



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمّـة لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: نقدي وبنكي

واقع وآفاق تجارب الربط بين الاسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي
دراسة تحليلية للفترة 2010-2017

تحت إشراف:

- د . نذير غانية

المشرف المساعد:

- د . الأخضر بن عمر

من إعداد الطلبة:

- أم الهناء خلائفة

- شيماء خلايفة

- فاطمة مقدود

لجنة المناقشة

رئيسا

أستاذ محاضر أ

الأستاذ عدنان محيريق

مشرفا ومقررا

أستاذ محاضر أ

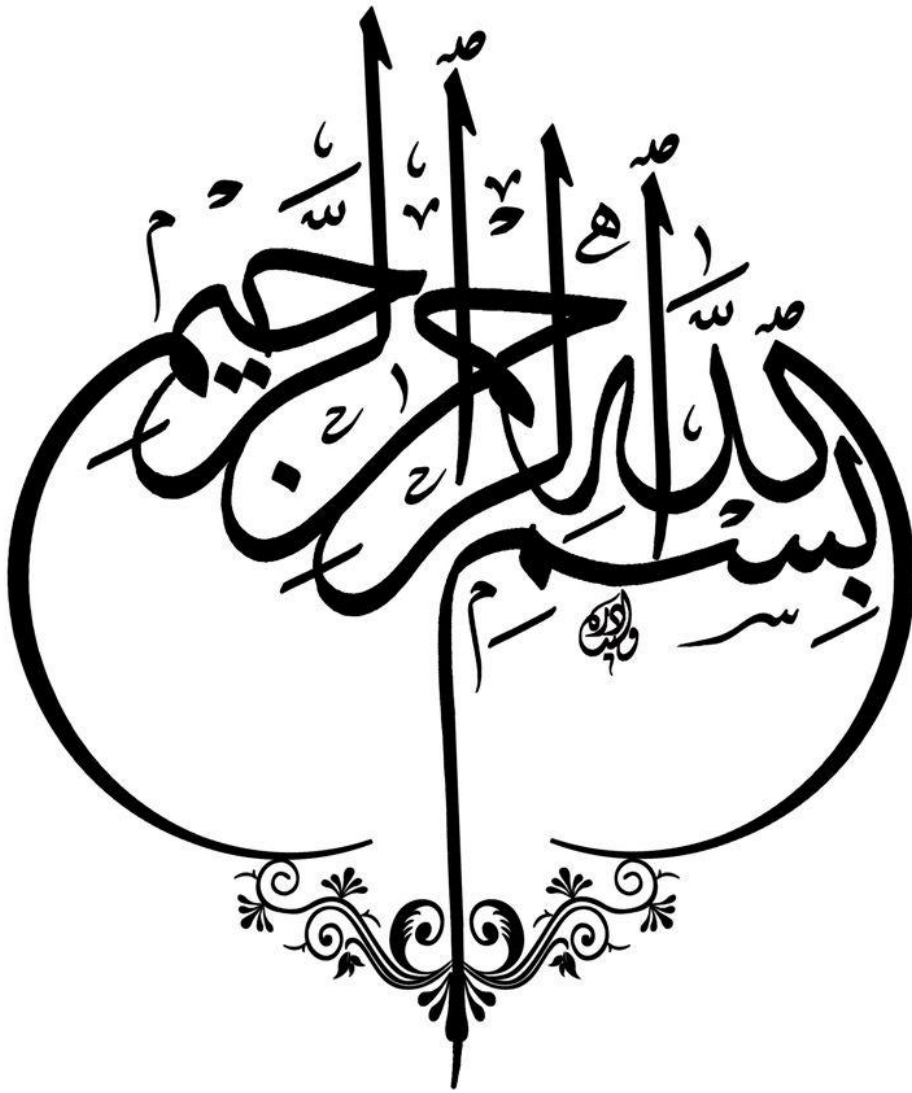
الدكتور نذير غانية

مناقشا

أستاذ محاضر ب

الأستاذة بوصبيح صالح رحيمة

السنة الجامعية: 2018/2019



شكر وعرفان

قال تعالى:

﴿لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ﴾

الحمد لله نستعينه ونشكره ونهتدي به، الذي يسرى لنا أمرنا وهون علينا الصعب حتى تم إنهاء هذا العمل...
فالحمد لله حمدا يليق بكامله وثناء يليق بعظمته وأصلي واسلم على خير خلقه محمد عليه أفضل الصلاة وأزكى التسليم

نتوجه بجزيل شكرنا وامتناننا إلى الأستاذ المشرف نذير غانية

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة وإلى كل يد كريمة أمدتنا بالعون وجميع من ساهم من

قريب أو من بعيد ولو

كان بحرف واحد لرفع معنوياتنا ولم ييحل علينا بالنصيحة والتوجيه

وكل من أعاننا ولو بكلمة طيبة.

كما نتقدم بالشكر لكل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية الذين غدوا أذهاننا وأناروا عقولنا.

فهرس المحتويات

شكر وعرفان	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
ملخص :	
مقدمة عامة:	أ

الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية للأسواق والتكامل الاقتصادي العربي

تمهيد :	8
المبحث الأول: الأسواق المالية.....	9
المطلب الأول: مفاهيم عامة حول عولمة الأسواق المالية	9
الفرع الأول: ماهية العولمة.....	9
الفرع الثاني: ماهية الأسواق المالية.....	12
المطلب الثاني: عولمة الأسواق المالية	15
الفرع الاول: مفاهيم عامة حول عولمة الأسواق المالية	15
الفرع الثاني: العوامل التي ساعدت على ظهور عولمة الأسواق المالية.....	15
المبحث الثاني: التكامل العربي مقارنة نظرية	19
المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التكامل الاقتصادي العربي	19
الفرع الأول: مختلف التعريفات للتكامل الاقتصادي	19
الفرع الثاني: أشكال ومراحل التكامل الاقتصادي.....	19
المطلب الثاني: مزايا التكامل الاقتصادي والحاجة إليه في العصر الحاضر	20

20	أولاً: مزايا التكامل الاقتصادي
21	ثانياً: أسس التكامل الاقتصادي:
21	المطلب الثالث: نماذج من التكتلات الاقتصادية العربية.....
21	أولاً: مجلس التعاون الخليجي
23	ثانياً: اتحاد المغرب العربي
25	المطلب الأول: تقييم محاولات التكامل الاقتصادي العربي.....
28	المطلب الثاني: أهمية ومتطلبات التكامل بين الأسواق المالية العربية.....
29	الفرع الثاني: متطلبات تكامل الأسواق المالية العربية.....
32	خلاصة الفصل:

الفصل الثاني الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي

35	تمهيد :
36	المبحث الأول: التكامل المالي في إطار التكامل الاقتصادي
36	المطلب الأول: مفهوم التكامل المالي.....
38	المطلب الثاني: مقومات وآليات الربط بين الأسواق المالية
38	الفرع الأول: مقومات الربط بين الأسواق المالية
39	الفرع الثاني: آليات الربط بين السوق المالية
43	المطلب الثالث : الجدول اقتصادي لعملية الربط بين الأسواق المالية
46	المبحث الثاني: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية
46	المطلب الأول : واقع الأسواق المالية العربية:.....
48	المطلب الثاني : العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية:
48	المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية للأسواق المالية العربية خلال فترة 2017/2010 وأدائها... ..
48	الفرع الأول: المؤشرات الاقتصادية للأسواق المالية العربية

52	الفرع الثاني: أداء الاسواق المالية العربية
65	المبحث الثالث: تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية وصندوق البورصة العربية الموحدة
65	المطلب الأول: تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية
65	الفرع الأول: التجارب العربية بالتعاون بين بورصات الأوراق المالية
69	الفرع الثاني: معوقات التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية
71	المطلب الثاني: مشروع البورصة العربية الموحدة
71	الفرع الأول : أسباب ومراحل تطور إنشاء البورصة العربية الموحدة
71	الفرع الثاني : أهداف البورصة العربية الموحدة
72	الفرع الثالث: معوقات مشروع البورصة العربية الموحدة وسبل تفعيلها
	المطلب الثالث: صندوق النقد العربي : نشأته، وبرنامج عملها في مجال الربط بين الأسواق المالية العربية.
75	الفرع الأول : نشأة صندوق النقد العربي
75	الفرع الثاني: برنامج عمل الصندوق في مجال الربط بين الأسواق المالية العربية
77	خلاصة الفصل:
80	الخاتمة العامة:
84	قائمة المصادر والمراجع:

فهرس الجداول

الجدول 1:	مصنوفة معاملات التاثير باطلالأسواق العربية.....	44
الجدول 2:	أنماط جرينجر السببية لكلزوجنا للبلدان	45
الجدول 3:	الناتج المحلي الاجمالي باسعار السوق الجارية للفترة 2010-2017 (مليون دولار)	48
الجدول 4:	متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة 2010-2017 دولار	49
الجدول 5:	يمثل معدلات النمو في السيولة المحلية.....	51
الجدول 6:	يمثل مكونات السيولة المحلية.....	51
الجدول 7:	يمثل تطور أداء أسواق المال العربية على صعيد أسواق الاصدارات الاولى.....	52
الجدول 8:	تطور اداء اسواق المال العربية على صعيد مؤشرات الحجم في عام 2011	53
الجدول 9:	تطور اداء اسواق المال العربية على صعيد مؤشرات الاسعار المحلية في عام 2011	54
الجدول 10:	إحصائيات اسواق المال العربية 2013/ أ- مؤشر الحجم	56
الجدول 11:	إحصائيات اسواق المال العربية 2013/ ب- مؤشر الاسعار	57
الجدول 12:	إحصائيات اسواق المال العربية 2013/ ج- مؤشر التداول	58
الجدول 13:	إحصائيات اسواق المال العربية 2017/ ج- مؤشرات الشركات المدرجة والقيمة السوقية	61
الجدول 14:	إحصائيات اسواق المال العربية 2017/ ب- مؤشرات الأسعار	62
الجدول 15:	إحصائيات اسواق المال العربية 2017/ ج- مؤشرات التداول.....	63

ملخص :

عاجلت هذه الدراسة إشكالية تحقيق التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية، وبعد عرض نماذج الربط والتعاون بين البورصات؛
التجارب الدولية في هذا المجال وكذا أهداف التعاون بين بورصات الأوراق المالية والتجارب العربية في المجال، مع الإشارة
إلى المعوقات التي تحد من إقامة هذا التعاون.

Résume :

L'étude portait sur la réalisation de la coopération entre les bourses arabes et après la présentation de modèles d'interconnexion et de coopération entre les expériences internationales des bourses, ainsi que les objectifs de la coopération entre les valeurs boursières et les expériences arabes sur le terrain, en référence aux obstacles qui limitent l'établissement de cette coopération.

Abstract:

This study tackled the problem of achieving cooperation between the Arab stock exchanges, and after presenting the models of linking and cooperation between the stock exchanges; the international experiences in this field as well as the objectives of cooperation between the stock exchanges and the Arab experiences in the field, noting the obstacles that limit the establishment of such cooperation.

المقدمة

مقدمة عامة:

تأثير تبورصا تالاً وراقا المالية العالمية تأثر اواضحابا بالتطورا التاثيرتها اقتصادا باتا لدولكا العولمة والتكتلاتا لاقتصادا دية، فكانت هاتا نا الظاهرا تاخما قوة الدفع لعملية التغير التي شهدتها تلكا البورصا تفبسببا تساعنطا لالعولمة، با در تبورصا تالاً وراقا المالية السوا كبة هذا التحولا العالميا من خلا لا انخراط في عملية تغير متلاحق بهدف ترسيخ مركزها والتصديل لتحديات التي ولدتها العولمة وعليه شهد تبورصا تالاً وراقا المالية تحالفات بين بعضها البعض، تكون هذا التحالفات في شـكلاندا ما جاءا واتحادا متختلفة المستويات، ومما لا شك فيها أنشكالا لتغير وقوتها وسرعتها و حجمها هيكلها أمور تعكس مستوا التقدم والتنظيم الذي تتمتع به أسواقا لأوراقا المالية من جهة ومستوا أداءا اقتصادا ديات بلداها من جهة أخرى.

وإذا كاننا نأبرز معالم العولمة الاقتصادية هو التحرير التدريجي للسـلع والخدمات المتوجهة، وتحرير
 أنسب رأسمال الفيشكال استثماراتها مباشرة وغير مباشرة..... رة من جهة أخرى، فإن تحديد وجلياً عدم مقدرة الأقطار
 العربية مواجهة هذا القبول الاحتكاري التمييزي لها، نظراً لما يميز اقتصادياتها من شـدّة بتخلف
 إنتاجها ورأسمالي، لذا أصبح من واجب حكوماتنا العربية البحث عن كيفية تالعمالها الجماعي، فيشكلت كتلات إقليمية عربية.

وعلى الرغم من أن مشروعات التعاون العربي هو الأقدم تاريخياً، إلا أنها صطدمت بمعضلات وانتكاسات حالت دون تحقيق تلك ملامق اقتصادي عربي، ارتبطت بضعف الروابط التجارية والصناعية، ضعف الأعمال المالي والمخاطر المصاحبة لأوضاع عدم الاستقرار السياسي، غياب التنسيق في السياسات الخاصة بدعم التجارة والتنمية، زيادة علماء اختلاف النظم السياسية وتعدد أهدافها، ووجود أنظمة وقوانين اقتصادي إقليمية محلية معيقة لتحرك رأس المال العربي داخل المنطقة العربية.

ولعل أهم التحولات التي فرضت أعباء على الاقتصاديات العربية، هي عولمة الأسواق وأقاليمالية وزيادة درجة انفتاحها على بعضها البعض. فإطار الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات، ومواكبة للتحولات المالية الجديدة في عصر العولمة المالية عمدت العديد من الأسواق المالية الناشئة إلى التبنّي تغييرات هيكلية تهدف في مجملها إلى إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، وتوجيه تنويعها لملا ندما جوال تكامل فيما بينها.

1. اشكالية البحث:

وبناء علما سبق في السؤالا جوهر بالذيتحا ولهذا الدراسة الإجابة عليه، يمكن صياغتها عل النحو التالي:

مامدمساهمة عملية الربطينالأسواقالمالية العربية في تفعيل مسيرة التكاملالاقتصادي العربي؟.

2. الإشكاليات الفرعية:

بناء على الإشكالية الرئيسية، يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالأسواق المالية، وما هي مظاهرها الترابطالعالمبالناجمة عنها؟
- ماهي مسيرة التكاملالاقتصادي العربي في ظل التحولات العالمية؟
- على مدى يتوقف نجاحاتفاقياتالربطينالأسواقالمالية العربية؟
- ماهي أهم تجارب الربط التي تمت بين الأسواق المالية العربية، وما هي نتائجها، وهل يمكن اعتبارها خطوات يمكن توسيعها لإقامة سوق مالية عربية مشتركة تفعل مسيرة التكامل الاقتصادي العربي؟.

3. فرضيات البحث:

بغرض معالجة الإشكالية المطروحة وتحقيق أهدافها، فإننا سنضع إطاراً وجملة من الفرضيات:

- الأسواق المالية هي الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاقتصادية ————— تجارية مع وحدات الادخار وذو الفوائض المالية لعقد الصفقات، وهي فرصة لإعادة بعثاقتصادياتالدولالعربية من خلال الاستفادة من مزاياها؛
- يعتبر اختلاف صور الأطر التشريعية والمؤسسية الحاكمة والمنظمة للعمل في الأسواق المالية العربية من أبرز التحديات التي تواجههم محاولا الربط بينها؛
- يتوقف نجاحاتفاقياتالربطينالأسواقالمالية العربية، على مدى نجاح الإصلاحات الاقتصادية والتنظيمية التي تحكمها ————— لاحتياجاتها
- الحكومات العربية في اقتصادياتها، إضافة إلى إصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تحكمها ————— واق
- المالية العربية، إلى جانب توفر الجراءة، الاستقرار والإرادة السياسية بما يدعم جهود الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة؛
- تعتبر مسيرة التكامل الاقتصادي العربي متعثرة في السابق وشبه متوقفة تماماً في ظل التطورات على الصعيد العالمي و العربي.

4. أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في التحقق من فروضها والتوصل إلى النتيجة معينة بشأن التساؤل لا تمسك ————— كلة البحث، ويمكن تحقيق ذلك من خلال تقسيم هذا الهدف إلى عدد من الأهداف الفرعية كما يلي:

يمكن حصر الصعوبات الأساسية التي واجهتها الدراسة فيما يلي:

10-الدراسات السابقة

- فالبا بالو ولا ديجاء تحتعنونا لجوانب النظرية والفنية لأسواق الأرواق المالية، تمتقسمها بالثلاثة فصول:

أما الفصل الثاني والذي جاء تحت عنوان أسواق الأوراق المالية، كفاءتها، مؤشرات وأثر العولمة عليها، تطرق
المبحث الأول ولنهج الفرضية كفاءة أسواق الأوراق المالية، أما في المبحث الثاني تعرض للمفهوم ومؤشرات أسواق
الأوراق المالية واستخداماتها وأهم مؤشرات البورصة الدولية، أما المبحث الثالث فقد تناول مفهوم العولمة المالية
وتطورها التاريخي وأثرها على أسواق الأوراق المالية.

أما الفصل الثالث فقد خصصه ليأسواق الأوراق المالية الأكثر تقدماً وأسواق الأوراق المالية الناشئة، حيث تعرض المبحث الأول ليأسواق الأوراق المالية الأكثر تقدماً والمبحث الثاني لتقديرات مفهوم وأسواق الأوراق المالية الناشئة، تصبغها وكذا مراحل تطورها ومحددات نموها، وأخيراً في المبحث الثالث التماثل في التطرق إلى الأزمنة البورصة، مفهومها وخصائصها وأهم الأسباب المؤدية لها كما تماثل تعرض البعض إلى أزمنة البورصة وأهم الدروس المستفادة منها.

أما الباب الثاني الذي جاء بعنوان أوقال المالية العربية وسبل تفعيلها، هذا الباب يدور هيتكون من ثلاثة فصول هي:

الفصل الرابع: أبعاد الجوانب الاقتصادية وأقاليم أقاليم المالية العربية من خلال ثلاث مباحث، حيث تناولت التطور في الأوضاع الاقتصادية العربية في المبحث الأول، الإطار التشريعي والتنظيمي في أقاليم أقاليم المالية العربية في المبحث الثاني. أما المبحث الثالث: التطورات وأوضاع أقاليم المالية العربية خلال الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى غاية 2003.

والفصلا لخاصة لهما المعوقات التي تعترض تطوير أسواق الأوراق المالية العربية من معوقات تشريعية هيكلية ومعوقات تتعلق بالإنطار الاقتصادي كما خصص مبحثا تطرقا للمعوقات التي تعترض ضبورصة الجزائر والسبب في ذلك أنها تحتل المرتبة الأخيرة في كالمؤشرات قياسا لأداء منذ نشأتها.

أما الفصل السادس والأخير فقد ألقى الضوء على سبل تفعيل وتربط أسواق الأوراق المالية العربية، بحيث تعرض إلى إسهامات تصندوق النقد العربي في هذا المجال وكذا التجربة المصرية لتحفيز الطلب على أسواقها المالية لتفعيل البورصة المصرية، وإسهاماتها بالنالبا حثمت تقديبعضا لا قتراحا لتفعيل أسواق الأوراق المالية من خلال التجربة الربط بين أسواق الأوراق المالية.

- الدراسة الثانية: صاادق عبد الله سعيد طالب، مدفعالية أسواق الأوراق المالية الناشئة في تمويل الاستثمار بالتطبيق على بعض أسواق مجلس التعاون لدول الخليج العربي، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة جامعة أسيوط، مصر، 2012، تمت تقسيم محتوياتها لدراسة إلى أربعة فصول ليتبعها النتائج والتوصيات:

الفصل الأول: يتناول أسواق الأوراق المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، وقد أشتمل هذا الفصل على ثلاثة مباحث، يتناول المبحث الأول مفهوم أسواق الأوراق المالية وأهميتها وتقسيماتها المختلفة، ويتناول المبحث الثاني وظائف أسواق الأوراق المالية وتأثير الأزمات المالية عليها، كما يتناول المبحث الثالث اتجاهاتها العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي.

الفصل الثاني: يتناول دور أسواق الأوراق المالية في تمويل الاستثمار، وقد قسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، يتناول المبحث الأول لمصادر تمويل الاستثمار، ويهتم المبحث الثاني بمحددات الاستثمار في أسواق المالية، ويتناول المبحث الثالث اتجاهاتها العلاقة بين أسواق الأوراق المالية وتمويل الاستثمار.

الفصل الثالث: يتناول لمعايير فعالية أسواق الأوراق المالية الناشئة، وقد قسم إلى ثلاثة مباحث، يتناول المبحث الأول لمعايير فعالية هيكل السوق، ويتناول المبحث الثاني معيار فعالية البناء المؤسسي والتحتيا أسواق الأوراق المالية الناشئة، كما يتطرق المبحث الثالث لعلاقة معايير فعالية أسواق الأوراق المالية وتمويل الاستثمار.

الفصل الرابع: ويتناول للدراسة التطبيقية، وقد قسم إلى ثلاثة مباحث، يهتم المبحث الأول بالوضع الاقتصادي للدول قيد الدراسة: نظرة عامة، ويتناول المبحث الثاني تحليل فعالية البناء المؤسسي والتحتيا أسواق الأوراق المالية، كما يتناول المبحث الثالث لتحليل لقياس سيولة المالية لفعالية أسواق الأوراق المالية في تمويل الاستثمار.

أما الجزء الخاص بالنتائج والتوصيات، فيعرض فيها مناقشة للنتائج المقدمها للتوصيات التي يجب اتباعها طبقا للنتائج الدراسة.

- كتاب خلف محمد الجراد "معضلات التجزئة والتأخر وآفاق التكامل والتطور"، نشر بسوريا سنة 1998، تناول دراسات اقتصادية واجتماعية، من أهم ما تضمنه الكتاب موضوع التكامل الاقتصادي العربي كطموح وعقبات، كما ناقش المؤلف مسألة التجمعات العربية الإقليمية، وقد توصل إلى أن تجاوز أوضاع النشاط القطري

في المجال الاقتصادي، وتطوير العمل العربي المشترك، يتوقف كذلك على تفعيل التجمعات العربية الجزئية، انسجاماً مع متطلبات المصلحة العربية.

10. هيكل البحث:

لإنجاز هذه الدراسة قمنا بتقسيمها إلى فصلين، تضمنت تلخيصاً عاماً واختباراً للفرضيات التي جاءت في مقدمة البحث وعرضاً للنتائج التي توصلنا إليها، وفي الأخير خلصنا إلى خاتمة قدمنا فيها بعض التوصيات التي رأينا بأنها ضرورية بناء على النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول: يتضمن هذا الفصل مبحثين الأول يشرح الأسواق المالية والتكامل الاقتصادي العربي حيث تطرقنا إلى مفاهيم عامة حول الأسواق المالية ومفاهيم حول التكامل الاقتصادي وأهمية ومتطلبات التكامل، والمبحث الثاني تطرقنا إلى الدراسات السابقة.

الفصل الثاني: يتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث، الأول التكامل المالي في إطار التكامل الاقتصادي، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية و المبحث الثالث تناولنا فيه تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية وصندوق البورصة العربية الموحدة.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية للأسواق والتكامل الاقتصادي العربي

تمهيد :

حدثت عدة تغيرات على العالم في عقد التسعينات بفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية حيث تحول العالم إلى قرية صغيرة، ونتج عن هذا مفهوم جديد ألا وهو مفهوم العولمة، حيث انتشرت على كافة المستويات السياسية، ثقافية، تكنولوجية واقتصادية التي تنقسم بدورها إلى عولمة إنتاجية وعولمة مالية وكما لا يخفى أن القطاع المالي واحد من القطاعات التي يمكن أن يقوم عليها تأسيس اقتصاد عصري ومن ثم فإن حركة هذا القطاع قد تأثرت دون شك بمرحلة التطور التي يمر بها العالم بكافة فاته، سواء على صعيد استخدام تقنيات التعامل المالي الحديثة، أو في محيط ظاهرة العولمة بأبعادها الاقتصادية وما يرتبط بها آثار.

إذا كانت العولمة الاقتصادية تتجلى في تحول العالم إلى توليفة أو منظومة من القنوات الاقتصادية المتشابكة التي تندفق فيها الشروات القومية متجاوزة كل حدود السيادة التي تتمتع بها دول العالم، وما يميز مطلع الألفية الثالثة من جهود تكاملية استطاعت أن تجمع تشكيلات مختلفة فكريا وسياسيا، حيث أثبتت جدارتها في مواجهة الأزمات العالمية، واذ كان هذا هو حال معظم دول العالم المتقدم، فإن الدول العربية شهدت بدورها خلال القرن الماضي خلال القرن الماضي حركة استهدفت إقامة دعائم للتعاون فيما بينها من اجل تحقيق التكامل الاقتصادي.

وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا الفصل

المبحث الأول: الأسواق المالية العربية

المبحث الثاني: التكامل العربي

1/ البعد الاقتصادي :

وهو البعد الأكثر بروزاً في أبعاد العولمة ، إذ أن مفهوم العولمة قد كرسه اتفاقية اقتصادية هي الاتفاقية العامة للتجارة والتعريفات General Agreement for Trade and Tariffs التي عرفت اختصاراً بالجات . GATT

لقد بدأت مفاوضات تحرير التجارة الدولية بعد الحرب العالمية الثانية ، وإنشاء منظمة الأمم المتحدة ، وطال أمد هذه المفاوضات نظراً لتضارب المصالح ، واختلاف وجهات النظر ، فلما تعثرت ، رُوي عقد اتفاقية مؤقتة لحين الانتهاء من المفاوضات ، و استمرت المفاوضات على مدى نصف قرن إلى أن تم التوصل إلى صيغة وُقِّع عليها في المغرب عام 1993م ، وقد شارك فيها مندوبو جميع دول العالم بما في ذلك الدول الإسلامية ودول العالم الثالث¹.

