

العملة المالية وانعكاساتها على أداء أسواق الأوراق المالية العربية

طالب الدكتوراه: جاب الله عادل رياض

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

جامعة الجزائر 03

ملخص:

تتضمن العملة المالية تحرير حركية رؤوس الأموال وإزالة كل القيود التنظيمية والتشريعية التي تحكمها، وهذا ما يترجم من خلال الترابط والتكامل المتنامي للاقتصاديات على المستوى التجاري، النقدي والمالي، مع نمو الاقتصاد الرمزي كأهم محرك للاقتصاد العالمي. وقد ساعد على ذلك موجة هائلة من التقدم التكنولوجي، وتسارع عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل. وعليه، فإن هذه الدراسة تهدف إلى إبراز انعكاسات العملة المالية على أداء أسواق الأوراق المالية العربية.

Résumé:

La globalisation financière comprend la libération du mouvement des capitaux et la suppression de toutes les restrictions réglementaires et législatives qui la régissent, cela se traduit par l'interdépendance croissante des économies sur les plans commercial, monétaire et financier, avec la croissance de l'économie symbolique en tant que promoteur de l'économie mondiale. Il a contribué à cette tendance le progrès technologique considérable et l'accélération des procédures de l'innovation financière et l'innovation dans les méthodes et les outils de la finance. A cet effet, cette étude vise à mettre en évidence l'impact de la globalisation financière sur la performance des marchés boursiers arabes.

مقدمة:

عرف العالم مجموعة من التطورات والتغيرات الجذرية مست الجوانب الاقتصادية والسياسية للدول، من بين هذه التطورات الاهتمام بمصادر التمويل، مما أعطى أهمية متزايدة لوجود أسواق الأوراق المالية، مع العمل على تطويرها بهدف إيجاد أسواق كفؤة وفعالة وذلك بغرض التكيف مع التطورات والتغيرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي، وهذا كله من منطلق الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في تحقيق التنمية الاقتصادية واعتبارها كقاعدة أساسية من قواعد التمويل، وهو ما يبرر إعطائها الأهمية البالغة من حيث البحث والدراسة.

وتجدر الإشارة من جهة أخرى إلى أن تطور الأسواق المالية ارتبط ولا يزال بمسألة التطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم لاسيما الدول المتقدمة؛ يضاف إلى ذلك أن انتشار الشركات المساهمة وتزايد رغبة الحكومات في الاقتراض لخلق حركة قوية للتعامل المالي أدى إلى ظهور أسواق الأوراق المالية، وقد ترتب على ذلك الاهتمام بموضوع الأسواق المالية سواء في الدول المتقدمة أو النامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها إلى القنوات الاستثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني.

فقد ساهمت ظاهرة العولمة المالية من خلال آلياتها المختلفة والمتعددة في جعل العالم قرية واحدة، وفي تقريب المسافات بين دول العالم بفضل التطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا المعلومات والاتصال التي قلصت من وقت وتكاليف التعامل وكذا إجراء مختلف الصفقات والمعاملات وخاصة في الأسواق المالية. ورغم أن العولمة المالية اتخذت مسارا يتسم بالكثير من التذبذب والاضطرابات عبر تطورها التاريخي، غير أن أغلب المنظمات الدولية حرصوا على تشجيع البلدان على الانفتاح على رأس المال الأجنبي والاندماج في المنظومة المالية الدولية، وهو ما جعل لزاما على هذه البلدان وضع وتبني كل الآليات التي قد تساعدها في الاستفادة من مزايا هذا التحرير، إلى جانب وضع القواعد التنظيمية والسياسات الوقائية لتفادي الآثار السلبية المحتمل وقوعها.

والدول العربية كغيرها من الدول النامية تتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية هذه السوق، رغم الإصلاحات الكبيرة التي قامت بها الدول العربية على مستوى أسواقها فإن نقاط الضعف عديدة، ولا زالت قائمة من جهة وتحديات التي تواجهها البلدان العربية كبيرة فهناك تحديات مصدرها التطورات التي ترتبط بالأسواق العالمية والتغيرات التقنية الباهرة وهناك ظروف تتصل بالبلدان العربية وأوضاعها، إذ قامت هذه الأخيرة بعدة إصلاحات، بالإضافة إلى جهود التعاون والترابط بينها من أجل تطوير سوقها للأوراق المالية، إلا أنها مازالت لم تصل حتى إلى مصاف الأسواق الناشئة.

بالرغم من توفر بعض الدول العربية على نفس مقومات إنشاء أسواق الأوراق المالية التي تتوفر عليها الدول المتقدمة، وبالرغم من قيام بعض الدول العربية بتبني الإصلاحات التي قامت بها الدول المتطورة في مجال أسواق الأوراق المالية ومواكبة التطورات الحاصلة فيها، إلا أن أسواق الأوراق المالية العربية مازالت متخلفة ولم تؤدي الدور المطلوب منها وهو تمويل التنمية

الاقتصادية. وعليه، فإن مشكلة الدراسة تتمحور حول أسواق الأوراق المالية العربية في ظل تأثيرات العملة المالية.

1- مفهوم العملة المالية وأهم العوامل المساعدة على تطورها:

تعتبر العملة المالية الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية والمحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية، بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطاً وتكاملاً.

1.1 العملة المالية وعلاقتها بالعملة الاقتصادية:

رغم أن مفهوم العملة مفهوم معقد ويصعب تحديده، نظراً لتشعبها وشمولها لمختلف جوانب الحياة، إلا أنه ينظر إليها عموماً بوصفها عملية تزايد التدفقات الدولية للبضائع، الخدمات، رؤوس الأموال، مختلف التكنولوجيات والمعلومات، العمالة وغيرها، مدفوعة بتحرير التجارة والاستثمار والتطور التكنولوجي، وبغض النظر عن كيفية تعريف العملة، فهي عملية لها تأثير عميق على المجتمعات في شتى أنحاء العالم. وفي معظم الحالات، تكون تأثيراتها متعددة تعكس تغييرات إيجابية وسلبية في الطريقة التي يتفاعل بها البشر بعضهم مع بعض ومع بيئتهم الطبيعية⁽¹⁾. وباعتبار العملة ظاهرة قديمة ارتبطت أساساً بالنظام الاقتصادي الرأسمالي، فإن الجدل فيها هو انتشارها الواسع، نتيجة لتطبيقها بصيغ وأساليب حديثة تتناسب مع التطورات المعاصرة، وبالذات ما يرتبط منها باقتصاد المعرفة وما يتضمنه من تطور علمي وتكنولوجي⁽²⁾. ولعل أهم مظاهر العملة الاقتصادية تحديداً تتمثل في:

