

تكامل الأسواق المالية العربية بين الفرص والمعوقات

أشرف دوابه

جامعة اسطنبول صباح الدين زعيم، تركيا

adawaba@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-2122-6618>

ملخص

تُعتبر سوق رأس المال قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي، ويكشف واقع الأسواق المالية في الدول العربية حداثة عهد معظم هذه الدول بإنشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم ذلك فإنها قطعت شوطاً ليس هيناً خلال السنوات القليلة الماضية من أجل تطوير أسواقها المالية، وفي ظل ما يشهده العالم من تغيرات مالية، وتزايد وتنوع المتغيرات الدولية التي تفرض عولمة النشاطات المالية والخروج من سيطرة الاعتبارات القطرية، ظهرت حاجة ملحة لتعزيز التكامل المالي العربي، لتتمكن هذه الدول من مواكبة الركب العالمي في هذا المجال.

وفي هذا الإطار يأتي هذا البحث لدراسة ما مدى إمكانية التكامل بين البورصات العربية. كاشفاً عما يواجه ذلك من معوقات، والفرص التي تدفع في هذا الاتجاه، من خلال القواسم المشتركة بين أسواق المال العربية، والاستفادة من ذلك في إقامة بورصة عربية موحدة، مع بيانات الآثار المتوقعة من وجودها، حيث تعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية، والمساهمة في استعادة الأموال العربية المستثمرة في الخارج، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية، وتدعيم التجارة البينية العربية، وفتح المجال لتحقيق التكامل العربي الشامل والمأمول.

الكلمات المفتاحية: أسواق رأس المال، الأسواق المالية العربية، التكامل العربي، الوحدة الاقتصادية العربية، البورصة العربية الموحدة.

Integration of Arab Financial Markets: Opportunities and Obstacles

Ashraf Dawaba

Istanbul Sabahattin Zaim University, Türkiye

adawaba@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-2122-6618>

Abstract

The capital market is a fundamental pillar of economic growth. The reality of financial markets in Arab countries reveals that most of these nations have only recently established stock exchanges. Nevertheless, they have made significant progress in developing their financial markets over the past few years. Given the global financial changes and the increasing complexity of international variables driving the globalization of financial activities and the decline of national economic boundaries, there is an urgent need to enhance Arab financial integration. This would enable these countries to keep pace with global financial developments.

In this context, this study examines the feasibility of integration among Arab stock exchanges. It explores the obstacles hindering this integration, as well as the opportunities that support it, by identifying commonalities among Arab financial markets. The study also considers the potential establishment of a unified Arab stock exchange and the expected impacts of such an initiative. These impacts include facilitating capital movement among Arab countries, encouraging the repatriation of Arab investments currently held abroad, attracting more foreign investments, providing necessary funding sources for productive projects, strengthening intra-Arab trade, and paving the way for comprehensive and anticipated Arab economic integration.

Keywords: Capital Markets, Arab Financial Markets, Arab Integration, Arab Economic Unity, Arab Unified Stock Exchange.

مقدمة

تعتبر سوق رأس المال قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي، ومرآة للاقتصاد القومي، فهي تيسر تداول الأوراق المالية المعبرة عن الأصول، والوسيلة الفعالة في تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار، وبقدر كفاءة هذه الوظيفة وملاءمة الأوراق المالية لحاجات السوق بقدر ما يتم التخصيص الأمثل للموارد، وبقدر ما يجعل تحركات الموارد المالية من مختلف الاستخدامات رشيداً، وخصوصاً إذا استرشدت بالأرباح وتوقعاتها.

ويشهد العالم في الآونة الأخيرة ظواهر جديدة متلاحقة في عالم المؤسسات المالية من اندماجات وتحالفات، وظهور كيانات ضخمة قادرة على التوسع في خدماتها، فضلاً عن عولمة العمليات المالية، وتكامل رأس المال على المستوى العالمي، وانفتاح المؤسسات المالية بصورة متزايدة، نتيجة التطور الهائل في تكنولوجيا الاتصالات والنقود والتجارة الإلكترونية.

مشكلة البحث

يكشف واقع الأسواق المالية في الدول العربية حداثة عهد معظم هذه الدول بإنشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم ذلك فإنها قطعت شوطاً ليس هيناً خلال السنوات القليلة الماضية من أجل تطوير أسواقها المالية، وفي ظل ما يشهده العالم من تغيرات مالية، وتزايد وتنوع المتغيرات الدولية التي تفرض عولمة النشاطات المالية والخروج من سيطرة الاعتبارات القطرية، ظهرت حاجة ملحة لتعزيز التكامل المالي العربي، لتتمكن هذه الدول من مواكبة الركب العالمي في هذا المجال.