وبناءً على هذه الاتفاقية ، يتم إلغاء الرسوم الجمركية ، وغيرها من القيود ليصبح العالم سوقاً واحدة ، ومن ثم يتسنى للشركات أن تقيم المصانع ، وغيرها من الأنشطة التجارية في أيِّ مكانٍ شاءت من العالم ، كما يمكن تحويل ملكية الدولة للقطاع الخاص ، في إطار ما يسمى بـ (الخصخصة) ، وتحرير أسواق المال والأوراق المالية من أيِّ قيود .

ومن ثم فإن هذه الاتفاقية تتيح للدول الغنية . وهي صاحبة رأس المال . أن تسيطر على الدول الفقيرة من خلال شركاتها العاملة هناك .

2/ البعد السياسي :

إن الحماية الاقتصادية التي تجدها الشركات الأجنبية داخل الدول ، تنعكس على النظام السياسي لهذه الدول ، إذ تؤدي إلى تقليص دور الدولة وتراجعها أمام تلك الشركات ، التي تتحرك بدعم ومساندة القوانين الدولية ، ومن ثم تتدخل الدول الأجنبية لحماية شركاتها ، فتظهر انعكاسات ذلك على الأوضاع السياسية عامةً في الدولة ، ويكون ذلك أكثر وضوحاً في الدول النامية ، حيث يتم الحديث عن الديمقراطية ، و الحريات العامة ، و حرية الإعلام . ويتبعه الحديث عن قوانين الدولة ، وأنظمتها تجاه الأقليات ، وحقوق الإنسان ، والإرهاب ، وغير ذلك مما يسفر عن الأهداف والأبعاد السياسية جِراء الاتفاقيات الاقتصادية .

¹ جمال الدين عطية ، العولمة ، مجلة المسلم المعاصر ، العدد 90 ، السنة الثالثة والعشرون ، نوفمبر / ديسمبر 1999 ، ص5

3/ البعد الثقافي

من أهداف العولمة في المجال الثقافي ، أن يسير البشر على النمط الغربي ، ووفق تقليده وسلوكه ، ويبدو ذلك أكثر وضوحاً في أنشطة المؤسسات الغربية في الدول النامية ، وعلى سبيل المثال ما تقوم به هيئة المعونة الأمريكية ، والمعونة الأسترالية ، وسيدا كندا وهي تتبع للحكومة الكندية ، ودانيدا الدنمارك ، وفنيدا فلندا ، ونورادا النرويج ، وسيدا السويد ، وغيرها . والمؤسسات المذكورة توفر التمويل للجمعيات الأهلية النسائية في دول العالم الثالث ، مستغلةً ندرة مواردها . ومما يشير إلى الاتجاه الاستغلالي لهذه المؤسسات ، أن تمويلها قاصر على الدول الفقيرة ، كمصر ، والمغرب ، وتونس ، والجزائر ، والسودان ، وموريتانيا . وإضافة الهدف الثقافي لمؤسسات التمويل ، فإنها لا تغيب عن النشاط الثقافي لهذه الجمعيات ، بل تنفذ للمشاركة في الأنشطة المختلفة كالمؤتمرات ، والمعارض ، والمحاضرات¹

ومن الأنشطة التي تعتبر مظهراً من مظاهر السيطرة الثقافية أيضاً ، مؤتمرات المرأة العالمية ، كمؤتمر بكين الذي انعقد في عام 1995م ، والذي خرج بوثيقة مشهورة تدعو إلى² :

- إلغاء التحفظات التي تستند إلى أساس ديني أو حضاري .
- اعتبار أن الأسرة والأمومة والزواج من أسباب قهر المرأة ، وأن حق الإنجاب حق مكفول للأفراد والمتزوجين على حدٍ سواء .

وقد خاطبت الوثيقة مؤسسات التمويل الدولية مثل صندوق النقد الدولي ، والبنك الدولي لضمان تطبيقها . ومن انعكاسات العولمة على الجانب الثقافي ما بدا واضحاً في مؤتمرات الأمم المتحدة ، كمؤتمر الأمم المتحدة للسكان الذي انعقد في القاهرة عام 1992م ، ومؤتمر حقوق الإنسان الذي انعقد في فيينا عام 1993م ، والتي كشفت عن تغليب معايير الثقافة الغربية³

ويبدو واضحاً أن ما تخرج به مثل تلك المؤتمرات من مقررات ، وما تقوم به مؤسسات التمويل الغربية من أنشطة ينم عن انعكاس حقيقي لمفهوم العولمة في بعدها الثقافي .

¹ سهيلة زين العابدين حماد : المرأة المسلمة ومواجهة تحديات العولمة ، مجلة المنهل . الإصدار السنوي الخاص ، جانفي / فيفري 2000م ، ص 84 . 89

² المرجع نفسه

³ دكتور جمال الدين عطية ، المصدر السابق ، ص 6 . 10 .

الفرع الثاني: ماهية الأسواق المالية

أولاً: مختلف التعريفات للأسواق المالية

ارتأينا إسقاط الضوء على مفهوم أسواق المالية، بعرض إنارة كافة زواياه، من خلال استعراض أهم وأشمل التعريفات المقدمة من أشهر المتخصصين في هذا المجال.

هناك عدة تعريفات للأسواق المالية نذكر منها:

1/ هو الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات المالية تشامرية مع وحدات الادخار وذو بالفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق.¹

2/ يعرف السوق المالي على أنه سوق التمويل للاستثمارات المتوسطة و طويل الأجل بواسطة قطاعات الأعمال و القطاع الحكومي العائلي ، أو هي سوق الادخار شبه سائل و الائتمان طويل الأجل الذي يخصص للتمويل الاستثماري ، وتلعب أجهزة الوساطة المالية المصرفية و اللامصرفية دورا رئيسيا في تكوين هذا السوق، و يتوقف نجاحها على مدى وجود المدخرين فضلا عن توفر مناخ ملائم من حيث كفاءة البنية الأساسية للاقتصاد، و ملائمة تشريعات الاستثمار.²

3/ هو ذلك الإطار الذي يجمع بعائلا أدوات المالية بمشتري تلك الأدوات، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي تحقق بها هذا الجمع والمكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنات اتصال الفعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل لأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.³

4/ إن السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يحقق تخصيصا كفئا للموارد المتاحة، أي توجيه تلك الموارد إلى مجالات الأكثر ربحا، يعتبر السوق كفؤ عندما تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الحقيقية⁴

ثالثا: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

تلعب السوق المالية دورا مهما في تمويل التنمية الاقتصادية، فهي تشكل إحدى الآليات الهامة لتجميع و توجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، و ذلك خلال دور الوساطة الذي تلعبه ، فهي تخلق جوا

¹ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطارها التنظيمي وتقييم الأدوات، دار البازور بالعلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010 ص 9

² صايفي عمار، محددات الاستثمار المحافظ وأثره على الأسواق المالية - حالة مصر وتونس والجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2008/2009، ص 3

³ وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 1

⁴ ضياء مجيد، البورصات أسواق المال و أدواتها، الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 8

و مكانا و حيزا يجمع المدخرين و المستثمرين ، وذلك بإتاحة فرص لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار مدخراتهم من جهة ، و توفير الأموال الضرورية لأصحاب العجز المالي من اجل التوسع و النمو من جهة أخرى، فالسوق المالية تعتبر حلقة لتمويل الاقتصاد الوطني و ذلك من خلال الأدوار التالية¹:

1- دورها في زيادة الادخار: تعمل السوق المالية على تشجيع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادخار فالدور الأول لهذه السوق يتمثل في تحويل جزء من الادخار بهدف المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني ، وذلك عن طريق جمع رؤوس الأموال من الأعوان الاقتصاديين الذين يتمتعون بفوائض مالية، ومن خلال هذا الدور تقوم السوق المالية بتقديم الموارد المالية الضرورية على المدى الطويل لمؤسسات الدولة و الإدارات العمومية في حالة عجز مالي و ذلك من اجل تجسيد مشاريع الاستثمارات.

بالاضافة إلى مشاركة السوق المالية في تعبئة الادخار فإنها تحاول تنظيمه عبر قنوات محكمة قصد تجديده و استعماله في تمويل مختلف أنشطة الاقتصاد الوطني ، و بالمقابل يجب على السلطات المختصة توفير حوافز جبائية تشجع بها الاستثمار في مجال الأوراق المالية، عن طريق تقديم إعفاءات و تخفيضات على المداخليل المتأتية من الاستثمار في مجال الأوراق المالية و هذا ما تم من خلال قانون المالية ، و هذا ما تم من خلال قانون المالية الجزائري لسنة 2003 ، وكذا تحفيز خبائي للشركات التي تقيد في البورصة بتخفيض الضريبة على الأرباح و غيرها من السياسات التي من شأنها تشجيع المدخرين و المستثمرين، و المؤسسات على التوجه نحو السوق المالية .

2- دورها في خلق السيولة : تلعب السوق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة الكافية للمستثمرين عند رغبتهم في تسهيل الاستثمارات في الأوراق المالية، من خلال إمكانية تحويل الاستثمارات الطويلة الأجل إلى أصول سائلة بسهولة و بسعر مناسب إذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، أو أرادوا تغيير محافظ أوراقهم المالية، كما إن السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات اقل مخاطرة و أكثر ربحية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات و بالتبعية زيادة معدلات النمو الاقتصادي .

3- دورها في تمويل عملية التنمية الاقتصادية: توفر السوق المالية التمويل اللازم لعملية التنمية الاقتصادية فالمشروعات في بداية تأسيسها بحاجة إلى عمليات تمويل ، لذلك تتجه هذه المشروعات إلى سوق الأوراق المالية و التي تعد بطبيعتها المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل من خلال إصدار أسهم أو سندات أو أدوات استثمارية أخرى و اقتنائها من جانب الأفراد و المؤسسات . إذ أن التمويل عن طريق السوق

¹ جمعون نوال، الأسواق واقع وأفاق، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2004/2005، ص:56.

المطلب الثاني: عولمة الأسواق المالية

الفرع الأول: مفاهيم عامة حول عولمة الأسواق المالية

1/ يكمن جوهر عولمة الأسواق المالية في تحرير حساب رأس المال من خلال إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان و توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقاً لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية التامة، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية¹.

2/ تحرير الأسواق المالية من خلال إلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، و إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر و المعاملات العقارية، وعمليات الائتمان، والمعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية، وكذا تحركات رؤوس الأموال الشخصية².

الفرع الثاني: العوامل التي ساعدت على ظهور عولمة الأسواق المالية

يؤكد بعض الاقتصاديين أن عولمة الأسواق المالية ستتسارع بوتيرة أكبر في القرن الواحد والعشرين و بشكل أكبر مما كان عليه الحال خلال الربع الأخير من القرن العشرين³ و ذلك بسبب جملة من الأسباب والعوامل نوجزها في ما يلي :

1. صعود الرأسمالية المالية

لم يكن للعولمة المالية أن تنمو و تتسارع دون أن يتزامنتامي الرأسمالية المالية، فقد نمت هذه الأخيرة من خلال نمو و تطور صناعة الخدمات المالية بتركيزها الهيكلي المصرفية و غير المصرفية، كالبنوك التجارية، و شركات التأمين و إعادة التأمين، و صناديق الاستثمار... الخ. كما أصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي صرف، و يتجلى ذلك من خلال توظيفها لرؤوس الأموال لا استثمارها، كما تحقق ريعاً في الأوراق المالية أكثر من أن تحقق الأرباح في المشاريع الإنتاجية. وهو ما يعكس أن حركة رأس المال في الأسواق العالمية لم تعد مرتبطة بحركة التجارة العالمية، بل أصبح لها كيانها و آلياتها و دورتها الخاصة بها.

¹ رمزي زكي " العولمة المالية"، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى 1999، ص 73

² المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2005، ص 34

³ باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال "ن مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 1998، ص 23.

و يمكن ربط تنامي الرأسمالية المالية بما تم تسميته بـ "الاقتصاد الرمزي" الذي تحركه مؤشرات البورصات العالمية، و يتأثر بالتغيرات التي تطرأ على معدلات الفائدة و أسعار الصرف، و موازين المدفوعات، و التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار، و معدلات البطالة¹.

2. ظهور فائض نسبي كبير في رؤوس الأموال

في ضوء عولمة الأسواق المالية عكس النمو الهائل في تدفقات رؤوس الأموال الدولية وجود حجم كبير من المدخرات و الفوائض التي لم تستوعبها الأسواق المحلية مما دفع بها للبحث عن فرص استثمارية خارجية باحثه عن ربح أكبر.

و تعكس الزيادة المطردة في تدفقات رؤوس الأموال للخارج اتجاه معدلات الربح نحو الانخفاض والتدهور في الدول التي تخرج منها هذه الأموال.

3. التقدم التكنولوجي و التقني

يرى بول كينيدي صاحب كتاب "الاستعداد للقرن الواحد والعشرين" أنه لولا التقدم الهائل في قوة الكمبيوتر و البرمجيات و الأقمار الصناعية و كابلات الألياف البصرية و التحويلات الالكترونية ذات السرعة العالية لما أمكن للأسواق العالمية أن تعمل كسوق واحدة².

و بالتالي فقد ساعد التقدم التقني خاصة في مجال الاتصالات و المعلومات على نمو العولمة المالية وانتشارها بسرعة أكبر، فمن خلال هذا التقدم التقني تم تجاوز عقبة حواجز الزمان و المكان بين الأسواق المالية الوطنية المختلفة، و انخفضت تكلفة الاتصالات و المعاملات مما أثر ذلك على الزيادة في سرعة تحرك رؤوس الأموال من سوق إلى أخرى.

فمن خلال شبكة الاتصالات الحديثة أصبح من اليسر معرفة آخر أخبار حركة الأسعار في مختلف الأسواق المالية الدولية و المقارنة بينها من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة في أقل وقت ممكن³. ففي ظل الموجة الثالثة (ثورة المعلومات) ظهرت قاعدة جديدة عولمية تقول "السريع يأكل البطيء".

¹ حازم الببلاوي "دور الدولة في الاقتصاد" دار الشروق القاهرة 1998، ص 122-123.

² ساسي سفيان "العولمة تحد أم ضرورة" www.rezgar.com/debat/show.art.asp?aid=26713 بتاريخ 2019-04-09.

³ فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيقة "الأسواق الدولية للرساميل" المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت 1999، ص 198.

4. تأثير التحرير المالي المحلي و الدولي

لقد أثرت عمليات التحرير المالي الداخلي و الدولي على زيادة حركة رؤوس الأموال من سوق إلى آخر و من دولة إلى أخرى .

5. ظهور الابتكارات المالية

ارتبط نمو العولمة المالية بظهور عدد من الأدوات المالية الحديثة التي جذبت العديد من المستثمرين، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية، فقد ظهرت أنواع جديدة من الأدوات المالية التي أطلق عليها تسمية " المشتقات المالية"، و التي تتيح للمستثمرين عدة امتيازات منها: تنويع محافظهم الاستثمارية، التغطية ضد مختلف المخاطر المالية، المضاربة... فبرزت عقود الاختيار بمختلف أشكالها وأنواعها، و العقود المستقبلية، و عقود المبادلات....

6. نمو سوق السندات

كما يعود تسارع عولمة الأسواق المالية إلى النمو الكبير في إصدار السندات و تداولها، و خاصة السندات الحكومية، فقد ازدادت قيمة ما يملكه غير المقيمين من السندات المصدرة ما بين سنتي 1990 و 2000 .

كما يعود النمو الهائل في سوق السندات العالمية إلى مجموعة من العوامل نذكر منها¹:

- مكافحة التضخم و تحقيق الاستقرار الاقتصادي في كثير من الدول مما جعل سعر الفائدة الحقيقي موجبا.
- السماح لغير المقيمين بالتعامل في أسواق الأوراق المالية المحلية.
- استمرارية عجز الموازنات العامة و تمويل هذا العجز من خلال إصدار السندات الحكومية.
- تفضيل المؤسسات التمويل عن طريق إصدار السندات بدلا من أسهم لأسباب ضريبية من جهة ولإمكانية السيطرة على الإدارة من جهة أخرى.
- التزام البنوك بمقررات بازل مما حد من قدرتها على تمويل الاستثمارات الثابتة للقطاع الخاص مما دفعها للجوء إلى سوق السندات.
- تنوع السندات و بالتالي تلبية احتياجات مختلف المقترضين و المستثمرين.

7. إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية

مما زاد أيضا من تزايد وتيرة العولمة المالية حدوث تغيرات كبيرة على صناعة الخدمات المصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محليا و دوليا و خاصة بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث

¹فرانسوا لرو، المرجع السابق، ص 199

اتجهت المؤسسات المالية إلى أداء خدمات مصرفية و مالية لم تكن تقوم بها من قبل¹ مما أدى إلى تنوع مصادر أموال البنوك و تنوع طرق استخدامها، كما تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل شركات التأمين، و صناديق التقاعد، و صناديق الاستثمار...، بالإضافة إلى انتشار عمليات الشراء و الاندماج بين المؤسسات المالية.

8. الخصوصية

لقد كان لعملية خصوصية شركات و مؤسسات القطاع العام دورا مهما في توسيع العولمة المالية، وخاصة مع تزايد إجراءات التحرير المالي المحلي و الدولي و في الدول التي تبنت برامج الخصوصية خاصة في الدول النامية التي تسارعت فيها عمليات و برامج الخصخصة مما أتاح للمستثمرين الأجانب إمكانية التملك .

9. تطبيق الاتفاق العام لتحرير تجارة الخدمات المالية GATS

أدت مفاوضات ما بعد جولة أورغواي لتكريس المزيد من التحرير في قطاعي التأمين و البنوك، وتعزيز التعهدات بالوجود التجاري لموردي الخدمات الأجانب، و قد كان تخفيف القيود مركزا على:

- توسيع العمليات القائمة في تجارة الخدمات المالية.
- تعديل الشكل القانوني للوجود التجاري.
- التعديل التشريعي للملكية الأجانب لمؤسسات مالية محلية.
- و تأتي الخدمات المالية، بما فيها خدمات التأمين و البنوك لينطبق عليها تعهدات تحرير الأسواق حسب الاتفاق الملحق للخدمات المالية و الذي يلزم الدول الموقعة على الاتفاق بما يلي :
- إزالة الاحتكارات في قطاع الخدمات المالية بشكل تدريجي.
- عدم وضع قيود على نقل المعلومات.
- المعاملة الوطنية للوسطاء الماليين الأجانب المتواجدين داخل الدولة.
- حرية وصول موردي الخدمات المالية الأجانب للمنتجات المالية الجديدة في حال وجودها.
- عدم إمكانية التراجع عن التزام تم تقديمه " قاعدة التواجد التجاري".

و بالتالي فقد ساعد التقدم التقني خاصة في مجال الاتصالات و المعلومات على نمو العولمة المالية وانتشارها بسرعة أكبر، فمن خلال هذا التقدم التقني تم تجاوز عقبة حواجز الزمان و المكان بين الأسواق المالية

¹عبد المطلب عبد الحميد" العولمة و اقتصاديات البنوك"، مرجع سابق، ص 36.

الوطنية المختلفة، و انخفضت تكلفة الاتصالات و المعاملات مما أثر ذلك على الزيادة في سرعة تحرك رؤوس الأموال من سوق إلى أخرى.

فمن خلال شبكة الاتصالات الحديثة أصبح من اليسر معرفة آخر أخبار حركة الأسعار في مختلف الأسواق المالية الدولية و المقارنة بينها من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة في أقل وقت ممكن¹. ففي ظل الموجة الثالثة (ثورة المعلومات) ظهرت قاعدة جديدة عولمية تقول " السريع يأكل البطيء".

المبحث الثاني: التكامل العربي مقارنة نظرية

تضمن هذا المبحث مطلبين الأول التكامل العربي اما المطلب الثاني فتحدث على بعض من نماذج هذا التكامل

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التكامل الاقتصادي العربي

الفرع الأول: مختلف التعريفات للتكامل الاقتصادي

1/ يرى البعض التكاملا اقتصادياً كعملية تحقيق الاعتماد المتبادل بين اقتصاديا مجموعة من الدول لتحديد درجاتها المتصاعدة².

2 / مفهوم التكامل لاقتصاديا عربياً يؤخذ معناها الواسع الذي يشمل كل صـ

الاقتصاد العربي ودورها ابتداءً من التعاون المبسوط المحدود في بعض المجالات الاقتصادية ————— رورا

بأشكال الأقومنا لتجمع الاقتصاد يحتصلا لشكلا لوحدة الاقتصاد ادية الكاملة بمعنا الاندماج

أوالتكامل التام بين اقتصاديات الدول العربية³.

3/ عملية اقتصادية واجتماعية يتم بموجبها إزالة جميع الحواجز بين الوحدات المختلفة وتؤدي إلى تحقيق تكافؤ

الفرص أمام جميع عناصر الإنتاج في دول التكامل⁴.

الفرع الثاني: أشكال ومراحل التكامل الاقتصادي

إذا كان التكامل يقوم على إزالة الحواجز لضمان حرية انتقال الموارد والمنتجات ثم تهيئة السبل أمام التعاون

الاقتصادي، فإن ذلك يتم بعدة أشكال يمثل كل شكل منها مرحلة من مراحل تحقيق التكامل الاقتصادي وهي

خمسه مراحل متتابعه تتمثل فيما يلي⁵:

¹فرانسوا لرو، ترجمة حسن الضيقة "الأسواق الدولية للرساميل" المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت 1999، ص 198.

² بالحليليل، وشيعة مغيدة، مذكرة التكاملا لاقتصاد يافاقو تحديات مجلسا التعاا ناخليجيا لليسانس، 2011.2012، ص 09

³ مرجع سبق ذکره، ص 10

⁴G. Merdal: *An Integration Economy*, Roothold on Keg an Paul, London 1956, P.12.

⁵B. Ballassa: The theory of Economic integration, Allen and Vnwin, 1961, PP.1-2.

أ- منطقة التجارة الحرة: وهي تعني إلغاء الجمارك على السلع والخدمات التي تنتقل بين الدول المشتركة في اتفاقية المنطقة الحرة مع احتفاظ كل دولة بتعريفاتها الجمركية إزاء الدول غير الأعضاء في الاتفاقية.

ب- الاتحاد الجمركي: ويكون بالاتفاق على حرية تبادل السلع بين دول الاتحاد الجمركي وبدون قيود جمركية مثل المرحلة السابقة، ويضاف عليها تطبيق الدول الأعضاء تعريفات جمركية موحدة في معاملاتها مع دول العالم الأخرى.

ج- السوق المشتركة: ويكون زيادة على ما يقتضيه الاتحاد الجمركي من حرية انتقال السلع وإلغاء الحواجز الجمركية، الاتفاق على حرية انتقال الموارد أو عناصر الإنتاج وهي العمل ورأس المال بين دول السوق المشتركة.

د- الاتحاد الاقتصادي: وتكون بالإضافة إلى ما تحقق في السوق المشتركة، العمل على تنسيق السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية وما يرتبط بها من إجراءات ونظم بين الدول الأعضاء بقصد إزالة التمييز الناشئ عما بينها من تفاوت.

هـ- الوحدة الاقتصادية: وتكون بالإضافة إلى ما تحقق في المراحل السابقة توحيد السياسات النقدية والمالية والاقتصادية والعمل وإنشاء مؤسسات تكاملية (مثل البنك المركزي الموحد لدول التكامل) ووجود سلطة عليا للوحدة وجهاز إداري لتنفيذ السياسات الاقتصادية التكاملية، وعلى الدول الأعضاء في الوحدة الالتزام بقرارات هذه السلطة العليا.

المطلب الثاني: مزايا التكامل الاقتصادي والحاجة إليه في العصر الحاضر

أولاً: مزايا التكامل الاقتصادي

ومنها ما يلي¹:

أ- تعميق وحسن تنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية في إطار تنظيمي مستقر.

ب- حسن تخصيص واستخدام الموارد المتاحة في الدول الأعضاء.

ج- استغلال كافة الطاقات المتاحة بتضافر عوامل الإنتاج التي قد تتوفر بعضها في دولة مثل الأراضي الواسعة

أو العمالة الكبيرة ولا تتوفر لديها رأس المال اللازم للاستثمارات الذي يتوفر في دولة أخرى.

د- وجود مناخ وشروط أفضل للتجارة البينية بين دول التكامل وبينها وبين باقي دول العالم.

هـ- مواجهة التكتلات الاقتصادية التي انتشرت على مستوى العالم حيث يتيح التكامل فرصة لأن تكون

الدول ندًا لهذه التكتلات.

¹ ندوة: السوق الإسلامية المشتركة - مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي - جامعة الأزهر - 1991م.

- و- العمل على إيجاد اقتصاد قوى يمكنه أن يواجه الاقتصاديات الأخرى من حيث القدرة على التفاوض والتوصل إلى شروط تعامل مناسبة مع هذه الاقتصاديات.
- ز- إن العولمة وما تحمله من متغيرات تعمل على وضع شروط للتجارة الخارجية والعلاقات الاقتصادية الدولية تطبق على جميع الدول، وكما ظهر مما حدث حتى الآن في اجتماعات منظمة التجارة العالمية فإن قراراتها تصنع بواسطة الدول المتقدمة ولصالحها على حساب الدول النامية التي تتعامل منفردة وبأصوات ضعيفة أما في حالة التكتل فيما بينها فإنه يكون لديها صوت قوى يمكن أن يشارك في صنع واتخاذ القرارات الصادرة عن هذه المنظمة لما فيه صالح جميع الدول، ومن جانب آخر فإن القرارات التي تصدر عن منظمة التجارة العالمية تطبق على جميع الدول في علاقاتها الاقتصادية الدولية، وقد تكون غير ملائمة للتعامل فيما بين مجموعة دول متجاورة، أو ذات خصائص مشتركة، أما لو كانت هذه الدول منظمة في شكل تكتل اقتصادي، فإنه يجوز لها أن تضع شروطاً مناسبة للتعامل فيما بينها دون إلزامها بتطبيق ذلك على الدول الأخرى.