– **النمو السريع للتجارة الخارجية:** تميزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بتزايد حجم المبادلات الدولية بشكل ملحوظ، وساعدها على ذلك الاتفاقيات المبرمة بشأن تحرير التجارة الخارجية (الاتفاقيات العامة لتحرير التعريف الجمركية واتفاقيات المنظمة العالمية للتجارة)، كما تعتبر اتفاقيات دورة أرجواي خطوة كبيرة نحو تحرير التجارة العالمية بمختلف جوانبها (الصناعة، الزراعة، الخدمات، الملكية الفكرية، الجوانب التجارية المتعلقة بالاستثمار)⁽³⁾. وقد ترتب على ذلك زيادة كبيرة في حجم المعاملات التجارية العالمية، حيث حققت التجارة الدولية في الخدمات المالية زيادة مطردة في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات، وأضحى التعاون في الخدمات المالية ضرورة فرضتها الظروف والمصالح الدولية المشتركة⁽⁴⁾.

– **حرية وسرعة انتقال رأس المال:** لقد ساهمت العملة الاقتصادية وما رافقها من انفتاح وتحرير اقتصادي، إضافة إلى التطورات التكنولوجية في مجالات الاتصال، النقل والوسائط المتعددة وكذا المشتقات المالية الحديثة في ظهور تدفقات مالية ومصرفية ضخمة

⁽¹⁾ المنتدى البيئي الوزاري العالمي للأمم المتحدة، "العملة وخدمات النظم الإيكولوجية والرفاه البشري"، نيروبي، 5-9 فيفري 2007، ص 2.

⁽²⁾ فليح حسن خلف، "العملة الاقتصادية"، عالم المكتب الحديث، الأردن، 2010، ص 9.

⁽³⁾ أحمد بوراس، "العملة والأسواق المالية في الدول النامية"، مجلة العلوم الإنسانية، قسنطينة، العدد 17، جوان 2001، ص 24.

⁽⁴⁾ عمر صقر، "العملة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2011، ص 11.

الحجم وسريعة الحركة بشكل غير مسبوق. ويعود تزايد حركية رؤوس الأموال إلى العديد من الأسباب التي نخصرها في النقاط التالية⁽⁵⁾:

- ✓ حاجة الدول الصناعية إلى سيولة لسد الفجوة التمويلية بسبب تناقص معدل الادخار من 23% من الناتج القومي الإجمالي في السبعينات إلى حوالي 21% في الثمانينات؛
 - ✓ تزايد عدد البلدان التي شرعت في إصلاح اقتصادياتها أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
 - ✓ اتجاه دول جنوب شرق آسيا إلى اتباع إستراتيجية اقتصادية ذات طابع انفتاحي.
- واستنادا إلى ما سبق، فإن بروز العملة الاقتصادية كمفهوم جديد وتحولا اقتصاديا عالميا لا يزال يثير جدلا واسع النطاق حوله من حيث تحديد آثاره وأبعاده، والذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تلك التغيرات وخاصة مع تزايد وتعميق مبدأ الاعتماد الاقتصادي المتبادل، وتكون الأسواق العالمية وتحركات الأسعار، والتغيرات في حجم ونوعية الإنتاج، وتوجهات التجارة العالمية، وتحركات رؤوس الأموال الساخنة التي تستخدم بشكل مؤثر في المضاربة الدولية من خلال المضاربين الدوليين والتابعين في معظم الأحيان للشركات متعددة الجنسيات التي تعمل باستمرار على تخفيض تكلفة النقل والاتصالات وتحقيق التطورات التكنولوجية، ومن ثم تحقيق العملة الاقتصادية وعليه فإن العملة الاقتصادية تنقسم إلى العملة الإنتاجية والعملة المالية التي سيتم التركيز عليها.

وتعرف العملة المالية على أنها "ذلك الترابط والتكامل شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ورفع الحواجز على حركية رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا خلال الفترة 1979-1982، ثم بعد ذلك في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى، إضافة إلى تطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية"⁽⁶⁾.

وقد عرفها D. Plihon على أنها "عملية مرحلية أو مخطط لإقامة سوق شاملة وموحدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظل كل أشكال القيود الجغرافية والتنظيمية لتسود بذلك حرية التدفقات السلعية والمالية من أجل ضمان أفضل تخصيص لرؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، وفي أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر"⁽⁷⁾.

كما تعرف العملة المالية حسب F. Teulon على أنها ظاهرة تتميز بظهور سوق موحدة لرؤوس الأموال تسير على الصعيد العالمي وذلك كنتيجة للتحركات الآنية للمعلومات، رفع الرقابة عن الصرف وتجانس الخدمات المالية المقترحة على المقترضين. هكذا، فأصبح للأعوان الاقتصاديين الذين يدون اقتراض أو توظيف رؤوس الأموال استقلالية ما دام أن يمكنهم القيام بهذه العملية سواء في الأسواق الوطنية أو الأسواق الدولية⁽⁸⁾.

(5) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 24.

(6) محفوظ جبار، "العملة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة باتنة، العدد 7، ديسمبر 2002، ص 185.

(7) D. Plihon, "la montée en puissance de la finance spéculative", Edition Economica, Paris, 1996, p 3-4.

(8) F. Teulon, "la nouvelle économie mondiale", Edition P.U.F, 1998, p 215.

من خلال التعاريف السابقة، فإن العملة المالية هي النمو في مختلف المعاملات المالية الذي يتجاوز كل الحدود الوطنية والجهوية، وكل تدفق لرؤوس الأموال عبر سوق عالمية موحدة كاملة المنافسة، مما يحقق الكفاءة في تخصيص الموارد المالية بين المناطق والقطاعات، أو هي النمو السريع في المبادلات المالية الدولية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية بين الدول من دون قيود تذكر عليها.