والتساؤل الذي يفرض نفسه لإيجاد دراسة تحلل أبعاد ذلك هو: ما مدى إمكانية تحقيق هذا التكامل، في ظل ما يواجهه من فرص ومعوقات؟، أي بعبارة أخرى هل تعد العوامل التي تسمح بالتوفيق بين الأسواق المالية العربية كافية لتوحيد هذه الأسواق رغم نقاط الاختلاف والتباين القائمة بينها؟ وما هي التدابير التي يجب على الدول العربية أن تتخذها لتعزيز إمكانية قيام بورصة عربية موحدة؟

فروض البحث

يسعى البحث إلى اختيار مدى صحة الفرض التالي:

توجد علاقة بين القواسم المشتركة لأسواق المال العربية لإنشاء بورصة موحدة.

أهداف البحث

يهدف هذا البحث أساساً إلى الوقوف على إمكانية إنشاء بورصة عربية موحدة وإبراز بالغ أهميتها، وهذا يفرض دراسة وتحليل واقع أسواق المال العربية للتمكن من استقراء وتحديد العوامل والمتغيرات التي تسهم في تحقيق التكامل من جهة والتي تعيق تحقيق هذا التكامل من جهة أخرى، وذلك للوصول في مرحلة أخيرة – بعد الموازنة بين النوعين من المتغيرات - إلى تقييم لمدى إمكانية إنشاء بورصة عربية موحدة، والوقوف على آثارها المتوقعة، وكذا عرض مجموعة من المقومات التي يجب التركيز عليها لتسهيل عملية التكامل المالي العربي، كما أن للبحث أهدافاً ثانوية كالتعرف على الإطار النظري للأسواق المالية، وكذا نشأة الأسواق المالية العربية، وتطورها.

أهمية البحث

تبدو أهمية البحث من كونه يسعى إلى الاستفادة من فرص التوافق بين البورصات العربية لإنشاء بورصة عربية موحدة، تعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية، والمساهمة في استعادة الأموال العربية المستثمرة في الخارج، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية، وتدعيم التجارة البينية العربية، وفتح المجال لتحقيق التكامل العربي الشامل والمأمول، وخاصة وأن الدول العربية تملك من مقومات التكامل والتوحد ما لا يملكه غيرها.

الدراسات السابقة

من خلال ما أُتيح للباحث من دراسات سابقة في موضوع البحث تبين وجود عدد من الدراسات نوجزها فيما يلي:

1. دراسة: عمار زودة وحمزة بوكفة:

في دراسة لكلاً من /دراسة عمار زودة، وحمزة بوكفة بعنوان "تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية، معوقات نموها ومراكزات تطويرها" منشور بالمجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، مارس 2018م. هدفت إلى تسليط الضوء على واقع أسواق الأوراق المالية العربية من خلال التعرف على مستوى نشاطها وأدائها خلال الفترة من 2015-2019م، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات الحجم والسيولة المعتمدة في هذا المجال. وتم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت هذه الدراسة إلى أن الأسواق العربية شهدت أداءً متبايناً خلال فترة الدراسة، وأنها تعاني من فجوة أداء واضحة بسبب

تأثرها بالأحداث العالمية والعربية الواقعة خلال فترة الدراسة. وركزت هذه الدراسة في توصياتها على ضرورة تطوير الأدوات المالية، وتوفير الشركات المساهمة الكبيرة التي تساهم في صناعة السوق، بالإضافة إلى توفير تشريعات وأحكام قانونية تعزز من حماية المتعاملين في السوق من الغش والتلاعب، وكذلك وضع قواعد للحوكمة فيما يتعلق بالشركات للوصول إلى مستوى عال من الإفصاح والشفافية.