ثانياً: أسس التكامل الاقتصادي:

- إن التكامل الاقتصادي يدور حول تنظيم العلاقات الاقتصادية بين مجموعة من الدول ولذلك لا بد أن تكون هناك علاقات اقتصادية أولاً، وأن يستند التكامل على مجموعة من الأسس من أهمها ما يلي¹:
- أ- الحوار بين الدول الأعضاء في التكامل لتسهيل الانتقال والاتصالات.
- ب- التجانس الثقافي والاجتماعي لأن التكامل في نهاية الأمر علاقات بشرية بين سكان الدول المتكاملة.
- ج- التنوع من حيث اختلاف الموارد والمنتجات فيما بين الدول وكذا التنوع البيئي لأن التكامل في أحد مضامينه هو تجميع أجزاء مختلفة في كل واحد.
- د- وجود طاقات غير مستغلة لدى كل دولة وبالتكامل فيما بينها يمكن الاستفادة بها.

المطلب الثالث: نماذج من التكتلات الاقتصادية العربية

أولاً: مجلس التعاون الخليجي

¹ مؤتمر "اقتصاديات العالم الإسلامي في ظل العولمة" المنعقد بمركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر 1999م.

1975 بدأت ابودار نشأة مجلس التعاون الخليجي منذ عام

1978، قام تالكويتمن خلال الشيخ سعيد العبد الله السالم الصباح بتحركات تبيند ولا مجلس به فتوحيد الجهود لتحقيق وحدة بيند
ولمجلس التعاون والســـــــــــــــت دولة الإمارات العربية المتحدة، دولـــــــــــــــــــــة البحرين

م، عندما عقد مؤتمر ضم وزراء خارجية دول المجلس، وتم مناقشة خطة العمل المقدمة من الكويت، وأخير انعقدت الدورة الأولى للمجلس الأعلى
على مجلس التعاون والخليج حيفياً بوظي في مايو 1981 م، والتي تعتبر المرحلة النهائية لإنشاء المجلس كما تعتبر المؤتمر التأسيسي له¹.

وفقاً للنظام الأساسي للمجلس فإنها إذا اجلست تمثل في الآتي²:

وضعاُ نظمة متمثلة في مختلف الميادين الاقتصادية والمالية والتجارية والجمارك والمواصلات، وفي الشؤون والتعليمية والثقافية والاجتماعية والصحية، والإعلامية والسياحية والتشريعية والإدارية.

¹ محمد محمود الإمام، الجوانب المؤسسية والإدارية للتكامل الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 1998 م، ص 276

2019/04/08 الاطلاع

3- مسيرة العمال المشترك

بدأت مسيرة التعاون والعمال المشتركينندو لمجلس التعاون الخليجي في المجال الاقتصادي، بصياغة الاتفاقية الاقتصادية الموحدة في 08

جانفي 1981، والتيد خل تحيز التنفيذ في مارس 1983 وكانت تتضمن¹ :

- السماح بتصدير المنتجات الزراعية بينا لأقطار الخليجية وعدم فرض رسوم جمركية.
- وضع حد ادن لتعريف جمركية موحدة اتجاهها العالم الخارجيو يتم تطبيقها تدريجيا خلا الخمس سنوات؛
- حرية التجارة البينية.
- تنسيق السياسات التجارية اتجاهها العالم الخارجي.
- حرية تملك وانتقال رؤوس الأموال.
- تنسيق السياسات النقدية والمالية والمصرفية.

ثانيا: اتحاد المغرب العربي

1- نظرة عامة على دول المغرب العربي

يشمل مفهوم المغرب العربي الكبير خمس دولها المغرب والجزائر وتونس وليبيا وموريتانيا، تمثل مساحتها الكلية قرابة 6 ملايين كيلومتر مربع، ويتميز بوضع جغرافي استراتيجي ذو واجهة بحرية مزدوجة فهو نقطة التقاء مختلف التيارات التجارية، ومنطقة للمبادلات تربط الشمال بالجنوب والشرق بالغرب².

تتوفر منطقة المغرب العربي على موارد وثروات طبيعية هائلة نذكر منها على سبيل المثال، البترول والغاز الطبيعي، الزنك، الرصاص، الفوسفات... الخ، كما تملك مؤهلات سياحية متنوعة يمكن أن تساهم بقد كبير في نموها الاقتصادي، وفيما يخص الصادرات والواردات المغربية فإنها تتم أساسا مع البلدان الصناعية المتقدمة، حيث تسدّ ثلث صادراتها المواد الغذائية، المواد الأولية الفلاحية والسلع المصنعة، وفي المقابل تنقوم بتصدير البترول، الغاز الطبيعي، الفوسفات... الخ، وفي هذا الصدد فإن 60% من التجارة الخارجية المغربية مرتبطة بالسوق الأوروبية³.

2- نشأة اتحاد المغرب العربي

¹ سامي غففيحاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، التكتلات الاقتصادية بينا للتطوير والتطبيق، الجزء الثاني، الدار المصرية اللبنانية للنشر، مصر، 2005، ص 270-271

² عبد الكريم عبد لاني، المغرب بينا للتجربة والإتحاد، أعمال المؤتمر الدولي حول التكامل الإقليمي في إفريقيا، رؤيا وآفاق، تحرير، محمد عاشور معهد البحوث والدراسات الإفريقية، القاهرة، 16-17 أفريل 2005 م، ص - 283

³ شفيق بنديب، التكتلات الاقتصادية الإقليمية وآفاق اندماجها الاقتصادي المغربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2004 م، ص 87

1958 ترجع الفكرة للجنة لإنشاء اتحاد المغرب العربي للمؤتمر الأول وللأحزاب المغربية الذي انعقد في مدينة طنجة في م، والذي يضم ممثلين من حزب الاستقلال المغربي، الحزب الدستوري التونسي، الحزب البعثي، وجبهة التحرير الوطني، عبر تهادها الخطوة آنذاك عن بعد ودقة النظرة المغربية الإستراتيجية ومستقبل التحولات الإقليمية والعالمية اقتصادياً¹، تدعمها عملياً بنوع من البناء المؤسساتي والتنظيمي لهيكلية إنشاء اللجنة الاستشارية المغربية في العاصمة التونسية في 11 أكتوبر عام 1964 م، والتي كانت مهادفاً²:

- تنمية المبادلات التجارية.

- تنسيق السياسات الاقتصادية والجمركية.

- تنسيق السياسات في مواجهة الشركاء التجاريين لا سيما السوق الأوروبية المشتركة.

غير أن هذا الجهد اصطدم بمبعوقات أثر تسليها على الأعمال المغربية المشتركة المتمثلة أساساً في توتر العلاقات بين المغرب والجزائر.

إلا أن القمة المغربية التي جمعت القادة المغاربة في الجزائر في 10-06-

1988، اعتبر إعلاناً رسمياً عن ميلاد مرحلة جديدة من العلاقات المغربية عامة، والمغربية الجزائرية خاصة، تمهية لتشغيل اللجنة المختصة

بتحقيق سبل وكيفية تحقيق اتحاد مغربي، وهو ما تم التأكيد عليه فعلاً خلال اجتماع القادة المغربية بمراكش بتاريخ 17 فيفري

1989 م، حيث تم الإعلان الرسمي عن ميلاد اتحاد المغرب العربي³.

3- أهداف

تضمنت المادة الثانية من معاهدة "مراكش" الأهداف الأساسية لقيام اتحاد المغرب العربي والتي يمكن إيجازها فيما يلي⁴:

- تمكيناً واصرراً لحوة التآزر بطل الدول الأعضاء وشعوبها ببعضها البعض.

- تحقيق تقدم مورفاهية مجتمعاتها والدفاع عن حقوقها.

- العمل تدريجياً على تحقيق حرية تنقلاً لأشخاص وانتقالاً لخدمات والسلع ورؤوساً لمالها بينها.

المبحث الثالث: تقييم مسيرة التكامل الاقتصادي العربي وأهميته و متطلباته

¹ عبد الحميد إبراهيمي، المغرب العربي في مقترق الطرقي فقط لا تحولاتا عالمية، مركز دراسات الوحدة العربية للطبع والنشر، لبنان، 2001، ص 334

² حمد الفارس سبيعي، التكامل الاقتصادي بين دول المغرب العربي، واقعة مقوماته، معوقات قيامه، الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي

العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية - الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، 08-09 ماي 2004، ص 08

³ رشيد بوكساني، أحمد دبش، مقومات معوقات التكامل الاقتصادي المغربي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 2004، ص 04، ص 07

⁴ جملة العادة، التكامل الاقتصادي المغربي بين منظور مجلس الشورى لاتحاد المغرب العربي، الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي

كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية - الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، 08-09 ماي 2004، ص 02

قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين الأول يتحدث على تقييم مسيرة التكامل الاقتصادي العربي بشيء من التفصيل أما المطلب الثاني فعالج أهمية ومتطلبات التكامل بين الأسواق المالية العربية

المطلب الأول: تقييم محاولات التكامل الاقتصادي العربي

أولاً: معوقات التكامل الاقتصادي العربي

1- المعوقات الاقتصادية:

يمكن حصرها في ما يلي¹:

عدم الاستفادة من التوجهات الاقتصادية الحديثة:

يتلخص أهم عنصر يعرقل التعاون الاقتصادي العربي بعدم القدرة على الاستفادة من التوجهات الاقتصادية الحديثة، وخاصة الاتجاهات نحو التعاون والانفتاح حول إقامة المشاريع المشتركة وكذلك الاستفادة من مزايا الأسواق الإلكترونية، حيث أن حصر التجارة العربية المشتركة في محاولة لزيادة التبادل التجاري سيفقد الفعالية المأمولة مستقبلاً. ويشكل هذا العامل لعنصر الألف في المنظور المستقبلي للتعاون الاقتصادي العربي ذلك أن نجاح هذا التعاون لا يمكن أن يتم بدون أدوات وأساليب وأفكار تتمتع بمتانة عالية، فالأقتصاد العالمي تطور يوماً بعد يوم، ولا يمكن أن نخطط لنجاح أي تقدم معيد التعاون الاقتصادي أن نتجها هالمة التنافسية للأساليب والأدوات والاتجاهات الاقتصادية الحديثة.

تشابهها كالاقتصاديات الدولية العربية:

مما أدى بالحدوث وتخوف منفتحاً لأسواق العربية على بعضها، إضافة إلى التشابه في الصناعات التصديرية في الوقت الذي يتركز فيها الدول العربية على زيادة صادراتها، بالإضافة إلى ارتفاع أسعارها التصديرية مقارنة مع ما يستورد من مختلف دول العالم، مما أدى إلى احتدام التنافس بينها على عدد محدود من الأسواق فيما يتعلق بالصادرات والواردات، وهذا عوَض التنافس على أسواقاً أخرى خارجية

اختلاف الظروف الاقتصادية ومستويات المعيشة بين الدول العربية

بينما كانت البلدان العربية النفطية تحضين فوائضاً وسأموال ضخمة، كانت البلدان العربية الأخرى تعاني من فجوات الموارد المالية، ومن ثم العجز في تمويل الاستثمارات للتنمية، واللجوء إلى الاقتراض من الدول الغربية مما ساعد على تفكك الدول العربية بدلاً من تكاملها، لأن تلك الفوائض المالية النفطية بدلاً من أن تتجه نحو الدول العربية لقيت طريقها إلى البلدان العربية.

2- المعوقات السياسية:

¹ فرح شعبان، التجارة والاستثمار بيننا كمدخلات للتكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، سنة 2005، ص 79

لمتسلم مسيرة التكاملا لاقتصاديا العربي من العواملا لظروف السياسية التي كان لها الأثر البالغ في عاقبته، ويمكننا إجماع هذا المعوقات السياسية في ما يلي¹:

مشكلة الإرادة السياسية في المنطقة العربية: كان للاختلاف الحاصل في الاتجاهات السياسية العربية دور كبير في تشييط عملية التكاملا لاقتصاديا العربي، وبالتالي ضلّ النتائج المحققة في إطاره، ويرتبط تأثيره العامل بهدف أساسي هو أن عملية التكاملا لاقتصاديا العربي كان لها غلبت أثرها بمثابة عملية سياسية، لكونها تميزت بولادة سيادة مما يفرض ضرورة تلاقيا لإرادات السياسية عند نقطة أو مصالحة مشتركة، حتى يمكن لعملية التكاملا لاقتصاديا أن تنطلق وتستمر بنجاح أو اسقرار، وهذا التلاقي في إرادات هو ما يغا في محاولات التكاملا لاقتصاديا العربي في الكثير من الأحيان.

تحديد الخرائط الحدودية بينا لأقطار العربية: مما أدي إلى نشوء نزاعات أو أزمات حدودية بين الدول العربية، وذلك تحت حجة السيادة القطرية، هذا الأمر تبادورها عمقتا لخلافاتا العربية وحالت دون توحيدها وتكاملها، ونذكر على سبيل المثال القضية الصحراء الغربية والخلافات الدائر حولها بين كملنا الجزائر والمغرب.

صلاحيات جامعة الدول العربية: حيث حرّم هذا التنظيم الإقليم من اتخاذ أية سلطات فوق سلطة الدولة القطرية، ومن ثم لم يملك باعتبارها التعبير التنظيمي للتكاملا لاقتصاديا العربي الحق في قراراتها صفة الالتزام بالقانون في مواجهة الدول الأعضاء، فقد ظلت الجامعة بمثابة تنظيم إقليمي يعمل كإطار للتعاون الإقليمي بين الدول العربية دون أن يكون لها أي سلطة ملزمة قانونا.

3- معوقات أخرى: يمكن إيجازها فيما يلي²:

البيروقراطية الإدارية واستشراء الفساد المالي: إذ يضيف الطابع البيروقراطي في إدارة الإداري على الجزء الأكبر من التجار والجهود الرأسمالية المتقوية مستو بالتداخل والتشابك بينا لاقتصاديا أديت العربية، كما يلعب النقصوص المالدقة في تنظيم الإحصاءات الوطنية دورا مقيدا لاتجاهات التكاملا لاقتصاديا، وينطبق هذا أيضا على ما تحمله منتشورات اتفاقات النقل والمرور والتراخي العربية، خصوصا في جوانبها التطبيقية التي لا تخلو في بعضها أحيانا من اعتبارات تعسفية وتمييزية³.

¹ فرحشعبان، مرجع سبق ذكره، ص 80

² الخطاب العربي المقدم إلى القمة العالمية للتنمية المستدامة المنعقد بجنوفا بربيقيا (في الفترة 11 2 سبتمبر 2002) تحت عنوان "الإعلان عن التنمية المستدامة"، بتصرف.

³ أرقام إحصاءات تعكس وضع اقتصادي اجتماعي وجود خلل في العلاقات الاقتصادية العربية، مركز الشرق العربي للدراسات الحضرية والإستراتيجية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: <http://www.Asharqalarabi.org.u/barq/b-waha-bl.htm>

صيانة الإرث الحضاري الديني: الذي تنفرد بالمنطقة العربية واستثماره لتحقيق التنمية المستدامة.

عدم الاستقرار في المنطقة : الناتج عن غياب السلام والأمن وعدم تمتع المجتمع الدولي بمنعاج القضية

الفلسطينية والأراضي العربية المحتلة علماً بأننا نعدالة وفي إطار القرارات الدولية ذات العلاقة.

مشاعر الغيرة والمقارنة والتفضيل : والحرص على تبوأ دور الزعامة والاستثمار بالقدره على التأثير في

توجهات القرارات العربية، ومما ساهم في تعزيز هذه المشاعر الحرب الباردة، وحرب الخليج والغزو العراقي للكويت بصورة أكبر.

إنتعاده وتراكمه ————— ذهاب المعوقات الكوابح ————— تمرار دورنا لحلولا الجزئية المطروحة كلها في حلقات

شبه مفرغة يفسر الحد كبير أسباب البطء الشديد في ————— يرة التكامل العربي، وإن لم يعمل على إزالة هذه

المعوقات فقلت تحقيقاً للدول العربية مبتغاهما وستظل كالشمعة التي تحرق نفسها لتضيء لغيرها الدروب.

ثانياً: مقومات التكامل الاقتصادي العربي

تمتع الدول العربية بمقومات خاصة بإمكانها أن تزيد منفاعلية التكامل الاقتصادي ويمكن تلخيص هذه

المقومات فيما يلي¹:

1- توفر الموارد الطبيعية من أراض ————— زراعية وغابات ومراعي وثروة حيوانية، وثروة بترولية،

و ثروة مالية، و ثروة معدنية، ولا حظاً للجزء الأكبر من هذه الموارد لم يستغل بعد الاستغلال الأمثل.

2- توفر رؤوس الأموال بشكلها لتنتج ض ————— خامة عائدات البترول، إلا أن هذه الأموال لا

ولمتسهم بشكل جيد في تنمية الدول العربية، وإنما توجه نحو الاستثمار في الخارج، حيث وصلت عوائد الصادرات النفطية العربية في عام

2004 إلى 248 ، 5 مليار دولار².

3- توفر الموارد البشرية في الوطن العربي، حيث بلغ عدد السكان في الدول العربية سنة 2004 حوالي 306 ، 4 مليون نسمة أي ما يعادل

% 5 من عدد سكان العالم . كما بلغ عدد العمال في سنة 2003 حوالي 115 مليوناً عربياً.

4- اتساع السوق في الوطن العربي الذي يمتد من الخليج العربي إلى المحيط الأطلسي والذي يضم أكثر من 306 ، 4 مليون مستهلك.

5- موقع الدول العربية موقعاً استراتيجياً جعلها أهميتها الاقتصادية الخاصة ————— ، حيث يحتل مركزاً

متوسطاً بين ثلاث أقطاب ————— يا، إفريقيا وأوروبا، وتطل معظم الدول العربية على بحار

¹ لطفي علي رؤوس الأموال العربية وإمكانات قيامها كتكاملاً اقتصادياً عربياً، في المجلد العلمي للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1977، ص 10

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005، ص 87

ومحيطات العالم مما يسمح لها برطد ولا العالم ببعضها البعض وتميز تضاريسها بوجود مجاري ومساقط مائية تسمح بتوليد طاقات كهربائية هائلة¹.

المطلب الثاني: أهمية ومتطلبات التكامل بين الأسواق المالية العربية

الفرع الأول: أهمية التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية العربية

تظهر أهمية تكامل الأسواق المالية العربية من خلال:

—

يساهم التكامل بين الأسواق المالية، في تلبيبة احتياجات التنمية الاقتصادية في الدول العربية، إذ أن البنوك التجارية فيها بإمكانها المعروفة لا تستطيع أن تتحمل مخاطر التنمية التي تستلزم مقروضا طويلة الأجل.

—

إقامة سوق مالية عربية مشتركة تعمل على إعادة تخصيص الموارد العربية بكفاءة اقتصادية أعلى وتوفير بدائل كمصادر تمويلية لدرجة كبيرة من الوفرة، يمكن أن تساهم في الحد من التغيير الجوهري للواقع الاقتصادي العربي في مجموعه.

— المساعدة في تحقيق مايسمى بمبدأ الاعتماد الجماعي على الذات العربية فيتمويل التنمية العربية لتكون

تنمية مستقلة، خاصة في ظل العولمة، والاتجاه إلى المزيد من التكتلات الاقتصادية يصحح بحمن الضروريات البحثية كيفية إحداث التكامل المالي والتمويلي بين الأطراف العربية في شكل سوق مالية مشتركة.

—

إنتكامل الأسواق المالية العربية، سيكون بمثابة أحد وسائل للتنسيق العربي، وضمنا في مواجهة آثار مقرر اللجنة بازل، حيث أن هذا الأخير سوف يؤثر على البنوك العربية سواء ما كان منها محليا، أو العاملة في الأسواق العالمية.

—

استعادة توظيف الأموال العربية المستثمرة في الخارج أسواق المال العربية، فالنتيجة الحسابية البسيطة تشير إلى أن كل دولار عربي واحد جرباستثماره في الوطن العربي يقابل بهما يقارب 60 دولار جربتوظيفها في الأسواق المالية الدولية².

—

يعمل تكامل الأسواق المالية على خفض التباين الحاصل بين العناصر المتطابقة من أصول، ومنهنا فهو شرط لازم من شروط الكفاءة، كما أن الأسواق المالية العربية تتصف بالجمود في العرض، أو بتشوها تعينة، وكلها يمكن أن نتعالجها لتخفيف السد كبير من خلال التكامل¹.

¹ راتب جلال، التعاون والتكامل الاقتصادي العربي، ط2، معهد التخطيط القومي، 1990، ص49

² - محمد عبد الفضيل، مصر والعالم في أعقابلفية جديدة، دار الشروق، مصر، 2001، ص29 ص30

من خلال العرض السابق، تتضح لنا جلياً أهمية التطوير والتكامل بين الأسواق المالية العربية على المستويين المحلي والإقليمي، وذلك نظراً لما تؤدي هذه الأسواق من دور فعال في التنمية، وتخصيص الموارد المحلية، وجذب الاستثمار الأجنبي، إلخ. إن إعادة توظيف الفوائد المالية العربية، كل هذا ينبغي أن يعكس إيجاباً في تطوير وتعميق العلاقات الاقتصادية بين الدول العربية، مما يؤدي إلى تفعيل وتحقيق التكامل الاقتصادي العربي المنشود.

الفرع الثاني: متطلبات تكامل الأسواق المالية العربية

*: المتطلبات العامة

1- تحسين المناخ الاستثماري وذلك من خلال²:

- إزالة المعوقات الإدارية، التي كثيرًا ما تمثل لعنصر الأثر تنفير للمستثمرين.

- إزالة القيود الرقابية على النقد التي تعوق قلمحاً ولا تالربط بيناً لأسواق المالية العربية.

-

تجنب إصدار القرارات واتخاذ الإجراءات المفاجئة، التي تؤثر على حرية تحويل رؤس الأموال وفوائد ذلك للمساعدة على ترسيخ الثقة المتبادلة بيناً لأطراف المعنية بالاستثمار.

- تشجيع تطبيق سياسة الخصخصة، التي تؤدي إلى فتح منافذ مغرية، وقنوات تجهز لا اجتذاب رؤوس الأموال العربية إلى داخل المنطقة العربية مما يؤدي إلى التآكل التكاملية لأسواق المالية العربية وتطورها.

2- تنمية المؤسسات المالية العربية

وذلك بدعماً طاقاتها من خلال رفع نسب ملاءة رؤوس أموالها، وتحديث مقدراتها الفنية لتمكينها من مواكبة التطورات الحديثة في قطاع المال بما أنه لا بد من إعادة رسم استراتيجيات مؤسسات التمويل القائمة، كتركز على استكشاف فرص الاستثمار المنتشرة في البلدان العربية، وكذلك تطوير ودعم العلاقات القائمة فيما بينها.

3- تحسين المركز التنافسي لأسواق الأوراق المالية العربية بيناً لأسواق الدولية الأخرى يتطلب هذا التحسين ما يلي³:

-

تحسين الوزن النسبي في الأسواق العالمية، وهذا الوضع يتطلب تزييداً لأسواق العربية بالمزيد من الأوراق المالية من خلال إبرام الخصخصة سواء علم

¹ محمد سقاني، الإمكانية، والصيغ وقضايا عملية، مركز دراسات الوحدة العربية، صندوق النقد العربي، التكامل. النقد العربي: المبررات، المشاكل، الوسائل، لبنان، 1981م، ص 578

² صلاح الدين حسن السيسى، الشركات المتعددة الجنسيات وحكمها عالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2003 م، ص 88 ص 89

³ عبد الحميد عبد المطلب، الأسواق العربية المشتركة: الواقع والمستقبل في الأفق الثالثة، مجموعة النيل العربية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ص 240-241

ستون كل دولة، أو علم مستوي بخصخصة المشروعات العربية المشتركة والعمل على تشجيع الشركات المغلقة، لكي تتحول إلى شركات مفتوحة، أي شركات تكتتب بعام من خلال توفير حوافز جيدة لها.

—

لا بد من تواجدها في الأسواق العربية في سوق السندات الدولية بقوة، حيث أن بعض الأسواق الناشئة والصاعدة لها تواجدها جيد في تلك الأسواق، وماز التلاهيمة النسبية للسندات أقل بكثير من أهمية الأسهم، وهو عكس ما هو موجود في الأسواق المتقدمة.

*: المتطلبات الأساسية

1- توجيه اهتمام أكبر بالأسواق الأولية والثانوية

بالنسبة للأسواق الأولية وأسواق الإصدار، فلا بد من العمل على تسهيل إجراء إنشاء المشروعات وتأثيراتها الإيجابية على الاقتصاد القومي، ومي، وذلك بمنحها مزايا وإعفاءات ضريبية وجمركية، وضمان توزيع أسهمها - بعد الاطمئنان إلى قيامها ونجاحها - على أكبر عدد من المخرين الأفراد، ووضع حدود قصوى للملكية، وأيضا وضع عقوبات ترادعة من شأنها منع تحويل الشركات المساهمة إلى ملكية محدودة¹.

أما بالنسبة للأسواق الثانوية العربية، فلا بد من توحيدها كخطوة أولى، وفتحها بالاستثمار في جميع المجالات الوطنية العربية من خلال شراء الأسهم، أما الخطوة الثانية فتشمل فتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية المصارف، شركات التأمين، شركات المساهمة الكبيرة (للمساهمة في الشركات العربية، بما يضمن حرية انتقال رؤوس الأموال العربية)².

2- تطوير ودعم البنية الأساسية للأسواق المالية العربية

➤ توفير نظام الهيئات

تعاين الأسواق المالية العربية من غياب آلية الرقابة الذاتية، والتي تمت تطبيقها من خلال نظام يشمل مجموعة من فيسوق الأوراق المالية. لديهم السلطة في تنظيم التعاملات في السوق من حيث إجراء التقييد والتداول، ومراقبة السوق وقواعد المقاصة والتسوية والإفصاح.

➤ تطوير الشركات العاملة في السوق

*تنظيم مدورات تدريبية لرفع مستوى أداء هؤلاء مهنيين، ولعل التطورات الحديثة التي تشهد لها أنظمة التداول الإلكتروني تحت إعادة النظر في فهمها الواسط، وتحديث تنوع اختصاصاتهم كإدارة المحافظ الاستثمارية³.