2.1 أسس العملة المالية:

إن الوضعية التي أفرزتها التطورات السابقة مهدت في بداية الثمانينات لبروز ظواهر مالية وقانونية غير مسبوقة عاشتها الأسواق المالية عرفت بقاعدة "الدلالات الثلاث" «La règle des trois D» ساهمت بشكل كبير في ترسيخ التحولات المالية، ومن ثم إحداث تطور في نشاط المؤسسات والأسواق المالية، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي⁽⁹⁾:

– **عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال(*)**: إن الشرط الضروري للعملة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال، وإنما أيضا في انفتاح الأقسام الموحدة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين⁽¹⁰⁾:

✓ **المستوى الداخلي**: ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية وغيرها.

✓ **المستوى الخارجي**: ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

– **تقلص دور الوساطة في التمويل(**)**: وهو ما يسمح للمتعاملين الاقتصاديين الذين هم بحاجة إلى التمويل اللجوء مباشرة إلى الأسواق المالية بدلا من اللجوء إلى القروض المصرفية، بمعنى الانتقال من التمويل غير المباشر من خلال الوساطة المالية والمصرفية إلى التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية لإجراء مختلف عمليات التوظيف والاقتراض⁽¹¹⁾، غير أن ذلك لم يفقد البنوك مكانتها ضمن المؤسسات المالية وأهميتها في تمويل الاقتصاد.

– **إزالة القيود التنظيمية(***)**: تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات والتي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى

⁽⁹⁾ Serge D'agostino, "La mondialisation", Edition Breal, Paris, 2002, p 104.

(*) Décloisonnement.

⁽¹⁰⁾ D. Plihon, "Les mutations du système financier international", in cahiers français, "l'économie mondiale", N° 269, Janv- Fev 95, p 11.

(**) Désintermédiation.

⁽¹¹⁾ D. Plihon, "les enjeux de la globalisation financière; Mondialisation au delà des mythes", Edition Casbah, 1997, p 70.

(***) Déréglementation.

الحساب للأجل، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب وعدم الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر⁽¹²⁾.

3.1 العوامل المساعدة على تطور العملة المالية:

إن توفير المناخ الملائم لتطور النشاط المالي وتنامي ظاهرة العملة المالية يتطلب تضافر عدة عوامل التي يمكن تلخيصها على النحو التالي:

– **إزالة القيود على حركية رؤوس الأموال:** إن انضمام دولة ما إلى صندوق النقد الدولي يعني قبولها بأن يكون أحد أهدافها الأساسية هو إيجاد نظام للمدفوعات محمرا من أية قيود على الأقل بالنسبة للمعاملات الجارية⁽¹³⁾، ولهذا الغرض تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958، كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركية رؤوس الأموال سنة 1959، وتبعته العديد من الدول وهو ما أدى إلى اندماج الأسواق المالية بحيث أصبح أداء بعض أسواق الدول النامية أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة وخاصة من حيث تنويع المحفظة المالية للمستثمرين⁽¹⁴⁾.

– **تكامل أسواق المال الدولية:** تعتبر الحركية الدولية لرأس المال مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي لارتباطها الوثيق بكفاءة الأسواق المالية الدولية التي تعد القناة الأساسية لتدفق الوفرة المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم، وقد نتج عن تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية والدول المصدرة لرأس المال تزايد في تكامل الدول النامية في النظام المالي الدولي⁽¹⁵⁾.

– **تطور سوق عملات الأورو الدولية وسوق السندات الدولية:** سوق عملات الأورو الدولية هي سوق للعملات خارج حدودها الوطنية، وهي لا تخضع للقيود والضوابط التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية، ومن أهمها سوق "الأورو- دولار" التي تطورت كبرا بعد إيداع الدول النفطية فوائضها في البنوك العالمية في هذا السوق بسبب ارتفاع سعر النفط سنة 1973. بما يسمى بالبيترو دولار والحركة المتزايدة لهذه الأموال أعطت دفعا كبيرا لتطور العملة⁽¹⁶⁾.

⁽¹²⁾ Ibid, p 71.

⁽¹³⁾ محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 324.

⁽¹⁴⁾ صالح مفتاح، "العملة المالية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 7، جوان 2002، ص 217.

⁽¹⁵⁾ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 27.

⁽¹⁶⁾ François Combe, Thibaut Lepinat, "Problèmes monétaires et financiers internationaux", Edition Gualino, Paris, 2004, p 189.

كما تعتبر سوق السندات الدولية من أكثر أسواق رأس المال تحروا وسهولة في الوصول إليها بهدف الحصول على قروض طويلة الأجل من جانب المقترضين الدوليين، وقد بدأت هذه الأسواق تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية منذ مطلع الستينات من القرن العشرين.

- التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي العالمي: تعتبر الدول النامية إحدى القوى الدافعة للعملة، حيث زاد نصيب التجارة إلى الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول زيادة سريعة من حوالي 33% في منتصف الثمانينات إلى حوالي 43% في منتصف التسعينات⁽¹⁷⁾. ويعود تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاح الاقتصادي التي قامت بها، واتجاهها نحو تحرير القطاع المالي المصرفي، كما عمدت كثير من هذه الدول إلى توسيع مدى تحرك أسعار الفائدة وخفضت من نسب الاحتياطي القانوني، إلى جانب خصوصية البنوك وشركات التأمين وكذا إلغاء الحواجز التي تفصل بين السوق المحلي والدولي للأوراق المالية، مما ساعد على اندماج السوق المالية المحلية لهذه البلدان في الأسواق المالية الدولية⁽¹⁸⁾.

- تطور الابتكارات المالية: حيث بدأ ظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي أخذت تجتذب العديد من المستثمرين في الأسواق المالية، علما أن تلك الابتكارات تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتي كانت استجابة لحدة المنافسة بين المؤسسات المالية التي دخلت حديثا إلى السوق المالية، وقد استخدمت تلك الابتكارات الجديدة من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة، علاوة على كونها استجابة للاضطرابات التي سادت سوق الصرف الأجنبي بعد تعويم أسعار الصرف للعملات وأسعار الفائدة، وأهم تلك الأدوات هي المشتقات بأنواعها المختلفة (الخيارات، المستقبلات، المبادلات وغيرها).

- التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات: ساهمت التطورات المرتبطة بثورة المعلومات والاتصالات وكذا التقنيات الحديثة ذات الصلة بهما، ومنها التوسع في استخدام الحاسوب والانترنت في ربط الأسواق المالية والنقدية وتوحيدها على نطاق العالم ككل في ظل التحرير المالي، الأمر الذي أدى إلى توظيف التكنولوجيا المتطورة في خدمة المصالح الرأسمالية⁽¹⁹⁾.

- تنامي دور المستثمرين المؤسسيين: تضم الأسواق المالية مؤسسات مالية تقوم بالكثير من العمليات على القيم، ويمثل المستثمرون المؤسسيون الفئة الأكثر أهمية في هذه السوق، نظرا للكتلة الكبيرة لرؤوس الأموال التي يديرونها، وهي تضم صناديق المعاشات التي تدير أموال التقاعد، مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، شركات التأمين، صناديق المضاربة وغيرها، ويكون تدخل هؤلاء المستثمرين في السوق سواء للتغطية أو المضاربة، وهم يلعبون دورا متزايدا ليس فقط على مستوى الأسواق المالية، لكن أيضا من

(17) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 24.

(18) صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 218.

(19) فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص 190.

خلال آليات الإنتاج الحقيقي، وحجم هذه المؤسسات يختلف باختلاف البلدان، كما أن القواعد التي تحكم توزيع العوائد والمخاطر بين هؤلاء المتعاملين تختلف باختلاف المؤسسات⁽²⁰⁾.

– انتشار عمليات الشراء والاندماج: جاء هذا الانتشار كنتيجة للمناقشة القوية بين المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية في مجال الخدمات المالية، إذ قامت بالاندماج والشراء فيما بينهما محليا في البداية وتحولت تلك الاندماجات عبر أرجاء العالم فيما بعد لغرض تقوية القوة التنافسية في سوق الخدمات المالية، ثم تطورت لتشمل المؤسسات المالية مع شركات غير مالية، هذا علاوة عن عمليات الشراء والاستحواذ بين الشركات.

2- إفرازات العملة المالية:

رغم ما يمكن أن يحققه العملة المالية من مكاسب لبعض الدول، إلا أن هذا الخيار يلقي الكثير من التحفظ، فالعملة المالية تتعرض للوم عادة بسبب سلسلة الأزمات الاقتصادية المدمرة التي عصفت بعدد من الأسواق المالية الناهضة في أواخر الثمانينات وخاصة في أمريكا اللاتينية، وفي التسعينات في المكسيك وبعض الدول الآسيوية، وفي الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من الدول المتقدمة خلال العقد الأول من القرن الحالي.

1.2 مزايا العملة المالية:

استنادا إلى ما سبق، فإن العملة المالية هي تبلور نظام مالي دولي والذي من شأنه العمل على تخصيص رؤوس الأموال لاسيما بالتحام مختلف الأسواق الوطنية لتشكيل سوق مالي دولي، وقد ينجر عن هذا جملة من النتائج الإيجابية على العلاقات المالية والاقتصادية الدولية⁽²¹⁾.

– تنمية القطاع المالي: تعد تنمية القطاع المالي محمدا مهما لمدى المنافع التي يمكن للعملة المالية أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار، فكلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما، زادت منافع تدفقات رأس المال الوافدة بالنسبة للنمو، وبالتالي تنخفض درجة تعرض البلد لمخاطر الأزمات، كما أن لتنمية القطاع المالي تأثيرا إيجابيا على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

– تحسين نوعية المؤسسات: دفعت العملة المالية عددا من البلدان إلى تصحيح هياكل حوكمة الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين، ويبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دورا مهما ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي وإنما أيضا في تحديد المستوى الفعلي للتكامل، كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، وتفسح حركة

⁽²⁰⁾ D. Plihon, "les investisseurs institutionnels; Nouveaux acteurs de la finance internationale", Cahiers Français, N° 289, Janvier- Février 1999, p 33.

⁽²¹⁾ H. Bourguinat, "les vertiges de la finance internationale", Edition economica, Paris, 1987, p 134.

الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

- تقوية السياسات الاقتصادية الكلية: إن تحرير حساب رأس المال يجعل البلد أكثر تعرضاً لمخاطر التحويلات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين، وهو ما يلزم البلد بتبني سياسات اقتصادية كلية أفضل كوسيلة لتخفيف احتمال وقوع مثل هذه التحويلات وآثارها المعاكسة، كما أن نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر على مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها وكذا على مدى تعرض البلد لمخاطر الأزمات، إذ تزيد السياسات النقدية والمالية السليمة منافع تحرير حساب رأس المال للنمو وتساعد على تجنب الأزمات في البلدان ذات الحسابات المفتوحة لرأس المال.

2.2 مخاطر العولة المالية:

بالرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء والاقتصاديون عن عولة الأسواق المالية، وذلك للنتائج الإيجابية المنتظرة من ورائها إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة أو مشوهة ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات المحتملة من وراء تلك العولة.

- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال: بتحليل حركة انسياب الاستثمارات الأجنبية للدول النامية، يتضح أن الاستثمارات الأجنبية في الحافظة المالية تتسم بالحركة السريعة والمفاجئة، حيث تتأثر بالتوقعات والمعلومات التي تتوافر للمتعاملين وحالاتهم النفسية، في الوقت الذي يتم البيع لهذه الاستثمارات بسهولة في الأسواق المالية، مما يؤثر في اقتصاد الدولة التي يستثمر فيها هذه الأموال ويزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي لهذه الدولة، ويسبب آثاراً سلبية على الاقتصاد الوطني، ويظهر ذلك من خلال تدفق استثمارات قصيرة الأجل بكميات كبيرة مفاجئة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف للعملة الوطنية، ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات وزيادة معدل التضخم وكذا زيادة الاستهلاك المحلي⁽²²⁾. وحينما تخرج الاستثمارات الأجنبية من الاقتصاد بصورة مفاجئة فإنها تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف وتدهور أسعار الأصول وهبوط الأسعار والربح، وفقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي واستنزاف الاحتياطيات الدولية.

- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة: لقد جاءت سياسة التحرير المالي المحلي والعالمي لتسهيل المضاربات، حيث تم إلغاء القيود على تداولات العملات الأجنبية بهدف رفع كفاءة استخدامها، ولكن الذي حدث أن هذه العملات أصبحت تتحرك بسرعة من خلال شبكات الربط الإلكتروني بحثاً عن فرص المضاربات لاقتناص الأرباح الضخمة، وقد أدى ذلك إلى دخول

(22) بوري دادوشي، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2000، ص 56-57.

الشركات الصناعية الكبرى في هذا المجال نظرا لأن أرباحها من المضاربات تفوق أرباح إنتاجها الحقيقي، كما أدت هذه المضاربات إلى خسائر على العملة يتحملها في النهاية البنوك المركزية المصدرة لهذه العملات وذلك مع ارتفاع الأسعار⁽²³⁾.

- مخاطر تعرض الجهاز المصرفي للأزمات: لوحظ أن من أهم مخاطر العملة المالية هي تلك الأزمات التي قد يتعرض لها الجهاز المصرفي سواء خلال عملية التحرير المالي والدولي أو بعد إتمام هذه العملية، ذلك لأنه في ظل العملة المالية تزداد درجة اندماج وتكامل الجهاز المصرفي مع الأسواق المالية العالمية، وهذا يؤدي إلى أن أي مصاعب تواجه جهاز مصرفي في دولة ما يؤثر على سائر القطاعات المصرفية في الدول الأخرى⁽²⁴⁾.

- مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج: لعل أهم ما نجم عن عملة الأسواق المالية في الدول النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت هذه الأخيرة تستثمر خارج حدود الوطن لأسباب متعددة ومختلفة، هذا الأمر يحدث خاصة في الدول التي تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن، كما يحدث أيضا في الوقت الذي تسارع فيه الدول النامية لفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات وكذا الحوافز، ولو منحت هذه الأخيرة لرأس المال المحلي لكان أفضل وأنفع لها من جلب رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من مخاطر.

- مخاطر تراجع فعالية السياسة النقدية والمالية: فمن المتوقع إذا ما تمت العملة بشكل كامل وتزايدت درجة اندماج وتكامل السوق المالي المحلي مع الأسواق المالية الخارجية فإن من المرجح أن تفقد الدولة سيادتها الوطنية في مجال السياسة النقدية والمالية، أي أن أسعار الصرف والفائدة تتحدد نتيجة لتفاعل دخول وخروج رؤوس الأموال واستثمارها في نفس الدولة، كما أن الأموال المستثمرة تتجه في ظل الحرية المالية إلى الدول التي تنخفض فيها الضرائب على سبيل المثال. ولمواجهة ذلك تتجه الحكومات إلى منح مميزات ضريبية لرؤوس الأموال الأجنبية، مما يؤثر على الإيرادات السيادية للدولة ويرفع من عجز الموازنة العامة للدولة⁽²⁵⁾.

- مخاطر على معدلات التضخم وسعر الصرف: قد تؤدي تدفقات رأس المال الداخلة إلى توسع مفرط في الطلب الإجمالي، وهذا التوسع ينعكس في ضغوط تضخمية، وفي تقلبات في سعر الصرف الحقيقي، وزيادة عجز الحساب الجاري، وفي النهاية إلى تدفقات كبيرة للخارج بسبب التغيرات في العائد المتوقع على الأصول وسيادة سلوك القطيع بين المستثمرين⁽²⁶⁾.

- مخاطر غسيل الأموال ودخول الأموال القذرة: تعد عملية غسيل الأموال من أخطر الجرائم الاقتصادية التي يشهدها عصرنا الحديث، حيث فرضت هذه الظاهرة نفسها في مختلف دول العالم، حيث سمح إلغاء الرقابة على الصرف وانفتاح السوق المالي

(23) رحيم حسين، "الإطار الفكري والمؤسسي للعملة الاقتصادية؛ من كير إلى ستيغليتز"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 5، جانفي 2008، ص 9.

(24) رمزي تركي، "المخاطر الناجمة عن عملة الأسواق المالية"، مجلة دراسات اقتصادية، مؤسسة ابن خلدون للدراسات الإنسانية، الجزائر، 2000، ص 45.

(26) جاك أدا، "عملة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات"، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة والنشر، لبنان، 1998، ص 124.

(27) أليخاندرو لوبيز نيجا، "التدفقات الضخمة لرأس المال؛ الأسباب والنتائج ورد فعل السياسة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 1999، ص 28.

المحلي أمام المستثمرين الأجانب، مع تطور الصيرفة الإلكترونية، ب بروز قنوات إضافية لغسيل الأموال القدرة كنتيجة للتطور التكنولوجي الذي يسمح بتحقيق معاملات إلكترونية تجعل من حركية رأس المال أكثر سرعة وأكثر سرية⁽²⁸⁾.

3- طبيعة أسواق الأوراق المالية في الدول العربية:

في إطار الاهتمام الكبير الذي أولته الدول العربية لتطوير ورفع كفاءة قطاعها المالية والمصرفية، شهدت السنوات الأخيرة تزايد الاهتمام بموضوع إنشاء أسواق الأوراق المالية وتطويرها، باعتبارها إحدى المقومات الأساسية لقطاع مالي كفؤ يوفر التمويل بالصورة والآجال المطلوبة.

1.3 واقع أسواق الأوراق المالية العربية:

يعود تاريخ تأسيس أغلب أسواق الأوراق المالية العربية إلى فترات السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، باستثناء أسواق مصر الذي يعتبر أول سوق عربي للأوراق المالية، إذ يعود تاريخ إنشائها إلى سنة 1883، تلتها بورصة بيروت 1920، وبورصة الدار البيضاء سنة 1929، ولم يكن في المنطقة العربية حتى منتصف عقد الثمانينات سوى ستة بورصات في كل من مصر، المغرب، تونس، الأردن، الكويت ولبنان، وفي عام 1989 شهدت المنطقة العربية قيام سوق البحرين المالي، سوق مسقط للأوراق المالية وسوق بغداد المالي، إضافة إلى سوق الأسهم السعودي، أما العقد الأخير من القرن العشرين فقد شهد تطورات ملحوظة في مجال إنشاء بورصات جديدة في كل من السودان، قطر، فلسطين، الإمارات والجزائر.