2. دراسة: نوال بن لكحل:

في دراسة للباحثة /نوال بن لكحل بعنوان "واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويرها" منشور بمجلة الاقتصاد الجديد، فبراير 2015م. تناولت سبل وآليات تعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية وتنشيط أدائها بالمستوى المطلوب، وتوصلت إلى أن الأسواق العربية لا تزال بحاجة إلى مزيد من الدعم من مختلف الجهات على الرغم من التطور الحاصل لها من الناحيتين التشريعية والمؤسسية، وكذلك الإفصاح والشفافية، بالإضافة إلى وجود تباين كبير في أداء البورصات العربية. ووصت الدراسة بالعمل على تعميق العلاقات بين الدول العربية، وتفعيل اتفاقية التجارة الحرة العربية سعياً إلى تحقيق التكامل الاقتصادي العربي، وحرية تحرك رؤوس الأموال بين أسواق الأوراق المالية العربية كنواه خصبة لإنشاء سوق عربية مشتركة، مع دراسة إمكانية التوسع فيها لتشمل في نطاقها الخدمات المالية باعتبارها أحد عناصر تشجيع الصادرات الخدمية والتي من شأنها جذب المزيد من الاستثمارات بكافة أنواعها.

3. دراسة: ياسر جاد الله وسيد عبد الفضيل:

في دراسة للدكتور /ياسر محمد جاد الله والدكتور /سيد إبراهيم عبد الفضيل بعنوان "الفرص المستقبلية لأداء أسواق المال العربية في ظل العولمة الاقتصادية" مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، "أسواق الأوراق المالية والبورصات" بكلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، مارس 2007م. تعرضا إلى أداء أسواق المال العربية، وتأثير العولمة عليها، ومعوقات الاستثمار في الأسواق المالية العربية، والفرص المستقبلية للبورصة العربية الموحدة، بعد التعرض لمنظورها التاريخي. وقد تناول البحث ذلك بصورة جزئية دون التطرق لتفاصيل التكامل بين الأسواق العربية، ودعا إلى تفعيل البورصة العربية الموحدة، والعمل على إنشاء منطقة استثمار عربية موحدة، وربط اقتصاديات الدول العربية ببعضها البعض.

4. دراسة: جابر محمد عبد الجواد:

في دراسة للدكتور/جابر محمد عبد الجواد بعنوان "تفعيل تكامل البورصات العربية لتدعيم التكامل العربي" مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، "أسواق الأوراق المالية والبورصات"

بكلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، مارس 2007م. تعرض لبورصات الأوراق المالية في بعض الدول العربية، ومدى انفتاحها على البورصات العربية الأخرى، وخصائص الأسواق العربية ومعوقات تعاونها، وعوامل مواجهة معوقات تكامل البورصات العربية، وطالب بتفعيل بورصة الأوراق العربية الموحدة وربطها بجميع بورصات الأوراق المالية العربية، وانفتاحها على الأسواق العالمية.

5. دراسة: حسين عبد المطلب الأسرج:

في دراسة للأستاذ /حسين عبد المطلب الأسرج بعنوان: "آلية تفعيل البورصة العربية الموحدة" منشورة بكتاب الأهرام الاقتصادي، مايو 2005م. تعرض من منظور تاريخي للخطوات العملية نحو إنشاء سوق موحدة للأوراق المالية في الوطن العربي، وتناول بعض الآليات اللازمة لتفعيل البورصة العربية الموحدة.

6. دراسة: رانيا أحمد عزي:

في دراسة للأستاذة /رانيا أحمد عزي بعنوان "مقومات تكامل أسواق الأوراق المالية العربية ودورها في تنشيط الاستثمار العربي البيئي" مقدمة للمؤتمر الرابع، "توفيق بينات عمل منظمات الأعمال: أداة التكامل الاقتصادي العربي في مواجهة معوقات العولمة" بكلية التجارة، جامعة الإسكندرية، سبتمبر 2004م. تعرضت لتشخيص واقع البورصات العربية من حيث عددها وماهيتها، وبعضاً من أوجه التماثل والاختلاف فيما بينها، ودورها في تنشيط الاستثمار العربي البيئي، وكذلك بعضاً من معوقات ومقومات التكامل فيما بينها من خلال معرفة تأثير العولمة في هذا المجال، ثم معرفة الاتفاقيات العربية التي تمت كخطوة على طريق التكامل العربي بين البورصات.

وهذه الدراسة تختلف عن الدراسات السابقة من حيث كونها دراسة تطبيقية على أسواق المال العربية، للوقوف على فرص ومعوقات إنشاء بورصة عربية موحدة، ووضع أدوات تكاملية لتصبح هذه السوق واقعاً ملموساً على أرض الواقع.

منهج البحث

يعتمد البحث على "المنهج الوصفي التحليلي" وهو ما يتفق مع طبيعة موضوعه وأهدافه، مستخدماً في ذلك أسلوب البحث الميداني المكتبي لدراسة وتحليل الإحصاءات والمعلومات والبيانات المنشورة من مصادر مختلفة عن موضوع البحث.