¹ خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، صص 259 260

² صلاح الدين حسن السيسى، قضايا اقتصادية معاصرة، دار الوسام للطباعة والنشر، لبنان، 1998 م، ص 148

³ سليمان المنذري، "البورصات العربية... وصفة للعلاج"، علم الموقع:

* أما فيما يخص شركات الترويج وتغطية الاكتتاب، فتسهم بفعالية في تنشيط السوق، حيث تساعد على إصدار الأوراق المالية، عن طريق تغييره يكلوز زيادة حجم التمويل الخاص بالشركة، وتقديم الخدمات المالية استثمارية، كما أنها تروج لالاكتتاب من خلال التعريف بالعميل بالورقة المطروحة. * تشجيع شركات الخدمات المالية لا استثمارية الخاصة بتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية بما يعكس إيجاباً بقرارات المستثمر الذي ليس لديها الخبرة الكافية لاختيار الورقة المالية¹.

➤ تطوير نظام لإيداع المركز بالتسوية والمقاصة

يمثل وجود نظام مسريع للحفاظ على المركز بالتسوية والمقاصة دعامة لقيام السوق بوظائفه بكفاءة، ويزيد من درجة سيولتهما بجعلها لتعامل فيه عنصر جذب بل كل من المستثمر المحلي والأجنبي، إذ تخزن جميع الدفاتر والسجلات وتحويلات الملكية الأوراق المالية في نظام لإيداع المركز ي، الذي يعمل كنكلا لأوراق المالية وتعامل للشركات المصدرة للأوراق المالية وشركات الوساطة ومؤسسات استثمار والمساهمين ومركز الإيداع جميعاً.

وتقوم هذه الوكالة بدور حاسم في تعزيز السوق والحد من الأخطاء وغيرهما من الصعوبات التي تنتج عن فقدان الوثائق أو سرقتها أو تزويرها أو تلفها بصورة متعمدة أو غير متعمدة ويمثل لإيداع المركز يلاً لأوراق المالية تمديد القواعد المقاصة والتسوية ويمكن أن يؤثر على سرعة تداول الأسهم².

3- تطوير العرض

أسلوب إلزامي، وهو من خلال الأحكام التشريعية في المطالبة بعضاً لمشروعات إصدار أو طرح أسهمها للاكتتاب بالعام، أو الإلزام بالالتقائفي البورصة، عندما يصل رأس مال هذه الشركات إلى الحد معين.

أسلوب تشجيعي، والمتمثل في السياسات الضريبية، التي تحفز على التوسع في إصدارات جديدة لتخفيف أعباءها لأفراد إلى الاستهلاك، كما تلجأ بعض الشركات إلى إعادة استثمار بعض أرباحها ليس بتحويلها إلى احتياطات، إنما بتوزيع جزء من أرباحها كإسهم إضافية³.

¹ شذاجمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية للرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 155

² سامي حطاب، تطور أسواق المال العربية فرص التكامل والتنافس، الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني

³ محمد سويلم، إدارة البنوك بورصاتها وأوراق المالية، كلية التجارة، مصر، ص 74

—

تنمية الأدوات المالية المستحدثة، حيث يستند عيتن شيطجانا العرضا ستحد اثم مجموعة من الأدوات التي يمكن أن تنفيها المتطلبات المختلفة لحاجات المستثمرين والمصدرين.

4- تطوير الطلب

➤ تقوية قاعدة المستثمرين المؤسسين

وجود المستثمرين المؤسسين يساعد على حماية السوق من التقلبات الشديدة، ويزيد من عمق سيولة السوق ويخفض من حساسيتها لتعاملات الأفراد، كما تساعد على موازنة التقلبات التي قد تترتب على تحركات استثمار الأجنبي في حال التبعيات الجماعية، ومساعدة المدخر المحل على الاستثمار بتخفيض تكلفة التعامل.

➤ زيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية

وذلك من خلال النظر في تخفيض سعر الفائدة في إطار نظرة شاملة لعناصر السياسة النقدية وأدواتها وإعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين المؤسسين، كإعفاء جزء من الدخول الخاضع للضريبة بما يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية، بشرط أن يقيم مستثمرا في الأوراق المالية لمدة معينة¹.

خلاص الفصل:

من خلال مما سبق يتضح لنا أن الدول العربية حديثة العهد نسبيا بالأسواق المالية التي كان أنشائها تابعا من الظروف الاقتصادية التي ميزتها، خصوصا لما لهذه الأسواق من دور ريادي في خدمة التنمية وتوفير البدائل التمويلية الأزمة.

¹ شذا جمالحطيط، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 142 146

ومن هنا أيضا نستخلص أن التكامل الاقتصادي هو مرحلة متقدمة من العلاقات الاقتصادية الدولية التي تقوم على تعزيز الروابط بين القطاعات الاقتصادية التي يكمل بعضها البعض وترك القطاعات الاقتصادية المتنافسة، وذلك تحقيقا لرغبة الدول المتكاملة في فتح أسواقها وتوسيع نطاقها، رفع مستوى رفاهية المواطنين لتنشيط المنافسة بين المشروعات الإنتاجية المتماثلة مما يساهم في تحسين الكفاءة الإنتاجية لها، كل حتى تتمكن من تعزيز قوتها التفاوضية وتستطيع الصمود في وجه التحديات التي تفرضها البيئة المعاصرة.

الفصل الثاني

الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي

تمهيد :

يتبوأ التكامل بين الأسواق المالية مكانة هامة في مشروعات التكامل الاقتصادية بين الدول، ويعد عنصرا أساسيا لتعجيل بقيام هذا الأخير وتحقيق أهدافه، وإدراكا بهذه الحقيقة بادرت مؤسسات العمل الاقتصادي العربي المشترك ممثلة في المجلس الاقتصادي، ومجلس محافظي البنوك المركزية العربية إلى تبني دراسات وبذل الجهود للبحث في إمكانيات الربط بين البورصات العربية. وتحقيقا لذلك فقد شكلت تجارب الربط بين البورصات العربية بداية الانطلاقة في طريق تحقيق حلم الوحدة العربية بأساليبه المعاصرة.

وهذا ما يتم تناوله في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: التكامل المالي في إطار التكامل الاقتصادي

المبحث الثاني: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية

المبحث الثالث: تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية وصندوق البورصة العربية

المبحث الأول: التكامل المالي في إطار التكامل الاقتصادي

على الرغم من تعدد وتنوع محاولات التكامل الاقتصادي العربي، إلا أنها لم تتكامل باستثناء الاتفاقية الأخيرة (منطقة التجارة الحرة العربية) ، كما أن معظمها ركز على الجوانب السلعية، أي تحرير التجارة المنضورة، كما سبق الإشارة إليه . ونظرا لما تمثله تكامل أسواق الأوراق المالية العربية في الوقت الراهن من أهمية في تدعيم التكامل الاقتصادي العربي، وانعكاس تأثيراتها عن الاقتصاد الكلي والتجارة المنضورة، فباتا من الضروري تحقيق التكامل المالي بين البلدان العربية، بتبني أساليب الحديثة في ذلك، وهذا ما سيتم تناوله في هذا المبحث الذي قسم إلى ثلاث مطالب هي :

- مفهوم التكامل المالي ؛
- آليات الربط بين الأسواق المالية ؛
- الجدوى الاقتصادية لعملية الربط بين الأسواق المالية

المطلب الأول: مفهوم التكامل المالي

تعتبر السوق المشتركة مرحلة هامة من المراحل الوحدة الاقتصادية ، حيث أنها لا تتطلب إلغاء القيود التجارية لانتقال السلع في حسب، بل أنها تقتضي أيضا إلغاء القيود عللا حركة عوامل الإنتاج، وهو الأمر الذي يسهم في تحقيق التوزيع الاكتفاء الأمثل للموارد، وتوازن بين قيم عوامل الإنتاج ويترتب على هذه المرحلة "للسوق المشتركة" بالنسبة للأسواق المالية ، حصول جميع المشروعات داخل منطقة التكامل على الائتمان لشروط متساوية، وانتقال رأس المال لأغراض التمويل والاستثمار الا اقاليم ذات العائد الأعلى، وعليه فانه يمكن ذكر بعض مفاهيم التكامل كمايلي :

- فحسب ما جاء به سيسكستوفسكي "scitovsky" و برالن "allen" 1979م إذ يميزان بين مفهومين استسين هما: نطاق التكامل ودرجة التكامل.

"حيث يتحدد نطاق التكامل حسب التوزيع الجغرافي للأسواق المالية العربية ، أما درجة التكامل فتعرف، على أساس قابلية الأدوات المالية (أسهم، سندات ... الخ) للاستبدال، فمثلا يتصرف السند بدرجة عالية من التكامل إذا ما تصرف بدرجة عالية أيضا من قابلية الاستبدال، وعندما يكون هناك تكامل شامل فان بيع وشراء سند لخر في منطقة مختلفة، لن يكون من شأنه التأثير على سعرهما النسبي. وهذا ما يعني فعلا ان السنتين او السوقين المعنيين بعاملانيوصفهما طرفا واحد ¹.

¹ - محمود سبقاني، الإمكانية والصعق وقضايا عملية، مركز دراسات الوحدة العربية ، صندوق النقد العربي، التكامل النقدي العربي، مرجع سابق ذكره

كما عرف أيضا التكامل المالي على أنه: "يمثل التكامل الأسواق المالية، والذي من خلاله يمكن للمستثمرين في بلد واحد، من بيع وشراء الأسهم الأوراق المالية الأخرى دون قيود، والتي تصدر في بلد آخر، وذلك بعد مطابقة الأوراق المالية المتداولة، الصادرة بنفس السعر، عند مقارنة العملة الوطنية بالعملة الأجنبية.¹

في حين يرى فريزمالكوب، "التكامل المالي، يفترض تحقيق قابلية العملات الوطنية للتحويل وإزالة القيود على تدفقات رأس المال عبر حدود الوطنية، ويتطلب ذلك تحديد الأولويات الوطنية في كل قطر، والتي تنسجم مع أولويات الاقطار الأخرى، علاوة على تنسيق الهياكل والمؤسسات المالية.²

مما سبق يتضح إن التكامل المالي يسمح إن تتوافر للمقرضين والمقترضين في الدول الأطراف تكافئ الفرص لمصادر الأموال واستخداماتها في بقية الأقطار، وهي الحالة التي تنشأ عنها عدة منافع منها:

- أن التكامل الأسواق المالية يحقق اتساع السوق، ويمكن أن يحدث ذلك بوسائل ضمان أوسع للاكتتاب في الأوراق المالية، وتخصيص أدنى للمؤسسات المالية وكلفة وقل لكل وحدة من المعلومات المالية يمكن توفيرها ومنافسة أكبر في الأسواق المالية؛
- أن التكامل الأسواق المالية يمكن إن يفضي إلى توزيع أفضل لكفاءة العمليات، ويتحقق ذلك نتيجة لما قيد يتوفر للمقترضين في أي قطر طرف في الاتجاه في مجال أوسع لمصادر الأموال المتاحة والحصول عليها، والقدرة على اختيار المجموعة التي تناسبه من الأموال بدون الاقتصاد على السوق المحلي، كما تزيد من نشاط السوق الثانوية التي عملية التكامل، والتقليل من كل من التقلبات المحتملة الحدوث في العوائد والمخاطر.
- ومن ثم فإن التكامل المالي لا بد له من أن يحتل مكانته المتميزة ودوره الحيوي في جهود الاندماج الاقتصادي، حيث أنه ضرورة تملئها الحاجة الملحة للبلوغ أهداف التكامل الاقتصادي، وجني ثماره بين الإطراق المتعاقدة، غير أن هذا لا يتأتى إلا من خلال استخدام آليات وأساليب الربط بين الأسواق المالية، وهذا ما سوق يكون موضوع المطلب الموالي.

1 - hebalah el scrafieshahira f abdelshahid world stock exchanges are intergrating consolidating /mergin what could be done by arab exchanges? Octobre 2002 p6

2 سليمان المنذري، الفرض الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي والتنمية العربية، مكتبة دولي، القاهرة ص 137-136.

المطلب الثاني: مقومات واليات الربط بين الأسواق المالية

يتم ربط البورصات في البلد الواحد ببعضها البعض او ربطها بين بلدين أو أكثر داخل تكتل اقتصادي ولقد تزايد اتجاه الاقتصاديات العالمية في الآونة الأخيرة إلى ربط أسواقها المالية وذلك بفضل توفر جملة من المقومات، التيسهات التعامل والتداول على مدى 24 ساعة، مما يساعد الأسواق المالية على التنسيق والتكامل فيها بينها، من خلال تمكين المستثمرين والمقترضين و الوسطاء الماليين من اتخاذ قرارات تداولاً لأوراق المالية بكفاءة عالية، ولكن هذا لا يتم إلا بتوفير آليات جديدة للربط بين البورصات وهذا ما سيتم تناوله في هذا المطلب كما يلي:

الفرع الأول: مقومات الربط بين الأسواق المالية

لقد توافرت جملة من المقومات التي ساعدت على الربط بين البورصات، ومن بينها نذكر:

أولاً: تطور تكنولوجيا ربط البورصات¹

حققت شبكات المعلومات العالمية تقدمها كبيراً في تكنولوجيا ربط البورصات في نقاط عديدة من العالم وأصبحت أسواق المال الدولية ذات خصائص جديدة، من حيث توسع قاعدة المعاملات، وتنوع محفظة الاستثمار، ولقد أدى التدويل إلى تغيرات هائلة في الأسواق المالية، من حيث تجديد الأدوات المالية وزيادة حجم التداول، كما ترتب على ذلك زيادة عدد شركات الوساطة المالية وسماصة الأوراق المالية ذات الطابع الدولي في أسواق رأس المال الدولي.

وجدير بالذكر أن التوسع في عدد ونوع وحجم المؤسسات المالية في دول العالم قد دعا إلى ضرورة الربط نظراً لتشابهك والتوسع في الأدوات المالية الدولية مثل : بنوك الائتمان طويلة الأجل، وشركات التأمين وبنوك الاستثمار... الخ.

ثانياً: صناعة تكنولوجيا المعلومات

أصبحت الحواسيب الالكترونية تستطيع تحويل معلومات الأسواق عبر الحدود الجغرافية، وذلك عن طريق تكنولوجيا البرمجيات والأقمار الصناعية والاتصالات والكومبيوتر، فتستخدم البورصات حالياً نظام الأسواق الأوتوماتيكية (ams)، وتزداد استخدامها المواصلات الالكترونية، مما يؤدي إلا ريد الأسواق المالية بالحواسيب الالكترونية من خلال ربطها بالعاكسات، وشركات المعلومات المالية، ومراكز المعلومات، والتي تستطيع الحصول على معلومات على مدى 24 ساعة.

¹ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسات شباب الجامعة للنشر، مصدر، 1999م، ص 160.

ومن أهم آليات التكنولوجيا المعلومات في أسواق المال نذكر¹

- النظام الإلكتروني للتحويلات المالية بالبنوك؛

- النظام الأوتوماتيكي للمقاصة؛

- نظام الاتصالات عبر البنوك العالمية، ونظام التلكس؛

- نظام سياج (seag): يتم ربط الوسطاء الماليين بشبكة تلفونات وكمبيوتر لعقد الصفقات (شبكة الحاسوب)، حيث يسمح لشركات الاستثمار، وشركات الأوراق المالية، أن تقوم بالمعاملات 24 ساعة على 24 ساعة بالاتصال بالبورصات العالمية.

ثالثا: خدمات البريد الإلكتروني

ويتم ربط هذا النظام بكل من الحاسبات الشخصية المرفقة بالشبكات العمومية لتوصيل المعطيات ويستخدم هذا النظام في المجالات التالية:

- تصدير الرسائل الى المستخدمين؛

- تصدير الرسائل الى الأجهزة التلكس؛

- تصدير الرسائل الى المشتركين في الانظمة الأخرى؛

- استخدام ملفات المشتركين في حفظ وتلقي الرسائل ... الخ.

رابعا: توحيد معايير المحاسبة

تشتمل جميع القوانين البورصات وقواعد الشركات على أحكام تتناول تفاصيل شروط ومتطلبات الإفصاح. ويمثل الإفصاح التام عن القوائم المالية للشركات احد أهم متطلبات الأسواق. وتنتج نوعية ودقة الإفصاح عن القوائم المالية، عن طرق المحاسبة والمراجعة المقبولة دوليا خصوصا أن ذلك سوف يعزز الإشراف على السوق ويتضمن تكافؤ الفرص للمشاركين.

الفرع الثاني: آليات الربط بين السوق المالية

يمكن ربط البورصات بأساليب وآليات مختلفة، منها عشرة نماذج بديلة، ويمكن استخدام عدة نماذج للربط في ضوء مدى التجانس والاختلاف بين البورصات والمطلوب الربط بينهما، ومن بينهما ما يلي :

- "الربط الحاسوبي للبورصات، ويقصد به وجود أو شبكة من الحواسيب الإلكترونية في البورصات يتم الربط بينهما عن طريق الشبكة القومية للمعلومات، أو شبكات التلفون ويمكن أيضا ربط تلك البورصات بشبكات معلومات

¹ - a_scannavine, marches financiers internationaux, édition duned, paris, 1999, p112.

دول أخرى إما بصفة مستمرة، أو لعدد من الساعات اليومية، ويشترط ذلك توفر طاقات معلوماتية في كل البورصات، مع توفير ضمانات لأمن المعلومات، ويمكن ربط شبكة عدة بورصات من خلال:

* ربط شبكة التلغونات مع شبكات نقل المعلومات لتحقيق من الصدق والسرية؛

* إنشاء خطوط مباشرة بين شبكات نقل المعلومات لكل بورصة مع الشبكات العالمية itt_ncr، وتوجد 35 شبكة معلومات في أمريكا، إضافة إلى شبكة المعلومات البريطانية british télécom، ويتطلب تطبيق هذا النموذج توحيد هندسة البرمجيات وقاعدة بيانات نمطية.

إما بالنسبة للبلدان العربية، فتوجد مثلاً شبكات قومية في كل من مصر والسعودية والبحرين والإمارات والمغرب العربي، وبالتالي يمكن ربط البورصات في تلك الدول بشبكات كمبيوتر وربطها بشبكات المعلومات القومية والمشاركة بالتلغون.

- الربط البريدي العاجل، إذ يمكن استخدام البريد السريع في الربط بين البورصات وخاصة إذا كانت هناك حاجة ماسة لتبادل صكوك مالية وأوراق وعقود رسمية، ويستخدم في الربط السريع شركات tnt_aramaxtkypak. حيث لها شبكات منتشرة في جميع بلاد العالم. هذا ويستخدم البريد الإلكتروني، وصناديق البريد الإلكتروني في ربط البورصات العربية من خلال شبكة موحدة؛

- الربط بالوساطة الماليين، وذلك في حالة وجود عدد من ممثلي البورصات العالمية يسمح لهم التعامل في البورصات ومسجلين بها. سواء كان هؤلاء الوسطاء الماليون يعملون بالوكالة أو بالأجرة، وهم يلعبون دوراً هاماً في ربط أسواق الأسهم والسندات والعملات بين بورصتين أو أكثر؛

- الربط بالشركات المالية العالمية، إذ يمكن الربط بين البورصات بشكل غير مباشر عن طريق الشركات المالية العالمية ذات المكاتب والفرع في الدول والمراكز المالية¹؛

- الربط بمحفظة الاستثمار الدولية، وذلك عندما يتم بناءها بأوراق مالية وعملات متعددة الجنسية وتعتمد الشركات متعددة الجنسية وشركات الاستثمار الدولية على هذه الألية نظراً لتوفر المعلومات بصفة مستمرة عن الأوراق المالية وأسعار الصرف والمخاطر تغيير مكونات محفظة الاستثمار لضمان اعلي عائد واقل مخاطر مشتركة؛

- الربط بالسياسات المالية، وذلك بتوحيدها بين البورصات، إذ يشمل هذا التوحيد كل من سياسات الاقتراض والإقراض المالية، وسياسات الاستثمار وقوانين شركات المساهمة العامة، وشروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة.

¹ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مرجع سابق ذكره، ص ص 172-173

- الربط التنظيمي، فتقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدفة الربط معها، مما يعني ان جميع الأنشطة والإرادات واليات التداول سوق تكون موحدة مما يسهل الاتصالات التسويقية في تلك البورصات؛¹

- الربط الشرعي، يعتبر وجود بيئة قانونية واقتصادية واجتماعية ثقافية مستقرة وداعمة يشجع استثمار رأس المال في البلدان النامية بصفة عامة، وفي البلدان العربية بصفة خاصة. كما أن نمو المدخرات وتطوير الهياكل المالية يؤثران تأثيراً كبيراً على هذه العوامل

فعالة لتشجيع الاستثمار وتعزيز التداول وليس سوق معينة، ذلك أنهما الضروريان لتخاذ تدابير قبيل منتقد بمخاوف ضريبية، وضمان توافر المعلومات، كما أن القوانين التي تحمي المستثمر بنحوية كذلك بالنظر إلى أنها توفر الشعور بالثقة. هذا ويتألف الإطار التشريعي للأسواق وأوراق المالية من القوانين والقرارات المتعلقة بالشركات والأوامر التنفيذية، التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية، وثمة مجال لا يتطلب بالاهتمام مقيم معرضت كفاءة البيئة القانونية وفقاً للحاجات الوسطيين للأسواق المالية، وأولها تنسيق القوانين المتصلة بإصدار الأوراق المالية وتبادلها والاستثمار فيها، وثانيهما النجواز نيندور بهذا القوانين في مجال التدقيق الحسابات المتط ويريد بالاهداف، التي تشمل تنظيم الأسواق وتطويرها بطريقة تضمن المصداقية؛²

وبالنظر إلى ما سبق ذكره، فإنها لا يعني توافر التشريعات والمؤسسات ذات الصلة الكثير لنجاح الربط بينا لأسواق المالية، وإنما لا بد من وجود حد أدنى من التنسيق والتطابق بين القوانين والبلدان المتكاملة ووجود مجموعة من القوانين متسقة داخليا تطب قفياً إطار مؤسسي مناسب، وتنشأ البنية التحتية الضرورية للسوق المالية الناجحة، التي تستجيب لمطالب المدخرين والمستثمرين وتضمن استمرارية وساطة السماسرة في السوق؛

الربط بالشركات المشتركة، حيث يؤدي إنشاء شركات مشتركة بفروعها لمناطق جغرافية مختلفة إلى سهولة تسجيل أسهم وسند الشركة المشتركة تركة في أكثر من بورصة

هذا وتحصل الشركات في البلدان النامية المدرجة بصورة مشتركة داخل وخارج بلدانها ومناطقها على فوائد الإدراج في سوق متطورة، لا أن هذا

¹ زهير بن دعاس، تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة، مع دراسة تجرية الربط الثلاثي لأسواق مصر- الكويت - لبنان مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، الجزائر، 2006، ص 102.

8- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، استجابة للعولمة: ربطاً لأسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي بمنطقة الإسكوا، نيويورك، 2004

كيمنها من جملة ما يزيد من رأس المال المحسوب، ولكنها تكون أيضاً مضطرة لتحسين ممارساتها التجارية، إذ تتعلم من التجربة المباشرة نال الشركات المدرجة في أسواقاً جانبية للأوراق المالية تخضع أيضاً للولاية القضائية لنظام قانوني متطور ومعايير إفصاحاً على¹

كما تسمح هذه الآلية أيضاً 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 .

والإدراج المشترك بالنسبة للوكالات التنظيمية والبورصات، أقل كلفة من تنسيقاً لأنظمة والمعاملات المالية وذلك لأن المتطلبات القانونية والتكنولوجية تكون أقل في حالة الإدراج المشترك كمن إنشاء منصة تداول مشتركة .

غير أنهم كمن أن يثير الإدراج المشترك كبعض التحديات لذلك فهي تعين على الشركات أن تستثمر قدراً معيناً من المال والوقت في التعرف على متطلبات الإدراج والامتثال لها في أكثر من سوق واحدة للأوراق المالية، وأنتدفع رسوم إدراج متعددة .

وقد لا يكون هذا ممكناً عملياً بالنسبة للشركات المتوسطة الحجم والأعمال التجارية الإقليمية ذات الخبرة المحدودة بأسواق المال وفيما يلي أمثلة على الإدراج المشترك للدوليكمايلي: ²

➤ يحد شمعظم تداول الأسهم الأمريكية اللاتينية فينيويورك؛

➤ بورصة لندن أكثر بورصة ذات طابع دولي، حيث أن الشركات المدرجة بها من أكثر من 60 بلد؛

➤ يمثل الاتحاد الدولي للبورصات أكبر هيئة تسهيلات التعاون والتنسيق بين أسواق الأوراق المالية الذي يمثل أعضائه 97 %

من إجمالي القيمة السوقية لجميع أسواق الأوراق المالية، وأنشأ الاتحاد في عام 1961 م، عدة بورصات أوروبية وتشمل عضوية 56 بورصة منشئت أنحاء العالم؛

كما يوجد عدد من العلاقات الإقليمية التي تدعم التعاون بين أسواق الأوراق المالية وهي: ³

➤ إتحاد البورصات الأوروبية وهو رابطة لبورصات " الحيز الاقتصادي الأوروبي "

وسويسرا ويجوز لمنظمات أسواق في بلدان أوروبا الوسطى والشرقية الانتساب لهذا الإتحاد؛

¹ Graciela kaminsky and sergioschmukler, **short-run pain, long-run : the effects of financial liberalization**, paper prepared for the world bank in 2002 in: <http://www.Worldbank.org/research>.

² - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي منطقة الإسكوا، مرجع سبق ذكره، ص- (43-44)

➤ اتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية، الذي أنشأ في عام 1995 مبعوضة 12 بورصة، اتسعت لتشمل 24 بورصة، بما في ذلك أربع بورصات في منطقة الإسكوا، ودور الاتحاد هو تشجيع تطوير الأسواق الإقليمية للأوراق المالية، وتشجيع التكامل في ما بينها هذه الأسواق، من خلال الإدراج المشترك والتداول العابر للحدود؛

➤ اتحاد بورصات جنوب شرق آسيا الذي يضم 12 بورصة عضواً، وهدف الاتحاد هو تشجيع تطوير الأسواق والأوراق المالية في المنطقة، وتشجيع تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، لتيسير الإدراج العابر للحدود ونقل التكنولوجيا، وتوجيه البورصات الأعضاء صوب التكامل الإقليمي العالمي؛

➤ اتحاد بورصات شرق آسيا وأوقيانيا، الذي أنشئ في عام 1982 م لتيسير تبادل المعلومات بين الأعضاء، وعدددهم حالياً 15، وغير الاتحاد ميثاقه في عام 1998 م، لإقرار تحول العضوية من كونها عضوية علماء سياسات إلى العضوية أساساً أسواق الأوراق المالية؛

➤ اتحاد بورصات وهيئات أسواق المال العربية، الذي أنشأ في عام 1982 م، ويسعى هذا الاتحاد إلى تيسير تدفق الاستثمار فيما بين البلدان العربية من خلال إنشاء سوق إقليمية عربية للأوراق المالية.