ومماشيا مع التطورات الاقتصادية العالمية لم يعد بوسع الدول العربية إلا مسايرة هذه الأوضاع، ومن بين الجهود المبذولة في هذا الاتجاه تطوير أسواق الأوراق المالية، حيث قامت أغلب الدول العربية بتطبيق برامج تخصيص واسعة النطاق أوجدتها ظروفها الاقتصادية المتردية، من ثقل حجم مديونياتها الداخلية والخارجية، وعجز قطاعها العام عن أداء دوره في إحداث تنمية اقتصادية، الأمر الذي دفع بكل السلطات في الدول العربية إلى السعي لإنشاء وتطوير أسواق الأوراق المالية ومحاولة تنظيمها بالشكل الذي يجعلها قادرة على أداء دورها⁽²⁹⁾.

تمكنت أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من أن تكون قنوات مهمة لتعبئة الادخارات والتخصيص الكفء للموارد من خلال مساهمتها في تمويل استثمارات المؤسسات الحكومية والخاصة في الأصول المنتجة. وغالبا ما كان يتم هذا التمويل على شكل قروض، مما زاد من مديونية المؤسسات إلى جانب وجود قطاع عام عاجز، ولم تنجو من هذا حتى الدول التي كانت خلال

⁽²⁸⁾ رمزي تركي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

⁽²⁹⁾ حسان خبابة، "دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 6، فيفري 2004، ص 7.

سنوات قليلة مضت تحقق فائض على حاجياتها المحلية، أمام هذا الاتجاه نحو عملة الأسواق المالية وتفاقم المديونية وعزوف الأسواق المالية الدولية عن تقديم قروض جديدة، كان على الدول العربية إعادة النظر في أنظمتها المالية ومن بينها تطوير أسواقها المالية⁽³⁰⁾.

كما شهدت البورصات العربية تغيرات وتطورات تختلف من بورصة لأخرى في الأطر التشريعية والقانونية والفنية المنظمة لها، بما يحفز ويطور هذه الأسواق، ويأتي في مقدمتها تشريعات متعلقة بقوانين أسواق الأوراق المالية وقوانين الشركات والبنوك ومدققي الحسابات. وقد قامت معظم البورصات العربية بتطوير نظم الإفصاح، وقواعد قيد الأوراق المالية، وتأسيس صناديق الاستثمار، وإدخال نظام التداول الآلي، بالإضافة إلى استحداث أدوات مالية واستثمارية جديدة، ومنح حوافز ضريبية للمستثمرين في الأسواق المالية، هذا بالإضافة إلى برامج الخوصصة والانفتاح على الاستثمارات والسماح بتداول أسهم الشركات الأجنبية⁽³¹⁾. فالملاحظ أن الأسواق التي كان من الممكن أن تكون الأنشطة بحكم طول فترة تواجدها لم تتح لها الفرصة أن تعمل بشكل مستمر منذ تاريخ إنشائها، وكما تعرضت أسواقها المالية إلى ركود وانهايارات.

2.3 معوقات أسواق الأوراق المالية العربية:

على الرغم من حدوث بعض التطورات في البورصات العربية تماشياً مع التطورات التي يعرفها النظام المالي العالمي والتحسين الملحوظ في أدائها، إلا أنها ما زالت تعاني من بعض السلبات والمعوقات والتي تحول دون تطورها وتحقيق الكفاءة والفعالية المطلوبة وقيامها بالدور المنشود منها في تمويل عمليات التنمية، لعل من أهم هذه المعوقات نذكر:

– **قصور الأطر التنظيمية والتشريعية:** تعاني أسواق الأوراق المالية العربية من قصور الأطر القانونية والتنظيمية والتي يمكن أن تحقق التطور فيها، وكذلك ضعف فعالية تطبيق ما هو موجود من أطر قانونية تتصل بذلك. وهو الأمر الذي يعيق عمل هذه الأسواق وتطورها. وعلى الرغم من التحسن النسبي في هذا المجال لدى العديد من أسواق الأوراق المالية العربية، إلا أن بعضها لا تزال تفتقر إلى النصوص القانونية الواضحة والمتعلقة بنشر المعلومات والبيانات عن الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى ذلك تفتقر إلى وجود كوادرن فنية قادرة على فهم البيانات المالية في حال توفرها⁽³²⁾.

– **قصور أنظمة الإفصاح المالي:** تعاني أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من ضعف الإفصاح وعدم الشفافية الكاملة للمعلومات المالية المتعلقة وقلة الإطارات المتخصصة من المحللين الماليين، إضافة إلى قصور الإعلام والصحافة، كما أن التقارير المالية للشركات تظل بعيدة عن الجودة المطلوبة، وتقتصر غالباً على توفير الحد الأدنى المطلوب للإفصاح المالي، وعدم توفر بيانات عن

⁽³⁰⁾ سامية زيطاري، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة؛ حالة أسواق الأوراق المالية العربية"، أطروحة غير منشورة، مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص 97-98.

⁽³¹⁾ بن دعاس زهير، "التحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة"، مذكرة غير منشورة، مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 7.

⁽³²⁾ فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2006، ص 349.

نتائج أعمال الشركات لفترات قصيرة والاكتفاء بعمليات نشر سنوية، بما لا يوفر المعلومات الكافية للمستثمرين كقاعدة أساسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

- ضيق أسواق الأوراق المالية ومحدوديتها: تعاني أسواق الأوراق المالية العربية من نقص واضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، حيث تسيطر الأسهم ووسائل التمويل التقليدية على التعاملات في هذه الأسواق، ويتمثل ضيق هذه الأسواق بقلّة هذه الأدوات المتاحة للتداول، ضعف أحجام التداول وقلّة عدد الشركات المدرجة، والسبب في محدودية حجم التداول يرجع إلى امتلاك الحكومات ومؤسسات القطاع العام لجزء كبير من الأسهم المصدرة، حيث تتجه هذه الفئات إلى الاحتفاظ بهذه الأسهم لفترات طويلة، كما يعود السبب في قلّة عدد الشركات المدرجة إلى سيادة نمط الشركات المغلقة في الدول العربية وعدم رغبة هذه الشركات بإدراج أسهمها في البورصة تفادياً للالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية المطلوبة⁽³³⁾.