حدود البحث

1. الحدود الزمانية: تم تحديد السنوات (من 2020 إلى 2023) للوقوف على أداء البورصات العربية، وذلك من خلال ما أتيح من البيانات لدى صندوق النقد العربي.
2. الحدود المكانية: تم تحديد خمسة عشرة بورصة موضوعاً للدراسة وهي البورصات المدرجة لدى صندوق النقد العربي وهي بورصات: أبوظبي، وعمان، والبحرين، والسعودية، والكويت، والدار البيضاء، والجزائر، وتونس، ودبي، والخرطوم، وفلسطين، ومسقط، دمشق، قطر، ويروت، ومصر.

خطة البحث

يتكون البحث من مقدمة وثلاثة مباحث يتبعها خاتمة، ويتناول المبحث الأول التعريف بالأسواق المالية من حيث مفهومها وأنواعها ووظائفها، بينما يتناول المبحث الثاني دراسة لواقع أسواق رأس المال العربية ومعوقات التكامل فيما بينها، بينما يتعرض المبحث الثالث والأخير لإنشاء بورصة عربية موحدة، وآثارها المتوقعة، وينتهي البحث بالخاتمة التي تتناول أهم ما توصل إليه البحث، وأهم توصياته.

المبحث الأول: التعريف بالأسواق المالية

أولاً/ مفهوم أسواق المال:

السوق عادة هو المكان أو المؤسسات التي يلتقي عندها البائعون والمشترون، غير أن وحدة المكان ليست شرطاً أساسياً لقيام السوق.¹ وعلى ذلك اختلف مفهوم السوق بالمعنى الاقتصادي عن المعنى التجاري، فكلمة سوق بالمعنى التجاري تعني المكان الذي تتجمع فيه السلع، ويتم فيه نقل الملكية بعد تمام البيع أو الشراء، أما السوق بالمعنى الاقتصادي فلا يقصد به مكان معين، وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كانت على نطاق محلي أو دولي.²

وأسواق المال تمثل مكان التقاء عرض الأموال من خلال المدخرين بالطلب عليها من خلال المستثمرين، ويتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية.

¹ الموسوعة العربية الميسرة، الطبعة الأولى (القاهرة: دار القلم ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، 1965)، 1034.
² يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدي، الطبعة الأولى (القاهرة: دار الصابوني، دار الهداية، 1993)، 241.

ثانياً /أنواع أسواق المال:

تنقسم أسواق المال إلى نوعين رئيسيين:

- **الأول: أسواق النقد:** وفيها يتم إصدار وتبادل الأدوات المالية قصيرة الأجل التي تكون مدة استحقاقها في حدود سنة، مثل أذون الخزانة، والكمبيالات المصرفية، والأوراق التجارية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، والودائع، والقروض، وخطابات الضمان، والاعتمادات المصرفية، وأهم مؤسساتها: ³

1. البنك المركزي: ويحتل قمة سوق النقد، ويطلق عليه بنك الإصدار لإصداره النقود، كما يطلق عليه بنك الحكومة لقيامه بالمعاملات الحكومية، وكذلك يطلق عليه بنك البنوك لقيامه بالإشراف والرقابة والتعامل مع البنوك التجارية ومد يد العون إليها عند الحاجة. ومن خلال البنوك المركزية تتمكن أسواق النقد من تحقيق وظيفتها الأساسية وذلك بالعمل على معالجة ما يطرأ على السيولة في الوحدات الاقتصادية في المجتمع من عجز أو فائض مؤقت، حيث يمكن للبنوك المركزية التحكم في كمية عرض النقود وتنفيذ السياسات النقدية الموضوعة.

2. البنوك التجارية: وتقوم بدور المقرض والمقرض في سوق النقد حيث تتلقى ودائع العملاء سواء أكانت قابلة للسحب عند الطلب أو ذات آجال محددة، ومن خلال هذه الودائع تقوم بوظيفتها الأساسية في إقراض المؤسسات والأفراد قروضاً قصيرة الأجل.

- **الثاني: أسواق رأس المال:** وفيها يتم إصدار وتبادل الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مثل الأسهم والسندات والقروض المصرفية طويلة الأجل. فهي أسواق للأموال متوسطة وطويلة الأجل، ومن خلالها يتم تمويل الوحدات الاقتصادية في المجتمع باحتياجاتها المالية متوسطة وطويلة الأجل. وتنقسم أسواق رأس المال بدورها إلى:

1. أسواق الإصدار أو الأسواق الأولية: وتمثل سوق الإصدارات الجديدة التي تسوق من خلالها الأدوات المالية لأول مرة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها، فهي أسواق تتجمع فيها المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، ومن خلالها يمكن للوحدات الاقتصادية التي تحتاج إلى أموال إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها

³ محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط1، (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2010)، ص 167-171.