الربط المتكامل، والذي يتحقق عند ما تتوفر في نفس الوقت معظم أليات الربط السابقة الذكر، وفيه هذا الشأن تحقق التداول والغريبة في الاتحاد الأوروبي، ربطاً متكاملاً إلى الحد بعيد، حيث تربط بورصاتها بالحواسيب الإلكترونية، والبريد السريع مع متوحيذ التنظيم والتسجيل والتداول الإفصاحات المالية والربط التنظيمي... الخ، وتستخدم الأرقام الصناعية في استعمالها أيضاً للمعلومات عن أسواق المال.

المطلب الثالث: الجدول الاقتصادي لعملية الربط بين الأسواق المالية

يؤدي ربط أسواق المال عادة إلى رفع الكفاءة التشغيلية، وزيادة عمق السوق، إذ يزيد ربط أسواق المال المتعدد شركاتها الواسطة المالية، ومن ثم زيادة المنافسة فيما بينها على جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، وبالتالي خفض التكاليف والعمولات الإدارية. إضافة إلى ذلك فإن وحدة المنافسة تساهم في تحفيز شركات الواسطة المالية على تنويع ما تقدمه وتطوير منتجاتها المالية، وبالتالي المساهمة في زيادة عمق السوق وخفض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون، وذلك بتبنيها لمخاطر استثمارية¹

إلا أن زيادة عمق السوق عند ربط أسواق المال يعتمد على عدد من التسهيلات البورصات، فكلما ازدادت

درجة التشابه بين البورصات، كلما انخفضت/ الاستفادة من الربط

فمثلاً، إذا كان قطاع الخدمات يحظى بنصيباً لا بأس به من القيمة السوقية للأسواق التي يتعامل بها، تنخفض الفوائد المتوقعة من تنويع المخاطر الاستثمارية. وبالتالي يمكن القول بأن تنوعاً لأسواق انخفاض درجة تشابهها شرطاً أساسياً لاستفادة من ربط البورصات ببعضها.

¹ محمد بن ناصر الجدي، تكامل الأسواق المالية العربية، صحيفة اقتصادية إلكترونية، العدد 4973، الخميس 24 مايو 2007 م، علم الموقع 2009 م: 01/ .
بتاريخ إطلاع 29 http://www.aleqt.com/2019/05/24

كذلك يساعد الربط بين الأسواق المالية الشركات المدرجة في الوصول للقاعدة أو سعي المستثمرين و نمو استثمارية زيادة فرص الحصول على تمويل بشروط أفضل من جهة، ويساعد هيئات الأسواق المالية في خفض تكاليف الإشراف والتنظيم الخاصة بالسوق المالي، مما يعنى خفض العبء المالي لإدارة الأسواق المالية من جهة أخرى.¹

..

أما بالنسبة للأسواق المال العربية، فيذهب بعض المحللين إلى التأكيد على قوة الارتباط بين أسواق المال الفيد و مجلس التعاون و الخليج نظراً لوجود سمات مشتركة فيما بينها، فأداء البورصات فيها من المنطقة يتأثر بالدرجة الأولى بحركة أسعار النفط، كما أن عوامل الاستقرار السياسي، تتشابه فيما بين الأسواق الخليجية .

هذا ويذهب آخرون إلى النفي لهذه العلاقة بسبب اختلاف البيئة التشريعية والقانونية لكل سوق، بالإضافة إلى عدم تجانس توجهات المستثمرين الرئسيين فيها .

فما زالت الاستثمارات البينية في دول الخليج فيما لا يسهم محدود، وبالتالي يعتمد أداء كل بورصة على توجهات المستثمرين وقد أظهرت ألد راسات التحليلية نتائج مختلفة لدرجة الترابط بين الأسواق المالية العربية، إذ بينت دراسة الاسكو المصنوفة الارتباط (correlation matrix) أن بورصات مجلس التعاون و الخليج تترتب بشكل قوي، ويصل معامل الارتباط فيها ما بين 52% و 95%²

في حين أظهر التقرير السنوي لبورصة المصرية لعام 2006 م انخفاض درجة التأثير المتبادل بين الأسواق المصرية والسوق العربية، كما بينتها الجدول التالي :

الجدول 1: مصنوفة معاملات الارتباط للأسواق العربية

	مصر	السعودية	الكويت	دبي	ابوظبي	الأردن
مصر	1.00	0.27	0.26	0.32	0.29	0.36
السعودية	0.27	1.00	0.42	0.50	0.53	0.07

¹ - (محمد بن ناصر الجدي، الأسواق السعودية.. أهمية التوجه نحو العالمية، صحيفة اقتصادية إلكترونية، العدد 5604، الجمعة 13 فيفري 2009 م، على الموقع 2009/02/ . بتاريخ 13/02/2009 http://www.aleqt.com/article195485.html

² - (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، الاستعراض السنوي للتطور اتقيم جالا لعولمة والتكامل الإقليمي للدول العربية، نيويورك، 2007 م ص 59.

0.06	0.50	0.57	1.00	0.42	0.26	الكويت
0.12	0.87	1.00	0.57	0.57	0.32	دبي
0.07	1.00	0.87	0.50	0.50	0.29	ابوظبي
1.00	0.07	0.12	0.12	0.06	0.36	الاردن

المصدر: البورصة المصرية، التقرير السنوي للبورصة المصرية، لعام 2006 م، ص 18.

يتضح من خلال الجدول السابق، عند تحليل مصفوفة معاملات الارتباط وجود درجة ارتباط منخفضة نسبياً بين الأسواق المصرية

لأسواق العربية، حيث تبلغ أكبر درجة ارتباط بين الأسواق المصرية والأسواق العربية % 36 مع سوق عمان (، يليه سوق دبي بنسبة 32 %، ثم سوق أبوظبي بدرجة ارتباط % 29، فالمملكة العربية السعودية بـ % 27، وأخيراً الكويت بنسبة % 26 إلى الجانب الكافي نظراً لحفظ انخفاض درجة الارتباط بين سوق عمان والبورصة تقيماً لجلسات التعاون الخليجي، حيث تراوحت معاملات الارتباط بين 6% و 12 %.

إلى جانب ذلك فقد أظهرت دراسة الاسكوان نتائج مماثلة، بالرغم من استخدام اختبارات إحصائية مختلفة (تتمثل باختبارات جرينجر

(*)، والتيمتلفرتينز ميتين، إذ تمثل كل من (Y) (**))

، (X) شكلياً، سلسلتين، وفي هذا الإطار تتناول سببية جرينجر مسألة ما إذا كانت تعطي معلوماتاً أساسية حول XY في المستقبل . سيكون هذا صحيحاً فقط عندما يسبق الحدث X الحدث ¹ y والجدول التالي يوضح نتائج الاختبارات .

الجدول 2: أنماط جرينجر السببية لكل زوج من البلدان

الإحصاء الاختباري-F	
2.18	لا علاقة سببية بين مصر و الاردن

¹ - (اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، الاتجاهات الاقتصادية وأثرها في منطقة الاسكوا، العدد 2، نيويورك، 2005 م، ص 33

- (*) اختبار جرينجر : هي اختبارات اتجاهات السببية لدراسة عائدات أسواق الأسهم في منطقة الاسكوا، وتستخدم مياً لتعائدات الأسهم . لبحث آثار الاتجاهات السببية الأحادية الاتجاه ثنائية الاتجاه .
(**) x - y : عائدات كل زوج من أسواق الاسكوا.

0.44	لا علاقة سببية بين الاردن و مصر
3.22	لا علاقة سببية بين مصر و البحرين
0.05	لا علاقة سببية بين البحرين و مصر
5.95	لا علاقة سببية بين مصر و الكويت
1.30	لا علاقة سببية بين الكويت و مصر
5.42	لا علاقة سببية بين مصر والمملكة العربية السعودية
0.71	لا علاقة سببية بين المملكة العربية السعودية ومصر
4.56	لا علاقة سببية بين المملكة العربية السعودية والكويت
0.01	لا علاقة سببية بين الكويت والمملكة العربية السعودية
3.26	لا علاقة سببية بين المملكة العربية السعودية والبحرين
0.10	لا علاقة سببية بين البحرين والمملكة العربية السعودية
0.05	لا علاقة سببية بين الأردن والبحرين
0.44	لا علاقة سببية بين البحرين والأردن
0.05	لا علاقة سببية بين الأردن والكويت
0.23	لا علاقة سببية بين الكويت والأردن

- من خلال الجدول السابق، يتضح أن الروابط فيما بين بلدان منطقة الاسكوا، تلعب مصر فيها دوراً مهماً من نواحيها وبشكل أكثر تحديداً فإنها تلعب دوراً مهماً في تأثيرها على البحرين والأردن والكويت والمملكة العربية السعودية.
- وتلعب المملكة العربية السعودية دوراً أقل هيمنة، ومع ذلك فبشكل كبير وأنها تأثر على بقية الأسواق في منطقة الاسكوا ولم يلحظ أي ارتباط بين الأردن ومنحجته ومصر والبحرين والكويت من جهة أخرى.

وبشكل عام فإن الروابط فيما بين بلدان الاسكوا ضعيفة نسبياً، مما يشير إلى وجود تكامل مالي إقليمي محدود، وأن هناك اختلافات هامة بين هذه الأسواق، وهذا ما يدعم أهمية الربط بين تلك الأسواق لزيادة عمق السوق، وتخفيض المخاطر.

المبحث الثاني: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية

إن الأسواق المالية في الدول العربية تحضنها اهتماماً كبيراً من الاقتصاديين والمتعاملين الدوليين، لما تحمله من خصائص مميزة تجعلها محطاً نظاراً للجميع منذ استئناول في هذا المبحث عن واقع الأسواق المالية العربية أدائها ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى التأثير الإيجابي للسوق في تمويل التنمية.

المطلب الأول: واقع الأسواق المالية العربية:

إن الأسواق المالية العربية تتمتع بالإمكانات الكبيرة للتطور، إلا أنها تختلف كثيراً فيما بينها وذلك من حيث الأثر القانوني وبناء المؤسسات الضرورية وتأسييسها كليا اقتصادياً متينة حيث نجد أن الأسواق المالية العربية تنقسم إلى ثلاث مجموعات هي:

المجموعة الأولى: وتضم البلدان التي تتمتع بأسواقاً عالية منظمة.

المجموعة الثانية: وتضم البلدان التي تتمتع بمجموعة من نشاطات كافيها لإنشاء أسواقاً مالية نشطة، لكنها تفتقد إلى الأطر القانونية والمؤسسة المتكاملة.

المجموعة الثالثة: وتضم البلدان التي تفتقر إلى النوعية والحجم الكافي من النشاط الاقتصادي والتجاري الذي يبرر قيام أسواقاً مالية عالية ومتطورة¹.

حيث عرّضت بعض البورصات العربية إلى مجموعة من الإصلاحات تمثّلها (بورصة عمان، مصر، تونس، البحرين...) ونجد أن هذه البورصات قامت ببناءاً تنظيمية وتشريعية متقدمة، ولكن أدائها يكشف عن أضعافها المتمثلة بسمات مشتركة وتتناثر مجموعة من المعوقات التي أضرّ عّلّو وضعها الراهن.

إن التطورات الأخيرة التي تشهدها حركة إصلاح البورصات العربية إنما يعكس التوجهات الاقتصادية والسياسية لبرامج التحديث والإصلاح الاقتصادي الذي يتضمن تنشيط وتنمية رأس المال، حيث نجد أن هذه التطورات والنظم والقواعد والمؤسسات التي تمثّلها فيهما: تشجيعاً مبيئياً اجتماعية واقتصادية ملائمة لنجاح السوق وتعزيز الثقة فيها جعلاً لتعاملها بالسوق الأكثر جاذبية للمستثمرين لإصداراً تجديداً رغم التطورات التي تشهدها الأسواق المالية العربية.

ومناهما لخصائصها السمة للأسواق المالية العربية تتمثل في:

صغر حجم السوق وضيق نطاقه؛

ارتفاع درجة تركّز التداول؛

ضعف الفرص المتاحة للتنويع؛

ضعف السيولة؛

¹ خير الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجزائر، جامعة ورقلة، 2011، ص 108.

التقلبات الشديدة في الأسعار¹.

المطلب الثاني: العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية:

هناك علاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية ونبرز ذلك من خلال العناصر التالية:

__ توجد صلة مباشرة و ملموسة بين حجم النشاط في أسواق الأسهم ومعدل النمو الاقتصادي

المتوقع، خاصة في الاقتصاديات النامية، بمعنى أن كل ما دلل المؤشرات على تحسن الوضع

الاقتصادي كلما انعكس ذلك على نشاط أسواق الأسهم.

__ تبقي العلاقة بين حركة سوق الأسهم ومستوى النشاط الاقتصادي ضعيفة، ولا سيما في الاقتصاديات الحالية من إطار المؤسسيات الكفيلة بـ

نشاط التعامل في أسواق الأسهم.

__ الأسواق المنظمة منشأها زيادة الكفاءة الاقتصادية وتعزيز حركة الاستثمار ورفع معدل النمو الاقتصادي يعلل أساساً نفاذها البيانات المالية

ية عن أحوال الشركات بالإفصاح والشفافية كفي لتوجيه المستثمر إلى التعامل مع الشركات ذات الأداء الأفضل.

إن قيام سوقاً سهماً منظمة منشأها تحفيز الحركة الاقتصادية بواسطة خفض تكاليف انتقاء الحقوق الملكية في الشركات المدرجة وكذا

كمخاطر خفض حجم الأصول للسائدة المعطلة وتعظيم حركة نمو الأصول استثمارية².

المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية للأسواق المالية العربية خلال فترة 2010/2017 وأدائها

الفرع الأول: المؤشرات الاقتصادية للأسواق المالية العربية

الجدول 3: الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية للفترة 2010-2017 (مليون دولار)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
2.471.390	2.381.302	2.429.068	2.727.449	2.714.827	2.653.084	2.387.093	2.027.293	1.743.251	مجموع الدول العربية
40.125	38.709	37.570	35.877	33.641	30.981	28.881	26.463	23.853	الأردن
384.207	348.744	375.230	399.451	387.192	373.430	348.526	297.648	270.353	الإمارات
35.307	32.153	32.241	33.850	32.900	30.756	29.044	22.945	19.586	البحرين
39.942	42.507	42.070	43.422	46.239	45.047	54.807	44.253	43.551	تونس

¹. المرجع السابق، ص 109

170.391	159.010	181.712	213.569	209.671	209.010	200.245	161.947	138.126	الجزائر
1.931	1.805	1.737	1.588	1.455	1.354	1.240	1.109	1.008	جيبوتي
686.739	644.935	646.002	753.832	744.336	733.956	669.507	447.762	376.692	السعودية
123.344	112.297	90.238	78.917	72.288	70.677	71.392	72.519	58.325	السودان
...	...	...	...	..	..	...	58.898	53.943	سوريا
190.874	172.479	143.413	192.772	207.124	185.945	157.994	121.335	97.302	العراق
72.172	66.824	70.255	210.109	78.183	765.341	67.938	63.199	46.865	عمان
14.498	13.426	166.908	692	201.885	189.945	169.805	128.593	98.313	قطر
197.605	152.452	744	162.695	635	571	584	557	530	البحرين
621	580	114.079	46.470	174.179	174.665	154.064	124.244	105.929	الكويت
119.535	109.407	46.500	24.308	45.116	42.764	40.079	39.221	43.925	لبنان
52.722	50.940	20.655	301.737	51.964	79.863	32.108	73.965	63.769	ليبيا
43.728	33.317	332.162	107.852	285.458	275.681	235.464	218.393	188.489	مصر
194.725	269.057	99.132	107.852	103.682	96.109	99.274	91.314	90.553	المغرب
109.716	103.340	4.379	4.500	4.166	3.914	4.064	3.629	3.031	موريتانيا
4.454	24.698	24.041	34.011	34.714	32.075	31.079	29.298	28.125	اليمن

المصدر: صندوق النقد العربي التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010-2017

من خلال الجدول أعلاه تشير البيانات إلى تراجع الأداء الاقتصادي في عام 2015 مع العام السابق، إذ انخفض الناتج المحلي الإجمالي من حوالي 2.727.449 م* د في عام 2014 إلى 2.429.068 في علم 2015 ، أي بنسبة انخفاض بلغت 1.97% ثم ازداد انخفاضا سنة 2016 بنسبة 0.98% ويعود هذا الانخفاض لعدم نمو القطاعات الأخرى الذي يعوض تراجع القيمة المضافة لصناعات الاستخراجية.

الجدول 4: متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة 2010-2017 دولار

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
61.259	58.232	67.531	93.062	99.166	101.928	90.812	72.958	59.984	قطر
41.762	38.235	39.338	44.442	43.316	42.089	40.465	35.078	44.538	الإمارات
26.137	24.608	27.019	43.190	50.516	53.264	50.249	39.324	29.941	الكويت
24.002	22.579	22.720	25.390	25.969	25.434	24.080	20.930	950.16	البحرين
21.057	20.289	21.180	25.214	24.893	25.208	23.655	19.164	14.550	السعودية
15.827	15.139	16.568	20.305	20.437	21.147	20.642	20.573	14.533	عمان
13.863	13.412	13.040	12.628	12.160	11.605	10.620	10.180	8.383	لبنان

5.979	5.889	6.222	7.282	7.377	7.978	7.174	5.988	5.159	متوسط الدول العربية
5.319	4.769	4.860	6.346	6.686	6.374	5.572	4.263	3.142	العراق
4.501	3.541	3.297	4.101	7.944	9.639	4.001	8.850	8.469	ليبيا
4.081	3.894	4.160	5.468	5.476	5.575	5.454	4.479	3.959	الجزائر
3.991	3.951	3.942	4.075	4.146	4.171	4.130	3.951	3.837	الأردن
3.490	3.762	3.905	4.302	4.244	4.177	4.291	4.166	4.174	تونس
3.148	2.996	2.965	3.260	3.203	2.980	3.112	2.897	2.872	المغرب
3.017	2.833	2.523	2.126	1.792	1.776	1.624	1.914	1.626	السودان
2.926	2.787	2.706	2.794	2.822	2.627	2.510	1.265	.....	فلسطين
2.091	2.952	3.562	3.520	3.409	3.394	2.930	2.775	2.454	مصر
1.893	1.817	1.788	1.691	1.592	1.523	1.330	1.267	1.233	جيبوتي
1.120	1.191	1.275	1.452	1.561	1.492	1.501	1.290	923	موريتانيا
761	726	758	787	809	788	825	704	....	القمر
664	899	1.239	1.518	1.420	1.308	1.304	1.335	1.308	اليمن
.....	....	....	....	.....	....	.....	2.912	2.599	سوريا

المصدر: صندوق النقد العربي التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2018

تم ترتيب الدول تنازلياً على أساس نصيب الفرد من الناتج في سنة 2017 سجل متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الدول العربية كما مجموعة ارتفاعاً بحوالي 1.5 في المائة عام 2017 مقابل انكماش بلغ نحو 5.4 في المائة عام 2016. وتباينت معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج بين الدول العربية في عام 2017 حيث بلغت أقصاها في ليبيا بنسبة بلغت نحو 27.1 في المائة، نتيجة لتحسن معدل إنتاج وتصدير النفط عن ما كان عليه بالمقارنة مع السنة السابقة، وأدناها في مصر حيث انكمش متوسط الناتج للفرد بحوالي 29.2 في المائة.

بلغ متوسط معدل التضخم، المقاس بمتوسط معدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حوالي 7.5 في المائة عام 2017 بالمقارنة مع 5.0 في المائة عام 2016. بالنسبة لمجموعات الدول العربية، قدر متوسط معدل التضخم في الدول العربية المصدرة الرئيسية للنفط عام 2017 بحوالي 4.5 في المائة بالمقارنة 10.5 في المائة في الدول العربية الأخرى. من بين دول المجموعة، سجلت دول المجلس التعاون لدول الخليج العربية لقل متوسط بمعدل تضخم قدر بحوالي 1.0 في المائة. يعزى سبب انخفاض معدلات التضخم في دول المجلس التعاون في دول الخليج العربية إلى تراجع ضغوطات تضخمية نتيجة التباطؤ معدل نمو الطلب المحلي عقب اتخاذ عدد من الإجراءات بخفض الإنفاق، إضافة إلى تراجع أسعار مجموعة السكن التي تمثل وزناً نسبياً مهم في سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في دول المجموعة.

أما في باقي الدول المصدرة الرئيسية للنفط فإن العوامل المرتبطة بالانحسار نمو الطلب المحلي أدت إلى انخفاض معدل التضخم، بينما بقيت ذلك المعدل مرتفعاً نسبياً في الجزائر بمعدل بلغ نحو 5.9 في المائة نتيجة ارتفاع أسعار بعض المواد الاستهلاكية الغذائية والسلع المصنعة المستوردة نتيجة انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار، وسجلت ليبيا أعلى مستوى للتضخم ضمن مجموعة الدول العربية المصدرة الرئيسية النفط نتيجة للظروف التي تمر بها وتأثيرها على شبكات التموين وإمدادات السلع .

الجدول 5: يمثل معدلات النمو في السيولة المحلية

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
9.14	7.85	5.66	10.10	13.7	11.50	11.10	10.89	مجموع الدول العربية
0.25	4.02	8.09	6.86	9.69	3.43	8.12	11.46	الأردن
4.14	3.26	5.45	7.91	23.33	4.43	5.01	6.18	الإمارات
4.20	1.24	2.95	6.51	8.20	4.05	3.40	10.51	البحرين
12.54	8.01	6.45	8.24	5.94	7.48	9.21	12.12	تونس
8.27	0.82	0.13	14.61	8.41	10.94	19.91	15.44	الجزائر
11.59	8.60	18.64	6.38	7.80	15.04	7.61	12.20	جيبوتي
0.21	0.79	2.54	11.92	10.86	13.91	13.25	5.00	السعودية
68.35	29.00	20.46	17.00	13.27	40.17	17.90	25.37	السودان
....	....	....	....	...	.....	153_	12.72	سوريا
1.54	6.64	8.96-	3.48	16.18	8.39	12.18	32.73	العراق
4.18	1.83	10.02	15.32	9.40	10.73	12.18	4.73	عمان
11.51	9.75	8.75	6.18	10.01	....	...	....	فلسطين
21.26	4.57-	3.44	10.60	19.59	22.93	17.09	16.89	قطر
3.83	3.58	1.67	3.36	9.97	7.00	8.91	13.42	الكويت
4.21	7.43	5.06	5.90	6.88	6.97	5.47	19.62	لبنان
16.24	22.54	13.26	0.57	8.28	10.18	24.51	11.11	ليبيا
20.92	39.00	18.61	15.77	18.89	12.35	6.66	9.47	مصر
5.50	4.70	5.70	6.20	3.10	4.52	6.43	7.03	المغرب
12.72	6.57	10.00	8.62	13.60	6.84	25.84	15.16	موريتانيا
1.00	2.16	4.27	0.15	12.51	21.54	0.07	10.56	اليمن

المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي لعام 2018 والنشرات الإحصائية للمصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

تمثل المعروض النقدي m2 لكافة الدول باستثناء السعودية والمغرب التي تمثل المعروض النقدي m3

نلاحظ تباين اتجاهات السيولة المحلية بشكل كبير بين الدول العربية خلال العام ففي الدول تتبنى نظم ثابتة لأسعار الصرف مقابل الدولار أو سلة من العملات أو ودات السحب الخاصة والتي تضم مع الدول العربية المصدر للنفط، فقد شهد عدد من هذه الدول فائض في مستويات السيولة نتيجة الزيادة الكبيرة في صافي الأصول الأجنبية لذا تدخلت البنوك المركزية لتلك الدول خلال العام لسحب السيولة الزائدة للحفاظ على الاستقرار النقدي.

