلى دراسة وبحث.
  - تعتبر السوق المالية العربية المشتركة بمثابة البناء التحتي للاقتصاد العربي، حيث توفر السيولة اللازمة للتبادل التجاري، وتساهم بذلك في تعميق العلاقات الاقتصادية العربية وبطبيعة الحال فإن البناء التحتي هو الذي يحدد شكل ودرجة نمو البناء الفوقي، وبذلك فإن مستوى

تطور التجارة البينية مابين الدول العربية واكتمال السوق العربية المشتركة يتوقف على اكتمال وتعزيز التكامل بين الأسواق المالية العربية ومن ثم استكمال مرحلة التكامل الاقتصادي المنشودة بصورة كاملة.

**وعلى ضوء دراستنا هذه، يمكن أن نقدم الاقتراحات والتوصيات التالية:**

- دعم الحكومات لجهود المؤسسات العربية الهادفة لتفعيل التكامل بين الأسواق المالية العربية كصندوق النقد العربي واتحاد البورصات العربية، من خلال تجنيد خبراء ومحللين من أجل البحث عن الإستراتيجية اللازمة لتجسيد مشروع البورصة العربية المشتركة كآلية لاندماج الأسواق المالية العربية على أرض الواقع عوض بقاءه في ملف الدراسات مع احتفاظ كل بورصة بخصوصيتها الحالية. كما لا بد من تخصيص قوانين وتشريعات تخص تأسيس بورصات تابعة للقطاع الخاص، مع ضرورة اعتماد المرحلة في تحقيق الاندماج بين الأسواق المالية العربية انطلاقاً من مرحلة الربط الحاسوبي وصولاً لتجسيد مشروع البورصة العربية المشتركة.
- عدم البقاء في إطار وضع مشاريع نظرية بل العمل على توفير واقع يتقبل تلك المشاريع ولا يكون ذلك إلا من خلال خلق الوعي واليقين والإرادة على المستوى السياسي والاقتصادي لدى النخبة حتى تجسد تلك المشاريع.
- عدم الانطلاق دائماً من نقطة الصفر وإنما إعادة تقييم وتقوم المشاريع الموجودة لإعادة تفعيلها وبعثها من جديد لتحقيق الهدف المرجو وهو اندماج وتفعيل الأسواق المالية العربية.

**قائمة المراجع.**

**الكتب:**

- آل شبيب دريد كامل، 2010، الأسواق المالية : إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، مجموعة يازوري للنشر و التوزيع ،عمان ، الأردن.
- لمنذري سليمان، 2004، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، الطبعة الثانية، مكتبة المد بولي، مصر.
- المنذري سليمان، 2005 البورصة العربية الموحدة: الضوابط و المعايير، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية، القاهرة ،مصر.
- جبار محفوظ، 2002، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، ط1، دار هومة، الجزائر.
- صلاح الدين حسن السيسى 2003، الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، ط1، عالم الكتب، القاهرة، مصر.
- عبد الحميد عبد المطلب، 2003، السوق العربية المشتركة، الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة، ط1، مجموعة النيل العربية، مصر.
- محمد عبد الله شاهين محمد، 2018، أسواق المال بين الأرباح والخسائر بين العوائد والمخاطر، دار هميثرا للنشر والترجمة، مصر.

**المقالات:**

- بن دعاس زهير، رقوب نريمان ، 2018، اندماج الأسواق المالية العربية بين تحديات الواقع ورهانات المستقبل، مجلة المالية والأسواق ، جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم،الجزائر، المجلد 4، العدد 8 ص ص 194-220.
- حسين عبد المطلب الأسرج، 2005، آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، مجلة شؤون عربية، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، مصر، العدد123، ص ص 225-293 .
- عمار زودة، حمزة بوكفة، مارس 2018، جهود تكامل أسواق الأوراق المالية العربية ومتطلبات النجاح، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، المركز الونشريسي تيسمسيلت، الجزائر، العدد 3 ص ص 158-175.

**المذكرات:**

- بن دحان الياس الأزهر، 2013، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة .

**التقارير والمدخلات:**

- اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي آسيا، 2008، الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة و التكامل الإقليمي في الدول العربية، الأمم المتحدة ، الإسكوا.
  - صغفق عبد الله الركيبي، 2002، ورقة مداخلة بعنوان: مشروع البورصة العربية الموحدة، الملتقى السادس لمجتمع الأعمال العربي، أيام 29/27-04-2002 دمشق سوريا، على الصفحة: <http://fab-jo.org/doc6>.
  - تقرير اجتماع المجلس الاقتصادي والاجتماعي لمجلس جامعة الدول العربية حول متابعة قرارات القمة العربية التنموية الاقتصادية والاجتماعية 26، شرم الشيخ: 26 مارس 2015.
  - التقرير الاقتصادي العربي الموحد لصندوق النقد العربي أعداد مختلفة(2011-2017): [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)
  - فادي خلف، يونيو 2015، فتح أسواق رأس المال العربية التوقعات والمتطلبات، مقال الأمين العام في تقرير اتحاد البورصات العربية.
- مواقع الأنترنت:**

- إتحاد البورصات العربية : [www.arabstokexchanges.org](http://www.arabstokexchanges.org)
- خالد الغري، طلال البطي، 2013/01/13، تأسيس بورصة عربية مشتركة برأسمال 3 تريليونات دولار، جريدة العرب الاقتصادية الدولية على الموقع:
- [www.26sep.net/news\\_details.php?sid=88012](http://www.26sep.net/news_details.php?sid=88012)
- عبد العزيز الفكي، 2014/05/7، البورصة العربية المشتركة تستهدف الشركات المتعثرة ماليا وإداريا، جريدة العرب الاقتصادية الدولية على الموقع:
- فوزي بهزاد، 2013/10/22 المستشار العام لمشروع البورصة العربية المشتركة، أسامة معين مستشار استثماري بالبحرين في حصة عين على البحرين لقناة CNBC عربية بموضوع مشروع البورصة العربية لم يجب على معظم التساؤلات حتى الآن؟ على الموقع: [www.youtube.com](http://www.youtube.com)
- العربية نت، 2013/10/01، أخبار أسواق المال: مشروع البورصة العربية ينطلق بتأسيس شركة قابضة بالبحرين، على الموقع [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net) بدون اسم الناشر.

**المرجع باللغة الأجنبية Bibliography List****BOOK:**

- TEULON. F,1997, les marches des capitaux, édition SEUIL,France .
- Taybi & Fakhr ,2007 .Z.S : determinants of financial integration in the Est Assia- Pacific, Isfahan,ed, Iran.

**كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA**

هيشام عياد (2021)، دراسة قياسية لحركية رؤوس الأموال في الجزائر خلال الفترة 1970-2018، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 09 (العدد 01)، الجزائر: جامعة 20 اوت 1955 -سكيكدة-، ص ص 452-464.