للاكتتاب، مع الترويج لها من خلال منشآت مالية مصرح لها بالترويج مثل البنوك وشركات الترويج وتغطية الاكتتابات.

فهذه السوق تهدف إلى الجمع بين المدخرين والمستثمرين، حيث يتم التبادل بين قطاع الأعمال وقطاع المدخرين. وتلعب بنوك الاستثمار كمؤسسات متخصصة الدور الرئيس في تحقيق ذلك، فبنك الاستثمار لا يخرج عن كونه وسيطاً بين جمهور المستثمرين المحتملين لورقة معينة وبين الجهة التي قررت إصدارها. فهو يقدم المساعدة للجهات المعنية لكي يتم إصدار الورقة، كما يقوم بتمويل شراء الإصدار بغرض إعادة بيعه للجمهور، فهو لا يمارس نشاطاً مصرفياً تقليدياً كما عليه الحال في البنوك التجارية التي تمثل وعاءاً للتمويل قصير الأجل، كما أن تمويل بنوك الاستثمار لشراء الإصدار يمثل تمويلاً طويل الأجل وفي الوقت نفسه لا يمثل استثماراً دائماً، بل هو استثمار مؤقت ينقضي بمجرد نجاحه في التخلص من الإصدار بالبيع.⁴

ويمكن القول إن بنك الاستثمار يقوم بأربعة مهام رئيسية يمكن إيجازها فيما يلي:⁵

- أ. توجيه النصح والمشورة: وذلك فيما يتعلق بحجم الإصدار، ومدى ملائمة توقيته، ووسائل التمويل الأكثر ملائمة.
 - ب. القيام بالإجراءات التنفيذية: وذلك فيما يتعلق بالإصدار الفعلي للأوراق المالية، وما قد يتطلبه ذلك من اتصالات بالجهات المتعلقة بالإصدار.
 - ت. التعهد: حيث يتعهد بنك الاستثمار بتصريف كل أو حد أدنى من كمية الأوراق المالية المقرر إصدارها. وقد يدفع البنك مقدماً للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تعهد بتصريفها. وفي حالات أخرى قد يقتصر تعهد البنك على بذل أقصى جهد لتصريف الإصدار دون التزامه بتصريف قدر محدد منه وذلك مقابل عمولة، وإذا تبقى جزء لم يتم تصريفه يرد إلى الجهة صاحبة الإصدار.
 - ث. التوزيع: وذلك ببيع الأوراق المالية لجمهور المكتتبين، أو لعملاء البنك الذين اعتادوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه.
- وإذا كانت هذه المهام تمثل الدور الرئيس لبنوك الاستثمار إلا أن الواقع العملي يعكس أن القيام بهذه الأدوار يمارس من خلال بنوك الاستثمار في الدول ذات الأسواق المالية الكبيرة، أما في الأسواق الصغيرة

⁴ منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية (الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999)، 68.

⁵ D., Kidwell, R., Peterson, and Blackwell, D., Financial Institutions, Markets, and Money, (5th ed.), Tx., The Dryden Press, 1993, PP.620-622.

فقد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة فيها مهمة الإصدار ويقتصر دورها في التعهد على بذل أقصى جهد ممكن دون التزامها بتصريف الإصدار كله أو جزء منه، ويرجع هذا إلى تفادي ما حدث في الكساد العظيم عام 1929م حيث كان من أسباب ذلك الكساد التزام البنوك التجارية حينذاك بتصريف الإصدارات، وكان من نتيجة ذلك أن منى بعضها بخسائر فادحة وصل بها في نهاية المطاف إلى إفلاسها، وقد ظلت البنوك التجارية بعد ذلك بعيدة عن مهمة الالتزام بتصريف الإصدار، حتى ظهر في الولايات المتحدة في الثمانينات من القرن الماضي اتجاه جديد سمح للبنوك التجارية بممارسة تلك المهمة بطريق غير مباشر من خلال إنشائها شركات مستقلة تمارس وظائف بنك الاستثمار.