الجدول 6: يمثل مكونات السيولة المحلية

الفصل الثاني: الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي

2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010		
شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	شبه النقود	
49.05	50.35	50.22	49.21	50.69	48.77	49.65	49.87	49.73	49.79	49.77	48.33	51.93	48.40	53.77	46.23	مجموع الدول العربية
69.25	30.75	68.41	31.59	68.74	31.26	68.43	31.57	69.27	30.73	71.09	28.91	69.85	30.15	70.64	29.36	الأردن
61.42	38.58	61.32	38.68	61.50	38.50	61.25	38.75	63.61	36.39	65.31	34.69	68.02	31.98	70.38	29.62	الإمارات
68.33	31.67	67.39	32.61	67.20	32.80	68.27	31.73	69.48	30.52	69.15	30.85	67.59	32.41	70.72	29.28	البحرين
68.37	31.63	69.30	30.70	69.32	30.68	69.98	30.02	70.11	29.89	55.20	44.80	59.66	40.34	63.34	36.66	تونس
31.47	68.53	31.91	68.09	32.42	67.58	29.84	70.16	30.91	69.09	30.26	69.74	22.07	71.93	30.48	69.52	الجزائر
55.31	44.69	51.39	48.61	53.46	46.54	54.95	45.05	55.93	44.07	34.58	65.42	32.14	67.86	32.14	67.86	جيبوتي
34.56	65.44	35.97	64.03	35.44	64.56	33.91	66.09	35.25	64.75	36.35	63.65	37.81	62.19	42.09	57.91	السعودية
40.50	59.50	40.25	59.75	43.54	56.46	44.58	55.42	46.32	53.68	47.17	52.83	40.63	59.37	43.92	56.08	السودان
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	45.41	54.59	47.89	52.11	سوريا
20.44	79.56	19.70	80.30	20.78	79.22	19.88	80.12	15.79	84.21	18.41	81.59	14.01	91.22	14.17	85.83	العراق
69.25	30.75	67.72	32.28	64.55	35.45	65.08	34.92	66.53	33.47	68.00	32.00	68.90	31.10	67.26	32.74	عمان
59.60	40.40	56.73	43.27	56.58	43.42	57.15	42.85	57.21	42.79	.....	.....	73.59	26.41	74.18	25.82	فلسطين
79.60	20.40	74.20	25.80	75.66	24.34	75.35	24.65	76.75	23.25	76.13	23.87	73.59	26.41	79.48	20.52	قطر
72.63	27.37	72.73	27.27	72.81	27.19	71.73	28.27	72.66	27.34	73.70	26.30	77.30	22.70	95.87	4.13	الكويت
94.89	5.11	94.92	5.08	95.14	4.86	95.31	4.69	95.44	4.56	95.46	4.54	95.80	4.20	10.85	89.15	لبنان
2.57	97.43	1.78	98.22	2.32	97.68	3.86	96.14	6.82	93.18	8.04	91.96	7.96	92.04	77.06	22.94	ليبيا
76.97	23.03	76.38	23.62	72.68	27.32	72.25	27.75	73.08	26.92	.....	.....	.....	.....	.....	.....	القمر
36.10	63.90	37.50	62.50	38.40	61.60	39.20	60.80	38.50	61.50	38.30	61.70	38.65	61.35	38.93	61.07	المغرب
17.68	82.32	17.69	82.31	16.22	83.78	13.73	86.27	13.83	86.17	12.49	87.51	13.01	86.99	15.87	84.13	موريتانيا
48.65	51.35	48.65	51.35	46.61	53.39	63.64	36.36	64.00	36.00	59.92	40.08	56.22	43.78	65.32	34.68	اليمن

المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي لعام 2018 والنشرات الإحصائية للمصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

يشير هذا الجدول المتعلق بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2010 إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) بنحو 53.17 بالمائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع الغير جارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملات الأجنبية) من 46.23، وعلى مستوى الدول العربية فرادى يلاحظ استمرار ارتفاع الأهمية النسبية الكبيرة لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع مثل لبنان والكويت ومصر وقطر والأردن وعمان والإمارات والبحرين حيث تساهم اشباه النقود بنسبة تفوق 53.17 بالمئة من مكونات السيولة المحلية في تلك الدول.

الفرع الثاني: أداء الأسواق المالية العربية

الجدول 7: يمثل تطور أداء أسواق المال العربية على صعيد أسواق الاصدارات الاولية

السوق	عدد إصدارات الأسهم		قيمة إصدارات الأسهم (مليون دولار)		متوسط حجم الإصدار (مليون دولار)	نسبة تغطية الإصدار (مرة)	قيمة الإصدارات من سندات وصكوك (الشركات) (مليون دولار)		قيمة الإصدارات من السندات والصكوك الحكومية (مليون دولار)	
	2011	2010	2011	2010			2011	2010	2011	2010
الأردن	0	1	0.0	7.1	7.1	...	39.5	119.8	4,237.8	5,456.1
الإمارات	0	3	0.0	271.3	90.4	2.7	6,183.9	9,559.2	7,094.7	1,534.5
البحرين	1	0	389.8	0.0	-	-	500.0	0.0	3,193.6	2,890.9
تونس	5	1	176.8	8.7	8.7	3.3	0.0	0.0	440.7	440.7
السعودية	9	5	1,022.0	460.5	92.1	1.3	6,299.7	2,474.9	1,033.3	750.0
سورية	4	1	11.9	2.4	2.4	...	0.0	0.0	34.8	29.6
عمان	1	1	474.6	63.9	63.9	1.7	439.5	28.8	519.5	389.6
قطر	1	0	144.2	0.0	-	-	5,289.0	215.0	6,265.9	28,171.3
فلسطين	2	0	51.6	0.0	-	-	0.0	85.0	0.0	0.0
الكويت	0	0	0.0	0.0	-	-	1,043.2	587.1	172.3	6,540.1
لبنان	0	0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0	2,696.3	8,381.7
مصر	2	0	377.6	0.0	-	-	715.0	0.0	16,190.3	5,990.1
المغرب	2	4	102.0	39.2	9.8	...	3,072.1	106.6	7,040.1	9,105.9
الإجمالي	27	16	2,750.5	883.1	53.3	...	23,581.9	13,176.4	48,919.3	69,680.5

المصدر: التقرير السنوي عن أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي -

الجدول 8: تطور أداء أسواق المال العربية على صعيد مؤشرات الحجم في عام 2011

عدد شركات المنطقة	القيمة السوقية الإجمالي (نسبة مئوية)	متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة (مليون دولار)	القيمة السوقية الإجمالي المحلي (نسبة مئوية)	التغير في القيمة السوقية (بالمائة)	التغير في القيمة السوقية (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)		عدد الشركات غير الوطنية منها	عدد الشركات المدرجة		السوق
						2011	2010		2011	2010	
66	51.3	110.2	94.2	-11.9	-3.69	27.21	30.90	0	247	277	بورصة صقلية
55	15.7	1,080.8	19.7	-7.5	-5.75	71.33	77.08	2	66	64	سوق أبوظبي للأوراق المالية
55	10.8	766.1	13.5	-10.3	-5.66	49.03	54.69	22	64	64	سوق دبي المالي
11	31.3	338.6	64.2	-17.3	-3.47	16.59	20.06	5	49	49	بورصة البحرين
22	22.8	169.3	20.8	-9.0	-0.96	9.65	10.61	1	57	56	بورصة تونس
34	82.3	2,259.1	58.7	-4.1	-14.53	338.87	353.40	0	150	145	السوق المالية السعودية
13	3.4	72.9	2.5	-50.3	-1.55	1.53	3.08	0	21	19	سوق دمشق للأوراق المالية
22	54.8	194.1	36.8	-7.4	-2.10	26.21	28.31	0	135	142	سوق مسقط للأوراق المالية
7	65.8	2,990.5	72.4	1.6	1.96	125.60	123.64	0	42	43	بورصة قطر
9	30.5	59.1	31.7	13.5	0.33	2.78	2.45	0	47	41	بورصة فلسطين
14	67.0	496.6	66.0	-16.2	-20.48	106.27	126.75	13	214	214	سوق الكويت للأوراق المالية
16	7.3	1,028.5	25.7	-18.9	-2.40	10.29	12.68	0	10	10	بورصة بيروت
149	22.8	227.5	20.7	-42.1	-35.43	48.68	84.11	1	214	213	البورصة المصرية
17	49.2	790.7	64.0	-13.4	-9.30	60.09	69.39	1	76	74	بورصة الدار البيضاء
490	45.7	642.3	47.5	-10.3	-103.03	894.13	997.15	45	1392	1411	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي عن أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي -

الجدول 9: تطور أداء أسواق المال العربية على صعيد مؤشرات الأسعار المحلية في عام 2011

السوق	معدلات الارتباط بمؤشرات الأسعار العالمية					معدل التقلب في مؤشر الأسعار %	التغير السنوي في مؤشر الأسعار %	أقصى مستوى خلال العام	أدنى مستوى خلال العام	مؤشرات الأسعار المحلية (نقطة)	
	CAC 40	FTSE 100	S&P500	Dow Jones	Nikkei 225	EMAsia				نهاية 2011	نهاية 2010
بورصة عمان	0.77	0.77	0.66	0.55	0.74	0.76	-15.9	1,916.0	2,505.4	1,995.1	2,373.6
سوق أبوظبي للأوراق المالية	0.74	0.68	0.63	0.57	0.83	0.80	-11.4	2,337.7	2,780.1	2,402.3	2,711.1
سوق دبي المالي	0.84	0.80	0.73	0.64	0.81	0.87	-17.0	1,317.9	1,691.6	1,353.4	1,630.5
بورصة البحرين	0.86	0.77	0.72	0.61	0.76	0.85	-20.2	1,129.3	1,475.1	1,143.7	1,432.3
بورصة تونس	-0.63	-0.49	-0.59	-0.61	-0.39	-0.63	-7.1	4,058.5	5,217.4	4,722.3	5,081.5
السوق المالية السعودية	0.93	0.94	0.91	0.86	0.82	0.89	-3.1	5,323.3	6,788.4	6,417.7	6,620.8
سوق دمشق للأوراق المالية	...	...	...	...	...	...	-49.4	842.1	1,751.8	869.5	1,719.0
سوق مسقط للأوراق المالية	0.81	0.81	0.70	0.58	0.77	0.75	-15.7	5,408.3	7,044.4	5,695.1	6,755.0
بورصة قطر	0.32	0.47	0.42	0.39	0.34	0.31	1.1	7,489.3	9,290.2	8,779.0	8,681.7
بورصة فلسطين	0.64	0.54	0.49	0.42	0.74	0.69	-2.6	464.5	513.3	476.9	489.6
سوق الكويت للأوراق المالية	0.80	0.79	0.67	0.56	0.72	0.73	-16.4	5,746.0	7,004.8	5,814.2	6,955.5
بورصة بيروت	0.83	0.70	0.62	0.52	0.78	0.82	-25.7	...	...	...	...
البورصة المصرية	0.75	0.71	0.58	0.46	0.80	0.72	-49.3	3,578.1	7,245.8	3,622.4	7,142.0
بورصة الدار البيضاء	0.61	0.57	0.45	0.32	0.49	0.48	-12.9	10,716.5	13,401.3	11,027.7	12,655.2
المؤشر المرجع صندوق النقد العربي	0.81	0.75	0.67	0.46	0.8	0.74	-11.8	252.37	300.13	257.63	292.26

المصدر: التقرير السنوي عن أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي -

كان أداء القطاع المصرفي العربي عن 2010 2011 متفاوت نسبياً، فمن جانب تأثرت بعض المصارف العربية من تداعيات الأحداث التي شهدتها بعض الدول العربية وخاصة لدى تلك الدول التي عرفت اضطرابات

فيها، كما تأثرت المصارف العربية أيضا بتداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وانعكاساتها على القطاع المصرفي، وإن كان ذلك بشكل محدود طال تلك المصارف العربية ذات الانكشافات الكبيرة نسبيا على القطاع المصرفي العربي، إلا أن ما ذلك عوض عنه، متانة القواعد الرأسمالية لأغلب هذه المصارف العربية مما قلل من الآثار السلبية لهذه التداعيات.

الجدول 10: إحصائيات اسواق المال العربية 2013/ أ-مؤشر الحجم

عدد الشركات الأسواق	القيمة السوقية إلى إجمالي الاصول المصرفية (2)	متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة	القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي (1)	التغير في القيمة السوقية (مليار دولار)	القيمة السوقية (مليار دولار)		عدد الشركات غير الوطنية منها	عدد الشركات المدرجة		السوق
					2013	2012		2013	2012	
61	42.7	107.4	76.6	-1.23	25.77	27.00	0	240	243	بورصة عمان
50	14.2	1771.2	29.1	39.25	116.90	77.65	2	66	66	سوق أبوظبي للأوراق المالية
60	12.9	1285.3	17.6	21.17	70.69	49.52	22	55	57	سوق دبي المالي
12	24.6	393.6	56.4	2.96	18.50	15.54	4	47	47	بورصة البحرين
23	18.8	132.2	18.2	-0.28	8.59	8.87	1	65	59	بورصة تونس
30	92.6	2867.7	62.7	94.01	467.43	373.42	0	163	158	السوق المالية السعودية
10	...	43.8	2.8	-0.08	0.96	1.04	0	22	22	سوق دمشق للأوراق المالية
21	63.3	311.9	46.2	6.50	36.80	30.30	0	118	117	سوق مسقط للأوراق المالية
11	61.0	3633.3	75.4	26.30	152.60	126.30	0	42	42	بورصة قطر
8	...	66.3	...	0.41	3.25	2.84	0	49	48	بورصة فلسطين
14	59.9	557.3	62.1	5.89	109.24	103.35	11	196	199	سوق الكويت
16	6.4	1055.0	23.4	0.13	10.55	10.42	0	10	10	بورصة بيروت
139	26.1	292.3	22.8	0.34	61.96	61.62	1	212	213	البورصة المصرية
17	36.7	726.7	49.9	1.89	54.50	52.61	1	75	77	بورصة الدار البيضاء
472	42.5	836.6	41.1	197.3	1137.74	940.49	42	1360	1358	الإجمالي

المصدر: التقرير الموجز عن أداء اسواق المال العربية-صندوق النقد العربي، والنشرات الفصلية لقاعدة بيانات

اسواق المال العربية- صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات اسواق المال

الجدول 11: إحصائيات اسواق المال العربية 2013/ ب-مؤشر الاسعار

السوق	معاملات الارتباط بمؤشرات الأسعار العالمية						معدل التقلب في مؤشر الأسعار %	التغير السنوي في مؤشر الأسعار %	أدنى مستوى خلال العام	أعلى مستوى خلال العام	مؤشرات الأسعار المحلية (الطننة)	
	CAC 40	FTSE 100	S&P500	Dow Jones	Nikkei 225	EM Asia					نهاية 2013	نهاية 2012
بورصة عمان	-0.45	-0.22	-0.29	-0.22	-0.28	0.38	20.4	5.5	1809.9	2124.4	2065.8	1957.6
سوق أبوظبي للأوراق المالية	0.81	0.68	0.92	0.91	0.87	-0.35	13.4	63.1	2678.2	4290.3	4290.3	2630.9
سوق دبي المالي	0.89	0.68	0.96	0.90	0.85	-0.12	21.5	107.7	1666.9	3369.8	3369.8	1622.5
بورصة البحرين	0.76	0.63	0.86	0.86	0.80	-0.40	6.6	17.2	1055.0	1248.9	1248.9	1065.6
بورصة تونس	-0.76	-0.49	-0.82	-0.76	-0.80	-0.08	7.1	-4.4	4337.7	4777.6	4376.7	4579.9
السوق المالية السعودية	0.87	0.61	0.93	0.86	0.79	-0.21	10.8	25.5	6860.0	8561.8	8535.6	6801.2
سوق دمشق للأوراق المالية	....	....	....	....	....	....	....	62.4	768.4	1254.8	1249.5	769.6
سوق مسقط للأوراق المالية	0.81	0.67	0.90	0.89	0.85	-0.39	8.4	18.6	5763.8	6924.1	6834.6	5760.8
بورصة قطر	0.84	0.58	0.91	0.84	0.76	-0.18	10.3	24.2	8284.0	10559.0	10379.6	8358.9
بورصة فلسطين	0.61	0.36	0.64	0.53	0.46	0.27	12.2	13.4	450.9	546.0	541.5	477.6
سوق الكويت	0.64	0.66	0.76	0.83	0.82	-0.45	11.7	27.2	5994.0	8430.7	7549.5	5934.3
بورصة بيروت	-58.00	-0.27	-0.59	-0.52	-0.46	0.45	5.6	....	....	....	....	....
البورصة المصرية	0.65	0.44	0.60	0.44	0.40	0.51	8.6	24.2	4523.3	6870.0	6782.8	5462.4
بورصة الدار البيضاء	1.00	0.08	0.19	0.15	0.17	0.52	8.7	-2.6	8356.4	9406.6	9114.1	9359.2
المؤشر العربي لمؤشر التلغراف	0.85	0.6	0.93	0.84	0.76	-0.08	6.3	18.6	312.2	262.6	310.8	262.0

المصدر: التقرير الموجز عن أداء أسواق المال العربية-صندوق النقد العربي، والنشرات الفصلية لقاعدة بيانات

أسواق المال العربية- صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات أسواق المال

الجدول 12: إحصائيات أسواق المال العربية 2013/ ج-مؤشر التداول

اسم السوق	عدد الأسهم المقدومة (مليون)		قيمة الأسهم المقدومة (مليون دولار)		معدل دوران الأسهم (%) ⁽¹⁾		معاملات المستثمرين الأجانب (مليون دولار)			نسبة تعاملات الأجانب من التداول %	أفراد	مؤسسات
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	شراء	بيع	صافي			
بورصة عمان	2384.1	2705.8	2,748.20	4,269.80	15.8	16.6	1327.8	1120.6	207.2	28.7	....	....
سوق أبوظبي للأوراق المالية	16343.7	51455.4	6,049.40	23,092.60	7.8	19.8	8814.3	8268.3	546.0	37.0	57.3	42.8
سوق دبي المالي	40460.0	127180.4	13,245.55	43,517.16	26.7	61.6	18768.0	18305.0	463.0	42.6	76.2	23.8
بورصة البحرين	627.7	1867.8	584.80	1,198.40	1.9	3.2	124.6	268.0	-143.4	32.8	45.6	54.4
بورصة تونس	223.0	209.1	1,217.16	876.60	13.7	10.2	98.3	157.1	-58.8	14.6	....	....
السوق المالية السعودية	86006.0	52306.0	514,484.90	365,244.20	137.8	78.1	17061.3	15444.9	1616.5	4.4	91.2	8.8
سوق دمشق للأوراق المالية	11.2	18.6	34.59	28.14	3.3	2.9	....	....	....	....	....	....
سوق مسقط للأوراق المالية	4319.2	7949.2	2,663.40	5,735.60	8.8	15.6	1202.1	1133.2	68.9	20.4	43.8	56.2
بورصة قطر	2428.2	1937.5	19,410.60	20,567.40	15.4	13.5	6660.0	6208.1	451.9	31.3	53.6	46.4
بورصة فلسطين	145.8	203.0	271.25	340.80	9.6	10.5	....	....	....	....	....	....
سوق الكويت	83136.1	126507.2	25,777.30	39,141.50	24.9	35.8	3521.6	3316.4	205.2	17.5	76.35	23.65
بورصة بيروت	51.6	42.6	383.04	343.60	3.7	3.3	....	....	....	....	....	....
البورصة المصرية	34261.0	28936.6	30,449.40	23,222.10	49.4	37.5	3036.9	3336.3	-299.4	20.5	50.8	49.2
بورصة الدار البيضاء	254.1	220.1	7,082.54	7,314.70	13.5	13.4	749.8	728.1	21.7	10.1	....	....
الإجمالي	270,651.7	401,539.3	624,402.1	534,892.6	66.4	47.0	61364.7	58285.9	3078.8	11.18	....	....

المصدر: التقرير الموجز عن أداء اسواق المال العربية-صندوق النقد العربي، والنشرات الفصلية لقاعدة بيانات

اسواق المال العربية- صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات اسواق المال

تشير الجداول أعلاها، إلى زيادة عدد شركات في عام 2013 في الجدول الأول إلى 1360 شركة، إما الشركات الغير وطنية فيهي متدنية ب 42 شركة، إما القيمة السوقية فهية عاليا أيضا في سنة 2013 بي قيمة 1137.74 مليار دولار.

كان عام 2013، عام مسيرا للأسواق المالية العربية .فإلى جانب ترقية بعض الأسواق إلى مرتبة الأسواق الناشئة، كان أداء الأسواق المالية العربية بصورة مجتمعة أفضل من أداء جميع الأسواق المالية الناشئة.

الجدول 13: إحصائيات أسواق المال العربية 2017/ ج- مؤشرات الشركات المدرجة والقيمة السوقية

عدد الشركات الواسطة	القيمة السوقية إلى إجمالي الأصول (2) المصرية	متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة	القيمة السوقية إلى الناتج المحلي (1) الإجمالي	التغير في القيمة السوقية (مليار دولار)	القيمة السوقية (مليار دولار)		عدد الشركات غير الوطنية منها	عدد الشركات المدرجة		السوق
					2017	2016		2017	2016	
61	35.1	123.4	61.8	-0.55	23.94	24.49	0	194	224	بورصة عمان
50	17.0	1705.9	34.0	3.58	124.53	120.95	2	73	71	سوق أبوظبي للأوراق المالية
58	15.1	1650.4	29.3	15.35	107.28	91.93	23	65	61	سوق دبي المالي
17	26.0	502.4	67.8	2.38	21.60	19.22	4	43	44	بورصة البحرين
23	19.3	109.3	21.0	0.09	8.85	8.76	1	81	79	بورصة تونس
84	73.3	2517.1	65.6	2.04	450.56	448.52	0	179	176	السوق المالية السعودية
8	...	64.1	...	1.20	1.54	0.34	0	24	24	سوق دمشق للأوراق المالية
19	60.0	412.6	70.3	1.72	46.63	44.90	0	113	113	سوق مسقط للأوراق المالية
11	37.4	3086.4	85.0	-25.11	129.63	154.74	0	42	42	بورصة قطر
8	27.4	79.4	29.0	0.50	3.89	3.39	0	49	48	بورصة فلسطين
14	46.9	428.6	75.8	5.37	91.10	85.73	11	216	216	سوق الكويت
16	5.6	382.3	22.6	-0.43	11.47	11.90	0	30	30	بورصة بيروت
139	12.0	200.1	16.6	9.97	44.43	34.46	1	222	222	البورصة المصرية
17	43.3	906.8	55.6	9.49	67.10	57.61	1	74	75	بورصة الدار البيضاء
525	39.7	806.1	58.7	25.6	1132.54	1106.93	43.0	1405	1425	الإجمالي

المصدر: النشرات الفصلية لقاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز
لبيانات أسواق المال العربية

الجدول 14: إحصائيات اسواق المال العربية 2017/ ب- مؤشرات الأسعار

السوق	مؤشرات الأسعار المحلية (نقطة)		أعلى مستوى خلال العام	أدنى مستوى خلال العام	التغير السنوي في مؤشر الأسعار %
	نهاية 2016	نهاية 2017			
بورصة عمان	2170.3	2126.8	2252.9	2079.8	-2.0
سوق أبوظبي للأوراق المالية	4546.4	4398.4	4715.1	4244.5	-3.3
سوق دبي المالي	3530.9	3370.1	3738.3	3264.4	-4.6
بورصة البحرين	1220.5	1331.7	1384.6	1202.0	9.1
بورصة تونس	5488.8	6281.8	6386.0	5438.6	14.4
السوق المالية السعودية	7210.4	7226.3	7586.2	6709.9	0.2
سوق دمشق للأوراق المالية	1617.5	5982.7	1641.2	5982.7	269.9
سوق مسقط للأوراق المالية	5782.7	5099.3	5869.6	4879.1	-11.8
بورصة قطر	10436.8	8523.4	11057.8	7714.3	-18.3
بورصة فلسطين	530.2	574.6	587.1	517.8	8.4
سوق الكويت	5748.1	6408.0	7071.7	5748.4	11.5
البورصة المصرية	12334.9	15019.1	15060.1	11844.5	21.8
بورصة الدار البيضاء	11644.2	12388.8	12950.8	11210.1	6.4
المؤشر المركب لصندوق النقد العربي	245.6	247.7	248.9	233.0	0.9

المصدر: النشرات الفصلية لقاعدة بيانات اسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات اسواق المال العربية

تمثل الجداول الثلاث مجموعة من الإحصائيات لأداء الأسواق المالية العربية في الشركات المدرجة والقيمة السوقية و مؤشر الاسعار ومؤشر التداول، فهنا نلاحظ أن في عام 2017 فان عدد شركات المدرجة اكبر وصل الى 1405 شركة، بينما الشركات الغير وطنية فيها عددها قليل تصل إلى 43 شركة، أما القيمة السوقية في سنة 2017 ارتفعت قبيلا عن سنة 2016 بقيمة 1132,54 مليار دولار.

أما من ناحية مؤشر الأسعار في سنة 2017 ارتفع قليلا أيضا إلا 247.7 بالنسبة لسنة 2016 ، أما أعلى مستوى خلال العام فهو وصل إلى 248.9، وأدنى مستوى فهو وصل إلى 233، وأما التغيرات السنوية في المؤشر الأسعار فهو وصل الى 0.9.

وبالنسبة للأسهم المتداولة في 2016 في هي مرتفعة عن 2017 حيث وصلت إلى 311.935، أما قيمتها المتداولة نفس الشئ ايضا مرتفعة بقيمة 422.428، ومعدل الدوران حيث وصل إلى 51.5 في سنة 2016 أكثر من 2017.

الجدول 15: إحصائيات اسواق المال العربية 2017/ ج- مؤشرات التداول

البيانات وفقاً لطبيعة الاستثمار (%)	البيانات وفقاً لطبيعة الاستثمار (%)	نسبة تعاملات الأجنبي من التداول %	معاملات المستثمرين الأجنبي (مليون دولار)		محل دوران الأسهم % ⁽¹⁾		قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)		عدد الأسهم المتداولة (مليون)		اسم السوق
			مشتري	مبيع	2017	2016	2017	2016	2017	2016	
...	...	39.7	-471.5	1,875	17.0	16.6	4,127	3,286	1,443	1,837	بورصة عمان
51.4	48.6	44.5	473.6	5,590	10.7	14.3	13,089	13,330	28,241	29,488	سوق أبوظبي للأوراق المالية
35.3	64.7	44.3	-326.6	13,990	31.4	48.0	31,225	36,393	82,154	105,848	سوق دبي المالي
59.8	40.2	31.7	-3.1	180	2.6	1.7	562	331	1,130	734	بورصة البحرين
...	...	13.0	-62.7	141	9.5	8.6	840	799	186	179	بورصة تونس
21.6	78.4	4.4	-2136.0	10,988	49.5	68.8	223,007	308,530	43,298	67,729	السوق المالية السعودية
...	...	...	...	...	3.0	2.9	28	8	29	21	سوق دمشق للأوراق المالية
73.6	26.4	17.6	-210.9	524	5.2	9.7	2,381	2,456	4,264	4,541	سوق مسقط للأوراق المالية
43.2	56.8	35.7	145.8	3,175	12.8	14.7	18,199	18,953	2,466	1,977	بورصة قطر
...	...	...	...	...	12.9	11.1	469	445	271	233	بورصة فلسطين
51.1	48.9	12.9	305.9	2,280	21.1	10.5	18,907	9,507	50,623	30,180	سوق الكويت
...	...	...	...	...	6.5	0.7	762	86	87	120	بورصة بيروت
35.0	65.0	27.6	567.6	4,317	36.5	30.0	14,414	23,041	79,507	68,754	البورصة المصرية
...	...	...	...	...	11.5	10.6	7,200.0	5,264.3	289	294	بورصة الفار البيضاء
...	...	12.59	-1717.9	43,059	29.9	51.5	335,211	422,428	293,987	311,935	الأجمالي

المصدر: النشرات الفصلية لقاعدة بيانات اسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات اسواق المال العربية

تمثل الجداول الآتية الثلاث مجموعة من الإحصائيات لأداء الأسواق المالية العربية في الشركات المدرجة والقيمة السوقية و مؤشر الاسعار ومؤشر التداول، فهنا نلاحظ أن في عام 2017 فان عدد شركات المدرجة اكبر وصل الى 1405 شركة، بينما الشركات الغير وطنية فيها عددها قليل تصل إلى 43 شركة، أما القيمة السوقية في سنة 2017 ارتفعت قليلا عن سنة 2016 بقيمة 1132,54 مليار دولار.