- الانفتاح على الخارج: من الملاحظ أن العديد من الدول العربية فتحت في الآونة الأخيرة المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وفق أسس وضوابط محددة، وذلك لتغطية الاحتياجات التمويلية المحلية ونقل الخبرات المتطورة. ومع ذلك، فإن من العوامل التي لا تزال تحول دون جذب هذه الاستثمارات بالصورة المطلوبة عدم وجود أنظمة استثمار مفتوحة بالكامل في الدول العربية والأحجام الصغيرة لهذه الأسواق، بالإضافة إلى عدم قدرتها على استيعاب هذه الاستثمارات⁽³⁴⁾.

- سيطرة المضاربة على السوق: تسيطر المضاربة على نشاطات التعامل اليومي لسوق الأوراق المالية العربية، حيث أن غالبية المعاملات تبحث عن الأرباح السريعة من خلال التركيز على فروقات الأسعار، وبشكل خاص في مجال أسهم الشركات. ويلاحظ في بعض الحالات تداول أسهم شركات لم تنته بعد إجراءات تأسيسها، وبالتالي يصبح مستثمرو هذه الأسهم ضحايا ما يُعرف بالشركات الوهمية⁽³⁵⁾.

- توظيف الأموال بالخارج: إن توفر فرص الأمان وفرص الربحية في كثير من الأسواق المالية الأجنبية، يعد عامل جذب لاستثمارات المقيمين في الدول العربية، ويمكن القول بأن الدور المتميز للمؤسسات المالية في الدول المتقدمة في نشر المعلومات وحث المستثمرين يجعل المقيمين المذكورين أكثر اطلاعاً على نشاطات الاستثمارات الخارجية، وبالتالي تفضيل التعامل في الأسواق الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مقدار الأموال السائلة التي توجه إلى السوق المحلية⁽³⁶⁾.

⁽³³⁾ صندوق النقد العربي، "القطاع المالي والمصرفي وتحديات المرحلة المقبلة"، ص 20، [En ligne]، العنوان الإلكتروني:

<http://www.amf.org.ae/ar/content/section-11> تاريخ الاطلاع: 2014/01/14.

⁽³⁴⁾ نفس المرجع السابق، ص 23.

⁽³⁵⁾ هوشيار معروف، "الاستثمار والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 308.

⁽³⁶⁾ صلاح الدين حسن السبسي، "بورصات الأوراق المالية؛ الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح"، الطبعة الأولى، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003، ص 30.

– **التقلبات الشديدة في الأسعار:** فمن الخصائص التي تتميز بها أسواق الأوراق المالية العربية في الوقت الحاضر شدة تقلبات في حركة الأسعار، ويرجع ذلك في الأسواق الناشئة إلى اعتماد هذه الأخيرة على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في إصدار القروض وإصدار المزيد من الأسهم مع الاعتماد أقل على الأرباح المحتجزة، وهذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى بالرفع المالي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلبات في ربحية السهم وفي قيمته السوقية، وبالتالي هناك في معظم الأسواق المالية العربية هامش مسموح به لمدى تغير السعر اليومي للورقة المالية المتداولة يتراوح بين 5 و 10% علما بأن التقلب الشديد في أسعار الأوراق المالية يؤثر الكثير من المخاوف لدى المستثمرين الأجانب عند دخولهم أو خروجهم منها.

3.3 إجراءات تطوير أسواق الأوراق المالية العربية:

إن تطوير أسواق الأوراق المالية العربية وذلك من خلال تحديث النظم، القواعد والتشريعات من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق درجة عالية من الاستقرار التشريعي والتنظيمي وكذا الإداري، وبالتالي مواكبة التقنيات المستخدمة في الأسواق المالية العالمية، كذلك يستلزم هذا التطوير الإفصاح عن تلك المعلومات والبيانات المالية للشركات المدرجة في السوق وهذا من أجل ترشيد القرار الاستثماري للمتعاملين، وفيما يلي بعض العوامل التي تساهم في تنشيط أسواق الأوراق المالية العربية⁽³⁷⁾:

– توحيد أسواق المال الثانوية العربية ويتم ذلك بفتح باب الاستثمار أمام جميع المواطنين العرب وذلك من خلال شراء الأسهم كخطوة أولى، أما الخطوة الثانية فتتمثل في تنظيم سوق رأس المال الأولية وفتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية (المصارف، شركات التأمين، الشركات للمساهمة في الشركات العربية) بما يضمن حرية انتقال رؤوس الأموال العربية؛

– السماح بفتح فروع للمصارف العربية في جميع الدول العربية وتشجيع قيام المؤسسات الاستثمار وشركات تطوير السوق الأولية والثانوية التي تتولى الترويج للأوراق المالية والإصدارات الجديدة ووضع الضوابط لها؛

– إنشاء مركز عربي للمعلومات تكون مهمته تجميع المعلومات والفرص الاستثمارية والوظيفية داخل الدول العربية وجعلها في متناول رجال الأعمال والمؤسسات الاقتصادية لاتخاذ القرار الصحيح؛

– العمل الجاد على إعداد دراسات جدوى اقتصادية تفصيلية لمشاريع التكامل العربية حتى وإن تولت جامعة الدول العربية القيام بهذه الدراسات؛

– إصدار أسهم لحاملها تماشيا مع رغبة بعض المستثمرين الذين يطلبون السرية في معاملاتهم، ويحصل هذا النوع من الأسهم على العائد دون تدخل الإدارة؛

– العمل الجاد على تعميق الوعي الاستثماري، وبالتالي تعميق أهمية الادخار لدى المواطن العربي؛

⁽³⁷⁾ نفس المرجع، ص 34-35.

- وضع نظم عربية موحدة لوقف عمليات المضاربة في الأوراق المالية؛ .
- تطور اقتصاديات الدول العربية وتطور القطاع الخاص ونمو الشركات المساهمة خصوصا وقد تراجعت معظم الحكومات عن تملك الأسهم، كما تشهد منافسة على رؤوس الأموال، بالإضافة إلى تعدد وتنوع فرص الاستثمار المتاحة فيها؛
- ضرورة تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، الأمر الذي يتيح فرصا أكبر للاستثمار وتنفيذ مشاريع جديدة؛
- دراسة مشروع إنشاء المؤسسة العربية للتقاص والتسويات بهدف توفير الوسيلة الفعالة لتيسير عقد الصفقات المبرمة بين المتعاملين في الأسواق المالية العربية وتوفير الآلية اللازمة لتكامل العمل المالي بأسواق المال العربية والربط بينها.