أما من ناحية مؤشر الأسعار في سنة 2017 ارتفع قليلا أيضا إلا 247.7 بالنسبة لسنة 2016 ، أما أعلى مستوى خلال العام فهو وصل إلى 248.9، وأدنى مستوى فهو وصل إلى 233، وأما التغيرات السنوية في المؤشر الأسعار فهو وصل إلى 0.9.

وبالنسبة للأسهم المتداولة في 2016 في هي مرتفعة عن 2017 حيث وصلت إلى 311.935، أما قيمتها المتداولة نفس الشيء أيضا مرتفعة بقيمة 422.428، ومعدل الدوران حيث وصل إلى 51.5 في سنة 2016 أكثر من 2017.

المبحث الثالث: تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية وصندوق البورصة العربية الموحدة

تطرقنا من خلال هذا المبحث الى تجارب و محاولات الربط بين الاسواق المالية العربية و التطرق التعرف على صندوق البورصة العربية

المطلب الأول: تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية

الفرع الأول: التجارب العربية في التعاون بين بورصات الأوراق المالية

لقد خطت الدول العربية خطوات اتحادية في سبيل تطوير أسواق الأوراق المالية
عليها توابك بالتطورات الاقتصادية العالمية والنظم المتبعة في نظيراتها
بالدول المتطورة، ومن هذه التوجهات تأسيس اتحاد الأسواق المالية العربية وعقد عدة اتفاقيات بينها هذه الأسواق، وهو ما سنعرضه في ما يلي:

1. إتحاد أسواق المال العربية:

إتحاد أسواق المال العربية) إتحاد البورصات العربية سابقا (المنبثق عن جامعة الدول العربية، والذي اتخذ من بيروت مقراً له، ولكن الظروف الاليمية التي عصفت ببلدنا حال تدون ذلك، مما اضطر الإتحاد لاتخاذ القاهرة مقراً له.

1.1 نشأة الإتحاد:

نشأ إتحاد البورصات العربية بتوصية من مؤتمر محافظي البنوك المركزية العربية، صادق عليها المجلس الاقتصادي العربي في سبتمبر 1978. وقامت الأمانة العامة لجامعة الدول العربية في العام 1981 بتوجيه الدعوة للرؤساء البورصات العربية التي كانت موجودة في

تلك الفترة، للنظر في إنشاء إتحاد بينهم، تنسيق الجهود في إطار القوانين والأنظمة المعمول بها لئلا للصعوبات التي تعترضها استثمار العرب وتوسيع أعدته، وتنويع أدوارها وتشجيع إدراج وتبادل الأوراق المالية بين البورصات العربية الأعضاء في الإتحاد.

وقد عقد أول اجتماع سأل إتحاد في تونس في جانفي 1982

، حيث تمت اعتماد النظام الأساسي وخطة عمل الأمانة العامة التي شكلت لتنفيذ قرارات المجلس¹.

¹ - 04/2003. جريدة الجيش اللبناني، اتحاد أسواق المال في لبنان بعيد ليبر وتدورها الريادي في المنطقة، العدد 214 بتاريخ 01

1.2 دور الإتحاد في تحقيق التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية:

يعمل إتحاد أسواق المال العربي بمستوى التواصل بين البورصات العربية على الصعيد التقني والتشريعي، وفي هذا الصدد يمكن تقسيم دور الإتحاد في تحقيق التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية إلى مرحلتين¹:

1.2.1 المرحلة الأولى:

امتدت هذه المرحلة منذ عام 1987 وحتى عام 1992، وتركزت الجهود خلالها على تبادل التسجيل لأوراق المالية للشركات العربية بين بورصات الأوراق المالية الأعضاء. إلا أن الدراسات الفنية والقانونية، التي أعدتها الأمانة العامة للإتحاد بخصوص تبادل الأوراق المالية، قد أثبتت صعوبة تبادل التسجيل نظراً لاختلاف شروط الإدراج، وغياً بالمؤسسات ذات الأثر المباشر على بورصة الأوراق المالية والمكملة لدور سوق رأس المال كمؤسسات التقاص وشركات الوساطة، واختلاف مراحل التطوير بين الأسواق المختلفة. وكذلك لاختلاف القوانين المنظمة للاستثمار بين تلك الدول.

1.2.2 المرحلة الثانية:

بذلته جهود كثيرة ومتنوعة لانتهائها جالية جديدة يتسنى من خلالها للمستثمر العربي أن يمتلك ويتداول الأوراق المالية الصادرة والمسجلة في بورصة عربية أخيراً على جهد وتكلفة، وما يميز هذه المرحلة أنها شهدت أول تجربة للربط بين بورصات الأوراق المالية العربية. 2. اتفاقيات الربط بين البورصات العربية: بعض الدول العربية لتحقيق التعاون بين بورصات الأوراق المالية فيها الاتفاقيات الثنائية والثلاثية تشير إليها فيما يلي:

1.2.1 الاتفاق الثلاثي بين مصر والكويت ولبنان:

بفضلاً للجهود التي بذلها إتحاد البورصات العربية كانت أول تجربة للربط بين البورصات العربية هي اتفاقية التعاون والثلاثي بين بورصة الكويت ومصر في أبريل 1996 ثم انضمت إليها بورصة بيروت وتيسبتمبر من نفس العام. وحرصاً على وضع اتفاقية التعاون الثلاثي موضع التنفيذ تم تشكيل لجنة مشتركة تضم ممثلين لأطراف الاتفاقية وإتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية تكون بمكلفة بوضع القواعد التنفيذية اللازمة لتحقيق أهداف الاتفاقية. وقد اجتمعت اللجنة خلال الفترة 23_10/1996 وقامت بمتابعة أعمالها وفقاً للبرنامج التالي:²

- توقيع اتفاقيات التعاون بين شركات التقاص في أسواق الثلاث: ميد كلير في لبنان، والشركة الكويتية للمقاصة وشركة مصر للمقاصة بتاريخ 1996/10/24 في القاهرة، والتي تنص على أن تتولى الجهات التقاص كلفين نطاق اختصاصه

¹ شذاج الخطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق العربية لرأس المال، طابا بالتعاون مع إتحاد أسواق المال العربية، الطبعة الأولى، 2002، ص 99.

² عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة، الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة، مجموعة النيات العربية القاهرة (مصر)، الطبعة الأولى، 2003، ص 243:

لتسوية الالتزامات الناشئة عن المعاملات التي تتم علناً ووراقاً مالية المتداولة في كل من سوق الكويت للأوراق المالية و
البورصة التي تشرف عليها الهيئة العامة لسوق المال بمصر وبورصة بيروت.

- تم الاتفاق خلال اجتماع مسؤولي شركات التقاص علناً لتحديد العملة للتعامليين الوسيطاء عبر الأسواق الثلاث استثناء
عن التعاملات المحلية، حيث تكون معاملات مشجع الوسيطاء في خلق التدفقات الاستثمارية بين الأسواق الثلاث وتؤدي المزيد من الخدمات
للمستثمرين و الوفاء بمتطلباتهم، حيث يجب ان يتم اقتسامها بين الوسيطاء الاطراف الصفقة.

بعد خمس سنوات من بداية تطبيق اتفاقية الربط الثلاثي خضعت التجربة للتقييم والمتابعة لمعرفة أسباب تدني نتائجها في التطبيق

وحسب معلومات الشركة الكويتية للمقاصة بلغ إجمالي القيمة الأسهم المتداولة بالجنيتها المصرية للفترة من العام 1997 حتى
10/3/2003 مبلغ قدره 75 ملياراً و 242/470 مليوناً بلغ عدد الصفقات للفترة ذاتها 653
صفقة أما الصفقات التي تمت بالدولار الأمريكي فقد بلغت 20 صفقة لنفس الفترة وبلغت قيمتها 320.89 ألف دولار¹.

أما الآثار التي نجمت عن الاتفاقية فيمكن إيجازها فيما يلي:

- توسيع القاعدة الاستثمارية للبورصة التي تديرها.

- تحرير حركة انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق الثلاث، وتشجيع الاستثمار المشترك.

- تطوير العملية لتكامل البورصات من خلال التبادل للخبرات الفنية واستخدام الوسائل التكنولوجية الحديثة.

2.2. اتفاقية تبادل لإدراج:

إلحاحاً بالاتفاقية الثلاثية للتعاون بين بورصات الأوراق المالية في مصر والكويت ولبنان، ووجدت اتفاقية لتبادل الإدراج بين

الأردن والبحرين وعمان، و "في عام 1997 وقعت الكويت والبحرين اتفاقية ثنائية بإنشاء نظام متسوية وتمتد لتشمل
المعاملات وتخفيض تكاليف الاستثمار، وهو بمثابة اتفاق الذي وقعت عليه الكويت ولبنان ومصر²، هذا وتجهز البورصات العربية التي توجد
قيود بها قيود على مشاركة المستثمرين الأجانب الزيادة في الإنفتاح، مثلما تلجأ إليه بعض الدول الأعضاء في مجلس
التعاون الخليجي إزالة القيود علماً بأن أسهم رأس المال التي يمتلكها مواطنو دول المجلس وذلك في سبيل إقامة السوق الخليجية الموحدة.
كما تتفاوض دول المجلس الستة بشأن تشكيل إطار متعدد الأطراف لبورصات الأوراق المالية بها، من خلال توحيد التشريعات
وأطر الشركات وترتيبها لتسوية والإيداع والتحويل لتقييمها بين دول المجلس.

¹ 2004 من الموقع الإلكتروني - 02/ 20 / جريدة الأهرام الإقتصادي، العدد 126 بتاريخ 09

² - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، إستجابة للعولمة : ربطاً أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي بمنطقة الإسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك
2004، ص: 10 :

3. البورصة العربية الموحدة

ونظر للصعوبات التي واجهت تطبيقاً لتفانيات، وحرصاً منا لإيجاد حلول مستدامة للتطويرات المستجدة في مجال الربط بين بورصات الأوراق المالية العربية، ودعماً وأصر التعاون بينها، وانفتاحاً على بعضها البعض باستخدام وسائل الاتصال الحديثة، تمهيداً لقيام متكامل عربي في هذا المجال، أسوة بالتكتلات المالية الإقليمية والدولية، فقد سعى إنشاء عدة مشاريع يعمل المستوى القومي تكون بمثابة الركائز الأولية التي يعتمد عليها في فتح بورصات الأوراق المالية العربية على بعضها البعض، كما ستساهم في تذليل الصعوبات التي تحدث ونأمل أن تقارن رؤوس أموالها بيننا في الماضي ومن هذا المشاريع:

المؤسسة العربية للتقاص، الشبكة العربية للأسواق المالية والبورصة العربية الموحدة.

3.1 أهداف البورصة العربية الموحدة:

وافق مجلس الإتحاد علماً بالدراسة التي أعدتها

الأمانة العامة بشأن إنشاء بورصة عربية لتداول أسهم النشاط في بورصات الأوراق المالية العربية لتكون نواة لقيام مجتمع مالي عربي يساعد في تحقيق¹:

- إقامة كيان مالي في المنطقة العربية، يكون قادراً على منافسة الكيان المالي الإقليمي الأخرى على اجتذاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية المستثمرة في الأسواق العربية.

- التغلب على الصعوبات التي واجهت الإتحاد في الماضي، عند بحثه لتحديد التشريعات والأنظمة المستخدمة في البورصات العربية لتبادل إدراج أسهميينها.

- الاستفادة من وسائل الاتصال الحديثة، خاصة في مجال الربط بين بورصات الأوراق المالية، لتطوير البورصات العربية بما يتلاءم مع مقتضيات العصر.

3.2 إدارة البورصة وآلية عملها:

كما نص قرار مجلس الإتحاد أسواق المال العربية على تفويض إدارة هذه البورصة وآلية العمل فيها وشكل للجنة عليا تتولى الإشراف والرقابة على أعمالها والتأكد من أنها تدار لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها.

ويدير البورصة مجلس إدارة يشكل كلاً من اثنين من الأعضاء المختارين ممثلين البورصات والأسواق الموقعة على إتفاقية تأسيس البورصة.

وفوض القرار مجلس إدارة الاختصاصات والصلاحيات اللازمة لإدارة السوق وعلو جها لخصوص:

¹ 29 أبريل 2002، من الموقع الإلكتروني - تمهلاً لأعمال العربي، دمشق، 22 - 27 صغف عبد الله الركيبي، مشروع البورصة العربية، المتعلق السادس

- شروط إدراج الشركات وتحديد رسوم الإدراج.
- وضع شروط قيد الوسطاء الذين يجوز لهم مزاوله أعمال الوساطة وتحديد رسوم القيد وعمولة التداول.
- تحديد قواعد وإجراء التسوية والتقاصون نقلاً للملكية.
- وضع القواعد التنظيمية للتعامل فياً سهماً للشركات المدرجة وكيفية الرقابة عليها.
- كما تضمن القرار أحكاماً تتعلق بقيد الأوراق المالية في السوق وكذلك لكفد الوسطاء وتداول الأوراق المالية، وميزانية السوق العربية وإيراداتها، كما خصص مادة لتسوية المنازعات والتحكيم.
- وقد جاء تمهدها المشارعاً انسجاماً مع القرارات الاقتصادية التي اتخذها مؤتمر القمة العربية الذي عقد في عمان في مارس 2001 والتي كان من بينها الإسراع في تنسيق قواعد تنظيم عمليات الإدراج المشتركة والتسوية والمقاصة من خلال إتفاقيات تعاون بين الأسواق المالية العربية، وتبادل المعلومات في الأسواق المالية العربية بما يساعد على رفع كفاءتها.

الفرع الثاني: معوقات التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية

هناك العديد من المحددات التي حالت دون تحقيق التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية أو تجسيدا يشكّل مشاكل الربط فيما بينها، وإذا استثنينا ضعف الإرادة السياسية، فإننا نحدد أربعاً رئيسية:

23 : المحددات الإدارية والتشريعية، المحددات النقدية والمالية، المحددات البنوية.

1. المحددات الإدارية والتشريعية:

بهدف حماية المدخرات الوطنية من التسييل بالخارج، والحيلولة دون سيطرة الأجانب على المشروعات الوطنية، وكذا تنظيم عمليات التداول وحماية المستثمرين من محاولات الغش والتلاعب، ودعم الثقة في السوق؛ تلجأ كثير من الدول إلى وضع قيود تشريعية ونظمها الإدارية والتنظيمية شروطاً تتعلق بالترخيص لإدراج الأوراق المالية الأجنبية وشروط تملك وكوحيات غير المقيمين لأوراق الشركات الوطنية.

ومن الملاحظ أن القيود التشريعية والإدارية في الأحكام والقواعد التي تنظم التعامل في بورصات الأوراق المالية العربية، ما زالت تحول دون إيجاد قنوات اتصال بين هذه البورصات، ودون إمكانية تحقيقاً ينفذها البورصات لبعضها البعض.

ولمعالجة الوضع قبل التفكير في إقامة أي شكل من أشكال التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية، يجب البدء في تعديل التشريعات والقوانين النظامية بما يسمح لحل الشركات الحكومية المتأثرة بساكنة كذا للسماح للمواطنين العرب بحيازتها تطبيقاً لمبدأ المواطنة الاقتصادية العربية التي نص عليها ميثاق العمال الاقتصادي العربي .

2. المحددات النقدية والمالية

وهي القيود التي تتعلق بالرقابة على النقد وأسعار صرف العملات التي تضعها السلطات النقدية، وذلك حماية رصيد العملات الأجنبية من التسرب، والحفاظ على رؤوس الأموال الوطنية من النزوح إلى الخارج ومعالجة الخلل في ميزان المدفوعات، دون إهمال القيود تفرضها السياسة المالية من ضرائب على الدخل الأرباح . وبسبب الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها الدول العربية كتنامي العجز في موازين مدفوعاتها، وتدنيس نسبة مديونها من النقد الأجنبية لجأ هؤلاء الدول وخاصة منها تلك المستوردة لرأس المال إلى فرض القيود على تحويل رؤوس الأموال، بينما تمثل حرية انتقال رؤوس الأموال أحد المقومات الأساسية لإيجاد قنوات اتصال بين البورصات العربية للأوراق المالية .

3. المحددات البنوية:

وهي وتتعلق بورصات الأوراق المالية العربية وأوجه القصور العديدة التي تعاني منها سواء من ناحية التشريعات النظامية التي تحكم إصدار والتداول ومنها حية الخلاصة لمؤسسيها افتقار هذا البورصات إلى الدور الواسطة المتخصصة ومؤسسات التسويق للأوراق المالية وصانعي الأسواق قبيو المقاصد، أو من ناحية قلة الأدوات المالية الجديدة والطلب عليها، وهي اعتبارات تحكم طبيعة بورصات الأوراق المالية العربية وتقف حجر عثرة أمام تطور هذا البورصات وإمكانات انفتاحها .

المطلب الثاني: مشروع البورصة العربية الموحدة

الفرع الأول :أسباب ومراحل تطور إنشاء البورصة العربية الموحدة

بدأ التفكير في إنشاء سوق مالية عربية بصورة جدية بعد ارتفاع أسعار البترول وافتياؤها آخر 1973 م وبداية 1974 م، حيث أصبحت الدول العربية وخاصة النفطية منها قوة اقتصادية ومالية عالمية، فمنذ تلك الفترة سجلت العائدات العربية ارتفاعاً محسوساً مما استوجب التفكير في استعادتها وتوظيفها في العالم العربي يرجع ذلك للأسباب التالية :¹

- الاستفادة من الفوائد المالية العربية في تطوير اقتصاد الدول العربية بدلت تركها في الدول

المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة وأوروبا الغربية؛

- تعرض الفوائد المالية العربية لخطر التجميد من قبل الدول المضيفة لأسباب سياسية، منها تكريس النظرة العدائية ضد العرب؛

- الدعوات القومية بأن يكون لهذه الأموال دور في التنمية الاقتصادية العربية.

و طرح فكرة إنشاء سوق مالية عربية مشتركة على جدول أعمال المجلس الاقتصادي العربي لأول مرة خلال دورتها الثانية والعشرين في 14 ديسمبر 1976 م.

وقد اتخذ المجلس الاقتصادي في دورتها الثانية والعشرين في 16 ديسمبر 1976 م القرار رقم 649 تحت عنوان إنشاء سوق مالية عربية مشتركة واتحاد بورصات عربية وأعلن عن:

- الموافقة من حيث المبدأ على فكرة إنشاء السوق المالية والنقدية العربية؛

- تكليف مجلس محافظي البنك المركزي العربية بالاشتراك مع الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وبالأستعانة بعدد من الخبراء المتخصصين لاستكمال الدراسات التي أعدتها الأمانة العامة، والنظري الترتيبات اللازمة لنشأة السوق.

و قد تم في عام 1982 م إنشاء اتحاد البورصات العربية، وكان يضم أربع بورصات فقط هي دبي، بيروت، عمان وتونس والمغرب، وأصبح يضم حالياً معظم الدول العربية.

الفرع الثاني :أهداف البورصة العربية الموحدة

¹ ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضيل، الأفق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات : آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م، صص 47-48.

- يعتبر الهدف الرئيسي من تنفيذ وإنشاء البورصة العربية الموحدة هو تدبير التمويل للمؤسسات العربية سواء الحكومية أو الخاصة، وتحقيق مكاسب وأرباح للمستثمرين، ودعم فرص الاستثمار المشتركة في المنطقة العربية الذي يمكن من خلاله تعزيز التكامل الاقتصادي العربي.¹
- إلجانبدل كلفقد نصت المادة الثالثة من قرار مجلس اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية والخاص بتحديد أهداف السوق العربية للأوراق المالية على النحو التالي:²
- توسيع قاعدة التعامل فياً سهما لشركتا العربية عن طريق التعريف بها ونشر المعلومات اللازمة عنها وتسهيل تداولها؛
 - تحقيق التنسيق والتعاون بين أنشطته المالية والاقتصادية وحركة رؤوس أموال العربية؛
 - تشجيع تنمية الوعي الاستثماري العربي وتهيئة السبل أمام الاستثمار في الأوراق المالية العربية؛
 - توطئنا لاستثمارا العربية، والاستفادة منها بما يعود بالنفع عليها وعلم مواطني الدول العربية؛
 - حماية وضمان سلامة المعاملات التي تتم علناً سهما لشركتا المدركة؛

الفرع الثالث: معوقات مشروع البورصة العربية الموحدة وسبل تفعيلها

رغم الجهود التي بذلتها الدول العربية في سبيل تحسين المناخ الاستثماري، من خلال التطبيق بمرامج الخصخصة، وإصلاح القطاع المالي، بالإضافة إلى تطوير أسواقها المالية، وذلك بمحاولة إنشاء هيئات الرقابة والإشراف، إلجانبت تحسين التشريعات، إلا أن ذلك لم يكن كافياً، حيثما زالها كعدة عوائق أثرت سلباً في تجسيد مشروع البورصة العربية الموحدة الذي بدأ منذ السبعينات، وبالتالى فلا بد على الدول العربية أن تبني مجتمعاً السبل وتتخذ الوسائل الكفيلة التي من شأنها تحقيق الربط الفعال بين أسواقها المالية، وتفعيل السوق المالية العربية المشتركة، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب.

1_ المعوقات التي تواجه مشروع البورصة العربية الموحدة

إن إمكانية تحقيق أي شكل من أشكال الترابطينا لأسواق المالية العربية، وصولاً إلى تحقيق إدماجها في سوق مالية مشتركة تعترضها مجموعة من العقبات منها:

¹ عبد الناصر منصور، "البورصة العربية الموحدة..... هل تفلت من معوقات التنفيذ؟" علم الموقع :

² 29 أبريل - (2) - صغف عبد الله الركيبي، مشروع البورصة العربية الموحدة، ورقة مداحلة مقدمة إلى الملتقى السادس لمجتمع الأعمال العربي، دمشق، (27

- عدم وجود ثقة متبادلة بين الدول العربية، نظر الوجود الخلافات السياسية بين معظم تلك الدول

إضافة إلى عدم وضوح وثبات السياسات الاقتصادية والمالية للدول العربية، مما أدى إلى انخفاض

التعاملات الاقتصادية بشكل كبير بين بعض الدول، وانعدام تقريباً بينها البعض الآخر؛

-

افتقار معظم الدول العربية إلى المؤسسات السياسية ثابتة وقوية، يقلل من الضمانات المقدمة للمستثمر العربي ضد بعض المخاطر التأمينية، وال

ضرائب وغيرها من الحواجز المعيقة لحرية حركة رؤوس الأموال فيما بين هذه الدول؛

- ضعف القطاعات المالية في الدول العربية، إذ ما زالت المؤسسات المالية والبنكية العربية تقوم بعمليات

تقليدية، إلحاحاً بغيها بالتنسيق بين هذه المؤسسات بسبب التباين الكبير فيما بينها؛

- عدم وجود عملة عربية قوية مستقرة يمكن استعمالها في كافة المعاملات فيما بين الدول العربية؛

- تدني مستوى التكنولوجيا، وأنظمة الحاسب الآلي المطبقة في العديد من الدول العربية، مما يعيق من

عملية الربط الآلي بين البورصات، والشركات المنفذة لعملية التداول؛

- قصور وكالات الاستثمار القادرة على إعداد أطراف المعاملة في السوق قبل النصائح والإرشادات اللازمة (لحسن سيرها)¹

2_ سبل تفعيل البورصة العربية الموحدة

لمواجهة المعوقات السابقة الذكر، وحتماً تتحول الكيانات التي أقيمت في إطار جامعة الدول العربية

بإشراف اتحاد البورصات توهيئات أسواق المال العربية، إلى مجرد تجمع إقليمي يشبه العديد من الكيانات التي

تهدف إلى تحقيق تكامل عربي دون تحقيق تقدم في هذا المجال، فإن هذا الأمر يحتاج إلى عدة أدوات تكاملية لإيجاد بورصة عربية موحدة

يأتي في مقدمتها ما يلي:

- قيام مؤسسة عربية متخصصة، تعمل على استمالة التعامل في الأسواق المالية، وتعمل بوجه خاص في المجال التالفة:²

تنظيماً وترتيباً إصدارات وأرقام المالية لصالح الحكومات والشركات العربية بالنسبة للدول

المساهمة في هذا المؤسسة، وذلك بشكل منفرد أو بالتعاون مع مؤسسات مالية عربية أخرى؛

¹ - جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول، 2002 م، ص 139_141

² جابر محمد عبد الجواد، تفعيل كمال بورصات عربية لتدعيم التكامل العربي مع الإشارة إلى البعث بوضوحات ومجلس التعاون الخليجي

مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م، ص 36_37

تقوم الشركة بالتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الدول العربية المساهمة وذلك بالشراء والبيع لحسابها، أو لحساب الغير الذي يحملون حصة في البلاد المساهمة؛

تقوم الشركة المقترحة بدور الأصيل في عملية الاكتتاب بشراء الأوراق المعروضة لحسابها ثم إعادة بيعها، أو بدور الوكيل بتسويق الأوراق المعروضة وبيعها للعملاء العرب؛

- توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصادات العربية وذلك بتوفير مشاريع إنتاجية وخدمية ذات ربحية مجزية؛¹

- تجانس التشريعات فيما يتعلق بعمليات البورصات بين الدول العربية، وبذلك يتمكن المستثمر العربي

من سهولة التعامل دون التيهن في غايات اختلاف أنظمة وقوانين البورصات؛

إنشاء مؤسسات للإشراف والرقابة على البورصة العربية الموحدة:

الأولى **هيئة سوق المال العربية:** ويتم تشكيل هذه الهيئة من خلال جامعة الدول العربية

ويقترح أن تتكون غنائها لاختصاصها بالخبرة في الأسواق المالية العربية المشهود لهم بالسمعة الطيبة، وتمثل الهيئة عليا يعهد إليها بالإشراف الكلي على سوق المال العربية الموحدة ووضع القواعد، واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السوق، من إصدار ونشر، أو الموافقة على نشر معلوماتها بدقة وكافية عن الأوراق المالية والشركات والهيئات المصدرة لها، وحساباتها الختامية وتقييمها بالشروط الخاصة بالإصدارات. كما تعمل هذه الهيئة علي إتاحة المعلومات الدقيقة عن أسعار الجارية للأوراق المالية وتقديم بعض الدراسات التي يمكنها من تخصيص صفقاتها عن التغير في الأسعار المتوقعة بناء على أحوال النشاط الحقيقي، إضافة إلى الموضوعات توضيحاً للوائح الخاصة بمراقبة الأعمال في السوق، والتأكد من عدم تعرض أطراف التداول للماليل غشاً وغبناً وغرر ووضع الإجراءات التنظيمية المناسبة والكافية لمنع التعامل بالأساليب الغير الأخلاقية.

الثانية **اتحاد البورصات العربية الموحدة:** ويتمثل هيئة تنفيذية إدارية تابعة لهيئة سوق المال

العربية، وتعمل على إدارة النشاط اليومي للسوق ومتابعته، واتخاذ كافة الإجراءات على المستوى التنفيذي لضمان عدم منحرف الممارسات العملية عن القواعد المنظمة لها.

¹ ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضيل، الأفق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات :

آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م، ص 49

ويقترح أن يتولى رئاستها رئيس هيئة سوق المال العربية، أو من ينوب عنهم أعضاء ممثلين لحكومة البلاد العربية، وممثلين للبنوك والشركات العربية ومنذو بيننا السماسرة العاملين في البورصة، وبعضها للخبرة والاختصاص في شؤون البورصات المشهود لهم بالسمعة الطيبة، ويتولى الاتحاد الإشراف على العمليات اليومية وخدمة المتعاملين من خلال رصد ونشر الأسعار الجارية للأوراق المالية المتداولة، وتقديم بعض التوقعات الأولية حول الاتجاهات المستقبلية للأسعار، واتخاذ الإجراءات العملية الكفيلة بتنظيم السوق بما يمنع الأساليب غير الأخلاقية في التعامل¹

المطلب الثالث: صندوق النقد العربي: نشأته، وبرنامج عملها في مجال الربط بين أسواق المالية العربية.

سعى صندوق النقد العربي منذ تأسيسه بداية عملها إلى التعرف على احتياجاتها للتطوير والتنسيق مع الربط بين أسواق المالية العربية.

الفرع الأول: نشأته

أنشأت الدول العربية صندوق النقد العربي برغبة منها في إرساء المقومات النقدية للتكامل الاقتصادي العربي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في جميع الدول العربية. وتماثلت في إنشاء الصندوق وفي السبعينيات من عام 1976م في الرباط في المملكة المغربية، وبدأ الصندوق أعماله بعد الاجتماع الأول لمجلس محافظيها الذي انعقد خلال يومي 18 و 19 عام 1977م.²

هذا وبعد إنشاء الصندوق وثمرته للجهود التي بذلتها الدول العربية في مجال التعاون والنقد يوم الميند منتصف عقد الأربعينات، وقد عكست اتفاقية الصندوق والجهود السابقة في هذا المجال أثره في ذلك التطورات الاقتصادية التي تشهدها الساحات الدولية والعربية، وما أفرزته من تحديات للاقتصادات العربية، وللعمل الاقتصادي العربي المشترك.

الفرع الثاني: برنامج عمل الصندوق في مجال الربط بين أسواق المالية العربية

حظي موضوع تطوير أسواق المالية العربية باهتمام خاص في اتفاقية إنشاء الصندوق، إذ نصت في مادتها الرابعة أن من بين أهدافه تأسيس الصندوق والتحقيق فيها هو تطوير أسواق المالية العربية، كما

¹ أشرف محمد دواية، نحو سوق مالية عربية، مؤتمر التجارة العربية البينية والتكامل الاقتصادي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، الجامعة الأردنية 20-22 سبتمبر 2004 م، صص 477-478

² صندوق النقد العربي، نشأته، أهدافه ونشاطاته، يونيو 2003 م، ص 03 على الموقع : http://www.anf.org.ac/weblisher/storage/uploads/docs/EPI20%DEPT/publications/economic/es_tablishment,20%_objectivesand_Activities-Arb.pdf بتاريخ 2019/06/10

نصت المادة الخامسة أنتمنا لوسائل لتيسر استخدامها الصناديق لتحقيق أغراضها تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء، تمهيداً لقيام سوق إقليمية للأوراق المالية.

ويذكر في هذا الصدد أن الأمانة العامة للجامعة الدولية العربية تقدمت إلى المجلس الاقتصادي والاجتماعي بمقتراح إنشاء تلك السوق مدفوعة بخود ذلك بالاهتمام الذي أخذ هذا الموضوع عيلقها اثر ظهور الفوائد المالية لدول العربية المصدر للنفط، وما تبعد لكم من محاولات إنشاء أسواقاً وأوراق مالية في

عدد من الدول العربية لتشجيع انسياب رؤوس الأموال فيما بينها . ووافق المجلس الاقتصادي والاجتماعي عام 1976

م، علمت قراراً أمانة منحها المبدأ، ثم كلف المجلس محافظاً لمصارف المركزية باستكمال الدراسات التي أعدتها الأمانة حول الموضوع، والنظر في الترتيبات اللازمة لإنشاء السوق .

هذا وقد أبرز تقرير اللجنة الفنية التي شكلها المجلس محافظاً لمصارف المركزية أمرين، الأول وهذان الأسواق المالية في الدول العربية كانت تعاني من الكثير من القصور، ومنعده متوفر قنات الاتصال فيما بينها.

أما الأمر الثاني، والذي جاء نتيجة للأمر الأول، فهو محدودية التدفقات المالية علماً باستتجارية بين الدول العربية¹.

ومن ثم بدأ الصندوق وقفية تنفيذ المخطط الكلي الشامل لتطوير الأسواق المالية العربية، وتوثيق الربط فيما بينها في الأمد الطويل، وقامت استراتيجية ربط تطوير الأسواق المالية العربية علماً أساساً بالتطوير الذاتي لكل سوق على حدى، ومحاولة التقريب للتدرج بينها، من خلال التبادلات إصدارات الأسهم والسندات، كمحاولة لتهيئة الظروف المناسبة فيما بعد للربط بينها، من أجل ذلك كتبنا الصندوق وقرنا بمجال عملهم لتكون العناصر التالية:

- إجراء مسح حاد دراساً قديمة، للتعرف على وضاعتها كالأوراق، والوقوف على العوامل التي

كانت تحول دون نمو وتطور هذا الأسواق وانفتاحها على بعضها البعض، ومن ثم التقدماً بقرارات

وتوصيات حول الخطوات العملية التي يجب اتخاذها لتذليل تلك المعوقات، وتحقيق التطوير والتنسيق؛

إيجاد قنوات اتصال بين الأسواق المالية العربية، بحيث يمكن أن يتم في بعضها علماً لأقل تبادل

إصداراتها لبلد آخر من الأسهم والسندات، في ظل القوانين وإجراء امتناسة مع تلك التي تحكم الأسواق الأخرى؛

- تطوير أدوات استثمار المعروضة بالأسواق المالية العربية وتنويعها، وتطوير جانب العرض والطلب لتلك الأدوات؛

- تطوير الأنظمة القانونية لضمان انسياب رؤوس الأموال بين الدول العربية.

¹ - (1) صلاح الدين حسن السبسي، شركا متمتعة الجنسية تو حكما العالم، تطوير وروبط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، مرجع سبق . (ذكره، ص

خلاصة الفصل:

للتكامل الاقتصادي أهمية إلا أنه تواجهه تحديات سبق وأن قمنا بتوضيحها، فتكامل بشكل عام هو على وجه الخصوص، وسيلة من الوسائل المؤهلة للتنافس والاندماج بصورة إيجابية في النظام الاقتصادي الدولي المعاصر.

مما سبق يتضح مدى أهمية التكامل الاقتصادي للدول العربية، مما يستوجب من الدول العربية أن تهتم بهذا الجانب لاسيما وأنه الحل للصمود أمام الأزمات التي تتعرض لها، كما أنه الحل المنتظر لشعوب هذه الدول لتحقيق آمليها وتطلعاتها.

الخاتمة

الخاتمة العامة:

تسببت المتغيرات الاقتصادية الدولية والتطورات العلمية و التكنولوجيا التي مر بها العالم في العقدين الأخيرين من القرن العشرين في انقلاب موازين القوى بين الدول، حيث أحدثت تغيرات في المفاهيم الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، وتغيرات سريعة في أساليب الإنتاج والعمل دون تمكين أي مجتمع من التعايش في عزلة عن الكيان العالمي أو بما يسمى بالعولمة ومظاهرها المختلفة والتي من بينها تنامي ظاهرة التكتلات الاقتصادية التي جاءت كرد فعل لما يحدث في البيئة الاقتصادية الدولية التي تتأثر بها وتأثر فيها.

تم إلقاء الضوء على التكامل الاقتصادي وانعكاساته على الدول العربية، وقد تناولت الدراسة أولاً مفهوم التكامل الاقتصادي ودوافعه، وتناول ثانياً تجارب التكامل الاقتصادي في المنطقة العربية، وتطرق ثالثاً لآثار التكامل الاقتصادي على الدول العربية.

ظهر من خلال هذه الدراسة أن تجارب المنطقة العربية في مجال التكامل الاقتصادي لم تكن بالمستوى المأمول أو بالمستوى الذي يرضي تطلعات شعوبها، لاسيما وأن البحث أظهر أن التكامل الاقتصادي يمكن أن يحقق فوائد كثيرة وعديدة تتمثل في اتساع نطاق الأسواق العربية، وتحقيق وفورات في الإنتاج. يبقا لتكامل الاقتصاد العربي في ظل هذه الأوضاع عتمية وضرورة بالنسبة للدول العربية تحت حسنمأداها الاقتصادية على الساحة الدولية من جهة، وتعلمنا من نجاحها في النظام التجاري العالمي الجديد اندماجها مع اقتصادها بأكبر الفوائد والبعد عن الخسائر، وهذا نظرًا للمزايا العديدة التي تتيحها والفرص الكثيرة التي سيوفرها للإقليم العربي، لذا يبقا للدول الإقليمية العربية من خلال هيئات العمل لعلهم مسار التكامل بدءاً بتفعيل المحاولات السابقة والانطلاق في مشاريع متكاملة جديدة.

1- نتائج اختبار الفرضيات

- الأسس والقوانين المالية هي الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاقتصادية وتشمارية مع وحدتها لإدخال وذوي الفوائد المالية لعقد الصفقات، وهي فرصة لإعادة بعثاقتصاديات الدول العربية من خلال الاستفادة من مزاياها؛
- يعتبر اختلاف فصوص الأطر التشريعية والمؤسسية الحاكمة والمنظمة للعمل في الأسس والقوانين المالية العربية من أبرز التحديات التي تواجههم محاولات الرطبينية؛
- يتوقف نجاح اتفاقية الرطبينية لأسواق المالية العربية، على مدى نجاح الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تحكمها أسس وقوانين الحكومات العربية في اقتصادياتها، إضافة إلى إصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تحكمها أسس وقوانين المالية العربية، إلى جانب توفر الجراءة، الاستقرار والإرادة السياسية بما يدعم جهود الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة؛
- تعتبر مسيرة التكامل الاقتصادي العربي متعثرة في السابق وشبه متوقفة تماما في ظل التطورات على الصعيد العالمي والعربي.

2- نتائج الدراسة:

فيسبيل تطوير أسواق الأوراق المالية في الدول العربية لقد خططت هذه الدول لخطوات تجادة، عليها تواجبات التطورات الاقتصادية العالمية والنظم المتبعة في نظيراتها بالدول المتطورة ومنهذه التوجهات التي يطبقها البورصات العربية.

تأسيساً لتجارب البورصات العربية الذي ارتبطت للغاية من تأسيسها وتطوير البورصات العربية والبريطانية من أجل لوصول إلى آلية لتداول الأوراق المالية تمكنا المستثمر العربي من امتلاكه تداولاً وأوراقاً مالية صادرة والمسجلة في بورصة عربية أخرى.

عقد عدة اتفاقيات بين بورصات الأوراق المالية العربية، وما منشكراً نقيماً للسوق المالية العربية المشتركة ستكون ثمرة اتفاقيات التعاون ونمناً نخلق سوق عربية قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية من خارج الوطن العربي.

لضمان نجاح حالت التجربة يجب أن يتم تحقيقاً لبطءاً سسماً لتدرجاً من إعادة النظر وفكاً لبلد عربي على حده، كما ينبغي أن تتضمن الاتفاقيات فيما لمحلة الأول والدول ذات الظروف الاقتصادية والنظم القانونية والمؤسسات المتشابهة على أن يتسبب عدد ذلك ليضم كافة الدول لتليدها بورصات منظمة للأوراق المالية.

تعاين البورصات العربية من مشكلة تدني مستواها لإفصاحاً حول الشفافية والتعامل مع المداخل واحتكاك المعلومات، وعدم التزام عدد كبير من الشركات المساهمة بالمعايير المحاسبية الدولية عند إعداد بياناتها المالية، وتفاوت جودة التقارير من سوقاً أخرى، وتأخر صرف دور البيانات المالية عن الموعود المحددة، إلجانب عدم نشر معلوماتها توكافية ومفصلة في التقارير السنوية لمساعدة المستثمر على اتخاذ قراراتهم لاسثمارية على أساس استثمارية واقتصادية.

يحتل التنافس المالي مكانة متميزة، ودور حيوي في جهود الاندماج لالاقتصاد اديلماً يمكن أن يوفره للمقرضين والمقرضين في الدول الأطراف من تكافؤ الفرص التامة لمصادر الأموال واستخداماتها في كلاً لقطاع.

مرتبة عملية البرطينية لاسواق المالية العربية بعدة خطوات عملية وصولاً إلى الهدفها والمتمثل في تحقيق السوق العربية الموحدة.

3- التوصيات:

- تطبيق سياسات واقعية لسعر الصرف تعكس قوبالطلب العرض في السوق المالية، تترافق مع مالية عامة سليمة لتخفيف من تأثيراتها على الاستثمار والنمو، وارتفاع التكلفة، وانخفاض القدرة التنافسية.
- السعي لتنسيق قواعد وأنظمة البورصات العربية وفقاً للمعايير الدولية.
- توحيد المصطلحات المالية بين الدول العربية.
- مراجعة التشريعات معالجة الفجوات وأوجه التباين بين أسواق العربية، من حيث التنظيم والرقابة والتداول وحقوق التملك، مع العمل على كمالاً لتقنيات المستعملة من أنظمة تداول وتسوية ورقابة وفتحاً لاسواقاً مامالتملكوا لاسثماراً المشتركة لتكوين محافظ استثمارية من هذه الأوراق.

- توفير مواد تثقيفية بشأن استخدام بورصات الأوراق المالية لصالح الشركات الصغيرة والمتوسطة وذات الملكية الأسرية.
- النهوض بالسياسات التي تعزز الاستقرار الكلي وفي هذا السياق يجب إيلاء اهتمام خاصاً بآثار الفائدة وسعر الصرف.

4-أفاق الدراسة:

ركز هذا البحث على بطلان أسواق المالية العربية ومدى مساهمة تحقيق التكامل الاقتصادي العربي في سياق التطورات المالية العالمية، دون التطرق إلى النظام المالي في البلدان العربية، وهذا ما يترك المجال مفتوحاً لمباحث أخرى لنتناولها لاحقاً في الأعمال المصرفية العربية، من أنظمة الوساطة المالية وأنظمة الدفع، إلخ. جانبتنا ولا مكانة التي تحتلها الأدوار المالية التي تتماشى معاً حكماً بالشرعية الإسلامية في التعاملات لمستوى أسواق المالية العربية، بالإضافة إلى ذلك فيمكننا ولا إلى استراتيجية لتمويلية لكل من صناديق التقاعد وصناديق الاستثمار، واستراتيجيات تصناديق المضاربة.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

*الكتب

1. أحمد عثمان التويجري : الدين والعملة ، المجلة العربية ، العدد 273 ، فيفري 2000.
2. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 .
3. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، مؤتمر التجارة العربية البينية والتكامل الاقتصادي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، الجامعة الأردنية . 2004 م.
4. باري جونسون" تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال "ن مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 1998.
5. بربر علوي السادة : العملة طريق الهيمنة ، مجلة الوعي الإسلامي ، العدد 409 ، ديسمبر 1999 / جانفي 2000.
6. جابر محمد محمد عبد الجواد، تفعيل تكامل البورصات العربية لتدعيم التكامل العربي مع الإشارة إلى بعض بورصات دول مجلس التعاون الخليجي مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م.
7. جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول، 2002 م.
8. جمال الدين عطية ، العملة ، مجلة المسلم المعاصر ، العدد 90 ، السنة الثالثة والعشرون ، نوفمبر / ديسمبر 1999.
9. جمال لعادة، التكامل الاقتصادي المغاربي من منظور مجلس الشورى لاتحاد المغرب العربي، الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية –الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف 08-09 ماي 2004
10. جمعون نوال، الأسواق واقع وأفاق، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2004/2005.
11. حازم الببلاوي" دور الدولة في الاقتصاد" دار الشروق القاهرة 1998، ص 122-123.
12. راتب إجلال، التعاون والتكامل الاقتصادي العربي، ط 2، معهد التخطيط القومي.
13. رمزي زكي " العملة المالية"، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى 1999.

14. زهير بن دعاس، تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة، مع دراسة تجربة الربط الثلاثي لأسواق مصر-الكويت -لبنان مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، الجزائر، 2006.
15. سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي و التجارة الدولية ، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، الجزء الثاني، الدار المصرية اللبنانية للنشر، مصر، 2005.
16. سليمان المنذري، الفرض الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي والتنمية العربية، مكتبة دولي، القاهرة .
17. سهيلة زين العابدين حماد : المرأة المسلمة ومواجهة تحديات العولمة ،مجلة المنهل . الإصدار السنوي الخاص ،جانفي /فيفري 2000 م .
18. شذا جمال خطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، طابا بالتعاون مع إتحاد أسواق المال العربية، الطبعة الأولى، 2002 .
19. صلاح الدين حسن السيسي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتب للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2003 م.
20. صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار الوسام للطباعة والنشر، لبنان، 1998 م
21. ضياء مجيد، البورصات أسواق المال و أدواتها، الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
22. عبد الحميد إبراهيمي، المغرب العربي في مفترق الطرق في ظل التحولات العالمية، مركز دراسات الوحدة العربية للطبع والنشر، لبنان، 2001.
23. عبد الحميد عبد المطلب، السوق العربية المشتركة: الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة، مجموعة النيل العربية للطبع والنشر والتوزيع، مصر.
24. عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة، الواقع و المستقبل في الألفية الثالثة، مجموعة النيل العربية القاهرة (مصر)، الطبعة الأولى، 2003
25. فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيقة" الأسواق الدولية للرساميل" المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت 1999.
26. فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيقة" الأسواق الدولية للرساميل" المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت 1999.
27. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية ،مؤسسات شباب الجامعة للنشر،مصدر،1999م..

28. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، استجابة للعملة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، نيويورك، 2004 م.
 29. محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، اشتراك للنشر والتوزيع، سنة 1996.
 30. محمد سقباني، الإمكانية، والصيغ وقضايا عملية، مركز دراسات الوحدة العربية، صندوق النقد العربي، التكامل. النقدي العربي: المبررات، المشاكل الوسائل، لبنان، 1981 م.
 31. محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، كلية التجارة، مصر.
 32. محمد عابد الجابري : العملة والهوية الثقافية .. عشر أطروحات ، مجلة المستقبل العربي ، العدد 248 ، أكتوبر 1999 .
 33. محمد محمود الإمام، الجوانب المؤسسية والإدارية للتكامل الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 1998 م.
 34. محمود عبد الفضيل، مصر والعالم في أعقاب ألفية جديدة، دار الشروق، مصر، 2001 م.
 35. المطلب عبد الحميد " العملة و اقتصاديات البنوك " الدار الجامعية 2005 .
 36. منصور زويد المطيري : العملة في بعدها الثقافي ، مجلة كلية الملك خالد العسكرية ، العدد 58 ، ماي 1999
 37. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2008 .
 38. ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضيل، الأفاق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العملة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م.
 39. ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضيل، الأفاق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العملة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2006 م.
- *المذكرات والرسائل الجامعية**
1. بالحبيبيلي ،وشيبه مفيدة ،مذكرة التكامل الاقتصادي افاق وتحديات مجلس التعاون الخليجي اليسانس،2012.2011.

2. حمد الفارسي عيسى، التكامل الاقتصادي بين دول المغرب العربي، واقعة مقوماته، معوقات قيامه، الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية -الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، 08-09 ماي 2004.
3. خيرالداوي ، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجزائر، جامعة ورقلة، 2011 .
4. شفيق بن ديب، التكتلات الاقتصادية الإقليمية وآفاق الاندماج الاقتصادي المغربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2004 م.
5. صافني عمار، محددات الاستثمار أحفظي وأثاره على الأسواق المالية -حالة مصر وتونس والجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2008/2009.
6. فرج شعبان، التجارة والاستثمار البينان كمدخلات للتكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، سنة 2005.

*الملتقيات والندوات

1. الخطاب العربي المقدم إلى القمة العالمية للتنمية المستدامة المنعقد بجوهانسبرج (بجنوب إفريقيا) في الفترة 2 11 سبتمبر 2002 م تحت عنوان "الإعلان عن التنمية المستدامة.
2. سامي حطاب، تطور أسواق المال العربية فرص التكامل والتنافس، الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني
3. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005.
4. عبد الكريم عبدلاني، المغرب من التجزئة إلى الإتحاد، أعمال المؤتمر الدولي حول التكامل الإقليمي في إفريقيا، رؤيا وآفاق، تحرير، محمد عاشور معهد البحوث والدراسات الإفريقية، القاهرة، 16 17 -أفريل 2005 م.
5. مؤتمر "اقتصاديات العالم الإسلامي في ظل العولمة" المنعقد بمركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر 1999م.
6. ندوة: السوق الإسلامية المشتركة- مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي - جامعة الأزهر - 1991م.

*المجلات والجرائد

1. جريدة الأهرام الإقتصادي، العدد 126 بتاريخ 09 من الموقع الإلكتروني: /02/ 20 - 2004

2. جريدة الجيش اللبناني، اتحاد أسواق المال في لبنان يعيد لبيروت دورها الريادي في المنطقة، العدد 214 بتاريخ 2004
3. رشيد بوكساني، أحمد دببش، مقومات ومعوقات التكامل الاقتصادي المغربي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 2004.
4. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي أسيا، الاتجاهات الاقتصادية وأثارها في منطقة الاسكوا، العدد 2، نيويورك، 2005 م
5. لطفي علي رؤوس الأموال العربية وإمكانيات قيام تكامل اقتصادي عربي، في المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1977 .

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية:

- 1.hebalah el scrafieshahira f abdelshahid world stock exchanges are intergrating consolidating /mergin what could be done by arab exchanges? Octobre 2002
2. a_scannavine,marchesfinaciersinternatioaux,édition duned,paris,1999
- G. Merdal: An Integration Economy, Roothold on Keg an Paul, London 1956,
3. B. Ballassa: The theory of Economic integration, Allen and Vnwin, 1961

ثالثا: المراجع الالكترونية:

1. ساسي سفيان " العولمة تحد أم ضرورة
"www.rezgar.com/debat/show.art.asp?aid=26713.
2. النظام الأساسي لمجلس التعاون الخليجي على الموقع-gcc : <http://www.gcc-sg.org/index.php?action=sec-show&id=2019/04/08>
3. أرقام وإحصاءات تعكس وضعاً اقتصادياً ناتجاً عن وجود خلل ما في العلاقات الاقتصادية العربية، مركز الشرق العربي للدراسات الحضارية والإستراتيجية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني
:L//www.Asharqalarabi.org.u/barq/b-waha-bl.htm
. سليمان المنذري، "البورصات العربية....وصفة للعلاج"، على الموقع :
<http://www.islamonline.net/arabic/economics/2001/05/article6.shtml>
بتاريخ اطلاع 2019-04-09
- Graciela kaminsky and sergioschmukler, short-run pain, long-run :
the effects of financial liberalization, paper prepared for the world bank
in 2002 in: <http://www.Worldbank.org/research>.
4. محمد بن ناصر الجديد، تكامل الأسواق المالية العربية، صحيفة اقتصادية إلكترونية، العدد 4973 ، الخميس
24 مايو 2007 م، على الموقع: بتاريخ اطلاع: 2019/05/25
<http://www.aleqt.com/2009/05/24>
5. محمد بن ناصر الجديد، السوق السعودية..أهمية التوجه نحو العالمية، صحيفة اقتصادية إلكترونية، العدد
5604 ، الجمعة 13 فيفري 2009 م، على الموقع : بتاريخ اطلاع: 2019/05/25
<http://www.aleqt.com/2009/02/13/article195485.html> :
6. عبد الناصر منصور، "البورصة العربية الموحدة.....هل تفلت من معوقات التنفيذ؟" على الموقع :
<http://ik.ahram.org.eg/IK/ahram/2008/2/18/INVB2.htm> بتاريخ إطلاع
2019/06/11

7. صندوق النقد العربي، نشأته، أهدافه و نشاطاته، يونيو 2003 م، ص 03 على الموقع :

<http://www.anf.org.ac/weblisher/storage/uploads/docs/EPI20%DEPT/publications/economic/establishment,20% objectives and Activities-20%Arb.pdf>. بتاريخ اطلع 2019/06/10