الختامة:

واستنادا إلى ما سبق، فإن العملة أصبحت حتمية يفرضها الوضع الاقتصادي العالمي الراهن وهذا بمختلف أنواعها السياسية، الاجتماعية، الاقتصادية والمالية، وهذه الأخيرة ونتيجة التقدم التكنولوجي الذي مكن من تحريك الأموال من داخل الدول وإلى خارجها بسرعة أكبر لها منافع أساسية للدول العربية، وذلك عن طريق توجيه الأموال إلى الاستثمار في هذه الدول مما قد ساعد على تحقيق مستويات نمو ومعيشة أعلى وخلق فرص جديدة للتمويل والتشغيل دون زيادة الديون الخارجية، إلا أنه في المقابل أن الانعكاسات المفاجئة في اتجاه الأموال قد يهدد الاستقرار المالي الوطني لتلك الدول، وهذا ما حدث للدول العربية من أزمات وصدمات مالية مكلفة. إذ تأثرت أسواق الأوراق المالية العربية كثيرا بتداعيات الأزمة المالية العالمية خاصة الأسواق المالية الخليجية، حيث شهدت تقلبات حادة، وانخفضت أحجام التداول فيها، وتدافع المستثمرين لبيع أسهمهم وبأسعار متدنية، مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم في البورصات العربية، وقد خسر بعضها أكثر من نصف قيمته، غير أن بعض أسواق الأوراق المالية العربية مثل بورصة الجزائر لم تتعرض للتقلبات لصغر حجم التداول فيها وانغلاقها أمام المستثمر الأجنبي. ولهذا الغرض، يجب على الدول العربية الاعتماد والتركيز على ما يلي:

- ✓ التعامل مع العملة المالية بمرونة وذلك باتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة والمناسبة حتى تستطيع تحقيق مصالحها وتعظيم مكاسبها؛
- ✓ إنشاء أنظمة مالية قوية وعميقة وزيادة كفاءتها وكذا إتباع سياسات اقتصادية سليمة مع إدارة الأعمال والمخاطر المالية بشكل جيد؛
- ✓ إدخال التقنيات الحديثة المساعدة في النشاطات المالية؛
- ✓ وضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط الأسواق المالية؛
- ✓ ضرورة تعزيز الثقافة البورسية وتكثيف الندوات والمؤتمرات لتدعيم ثقة المستثمرين بأداء الأسواق المالية وضمان ثقافة استثمارية داعمة للسوق وموانعة لانهياره وقت الأزمات؛
- ✓ ضرورة تحسين مستوى الشفافية والإفصاح عن المعلومات، وكشف الشركات المدرجة في البورصة عن واقع أدائها المالي

لتطمين حملة الأسهم والمستثمرين بشكل ينعكس على استقرار السوق؛

✓ ضرورة دراسة الأزمات المالية التي تعرضت لها بعض الأسواق المالية الناشئة وذلك من أجل الاستفادة منها وإقامة أسواق مالية فعالة.

قائمة المراجع:

- 1/ جاك أدا، "عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات"، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة والنشر، لبنان، 1998.
- 2/ صلاح الدين حسن السيسي، "بورصات الأوراق المالية؛ الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح"، الطبعة الأولى، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003.
- 3/ عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2011.
- 4/ فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2006.
- 5/ فليح حسن خلف، "العولمة الاقتصادية"، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2010.
- 6/ محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000.
- 7/ هوشيار معروف، "الاستثمار والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
- 8/ سامية زيتاري، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة؛ حالة أسواق الأوراق المالية العربية"، أطروحة غير منشورة، مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
- 9/ بن دعاس زهير، "تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة"، مذكرة غير منشورة، مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
- 10/ أحمد بوراس، "العولمة والأسواق المالية في الدول النامية"، مجلة العلوم الإنسانية، قسنطينة، العدد 17، جوان. 2001.
- 11/ حسان خبابة، "دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 6، فيفري 2004.
- 12/ رحيم حسين، "الإطار الفكري والمؤسسي للعولمة الاقتصادية؛ من كيتز إلى ستيفيليتز"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 5، جانفي 2008.
- 13/ رمزي تركي، "المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية"، مجلة دراسات اقتصادية، مؤسسة ابن خلدون للدراسات الإنسانية، الجزائر، 2000.
- 14/ صالح مفتاح، "العولمة المالية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 7، جوان. 2002.
- 15/ محفوظ جبار، "العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة باتنة، العدد 7، ديسمبر 2002.
- 16/ أليخاندر لويز مخيا، "التدفقات الضخمة لرأس المال؛ الأسباب والنتائج ورد فعل السياسة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 1999.

- 17/ يوري دادوشي، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2000.
- 18/ المنتدى البيئي الوزاري العالمي للأمم المتحدة، "العملة وخدمات النظم الإيكولوجية والرفاه البشري"، نيروبي، 5-9 فيفري 2007.
- 19/ صندوق النقد العربي، "القطاع المالي والمصرفي وتحديات المرحلة المقبلة، [En ligne]، العنوان الإلكتروني: <http://www.amf.org.ae/ar/content/section-11>.
- 20/ Plihon (D), "**la montée en puissance de la finance spéculative**", Edition Economica, Paris, 1996.
- 21/ Teulon (F), "**la nouvelle économie mondiale**", Edition P.U.F, 1998.
- 22/ Serge D'agostino, "**La mondialisation**", Edition Breal, Paris, 2002.
- 23/ Plihon (D), "**les enjeux de la globalisation financière; Mondialisation au delà des mythes**", Edition Casbah, 1997, p 70.
- 24/ François Combe, Thibaut Lepinat, "**Problèmes monétaires et financiers internationaux**", Edition Gualino, Paris, 2004.
- 25/ Bourguinat (H), "**les vertiges de la finance internationale**", Edition economica, Paris, 1987.
- 26/ Plihon (D), "**Les mutations du système financier international**", in cahiers français, "**l'économie mondiale**", N° 269, Janv- Fev 95.
- 27/ Plihon (D), "**les investisseurs institutionnels; Nouveaux acteurs de la finance internationale**", Cahiers Français, N° 289, Janvier- Février 1999.