وتقوم البنوك التجارية في بعض الدول العربية بمهام بنوك الاستثمار من حيث التعهد ببذل أقصى جهد لتصريف الإصدار دون الالتزام بتصريف الإصدار كله أو جزء منه، وتقوم شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية بضمان تلقى الاكتتابات في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والترويج والتسويق لتلك الأوراق وتغطية الاكتتابات فيها. وفي بعض الدول العربية الأخرى لا يقتصر دور البنوك التجارية فقط على بذل أقصى جهد لتصريف الإصدار، بل يمتد ليشمل أيضاً التعهد بتغطية الاكتتاب.

2. أسواق التداول أو الأسواق الثانوية: ويتم التعامل فيها على أوراق مالية سبق إصدارها أو طرحها للاكتتاب من قبل، فمحلها استثمار قائم من قبل وليس استثماراً جديداً. وأهم مؤسسات المنشآت المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير عنصر السيولة مثل شركات السمسرة وصناديق الاستثمار وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية. ومن خلال هذه الأسواق يستطيع المستثمرون والمدخرون التحول بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس. وتنقسم أسواق التداول أو الأسواق الثانوية إلى:

1-2 أسواق حاضرة: وهي أسواق تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) ويتم تسليمها وتسلمها فور إتمام الصفقة. وتنقسم هذه الأسواق بدورها إلى:

1-1-2 أسواق منظمة: وتمثل البورصات التي تتميز بوجود مكان معين يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء، ويحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويشرف على عملها هيئات متخصصة، وتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة فيها والمستوفية لمتطلباتها، والتي تتحدد أسعارها من

خلال العرض والطلب.⁶ ومن أمثلتها بورصة لندن، وبورصة طوكيو، وبورصة نيويورك، والبورصة المصرية، وبورصة الكويت... الخ.

2-1-2 أسواق غير منظمة Unorganized Capital Markets: ويطلق عليها السوق الموازي أو المعاملات على المنضدة (OTC)، وهي أسواق عرفية وليس لها نظمها الرسمية كالأسواق المنظمة، وتتداول فيها عادة الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة (البورصات)، ويقوم بإدارتها شبكة من الوسطاء منتشرين في أنحاء مختلفة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط هاتفية أو أطراف الحاسبات الآلية أو غيرها من وسائل الاتصالات السريعة حيث أنه لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل، ويتم تحديد أسعار التعامل فيها بالتفاوض بين الوسطاء وفقاً لظروف العرض والطلب.

ويؤخذ على الأسواق غير المنظمة عدم وجود آليات للحد من التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار، والذي قد يحدث نتيجة غياب مؤقت في التوازن بين العرض والطلب على عكس ما هو عليه الحال في الأسواق المنظمة حيث يمكن لإدارة البورصة إيقاف التعامل في ورقة مالية معينة على أمل دخول مشتريين أو بائعين إضافيين لتحقيق التوازن بين العرض والطلب.⁷

هذا ومن الجدير بالذكر أن السوق غير المنظمة في الولايات المتحدة الأمريكية تتضمن أسواقاً أخرى فرعية منها:

- **السوق الثالث:** ويتكون من السماسرة غير الأعضاء في الأسواق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المقيدة في تلك الأسواق، حيث يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق المعاشات، ومحافظ الأوراق المالية التي تديرها البنوك التجارية لحساب الغير فضلاً عن بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، وتتسم معاملات السوق الثالث بصغر تكلفة المعاملات وكذا سرعة تنفيذها.⁸

⁶ رفعت السيد العوضي، الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، الدورة العشرية المنعقدة في مكة المكرمة، 2010، ص 434.

⁷ المرجع السابق، نفس الموضوع، أشرف دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 27.

⁸ أحلام عنكوش، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أم البواقي، 2014، ص 6.

• **السوق الرابع:** وهي سوق بين الشركات الكبيرة وأغنياء المستثمرين للتعامل في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة من خلال وسيط يساعده في ذلك شبكة اتصالات إلكترونية وتليفونية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة وذلك كاستراتيجية إضافية للحد من العمولات التي يدفعونها للممارسة حيث يقتصر دور الوسيط على إتمام الصفقة ولا يحتفظ بمخزون من الأوراق المالية المتعامل عليها، ومن ثم لا يتحمل أي مخاطر بشأنها، كما أنه لا يسأل عن نصائح بشأن الأوراق المالية التي ينبغي أن يوجه إليها المستثمر أمواله، ومن هنا فإن أتعابه تقل كثيراً عن عمولة السمسرة، كما قد يحصل عليها صفقة بصفقة، أو يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته.⁹

3-1-2 أسواق العقود المستقبلية: وهي أسواق تتعامل أيضاً في الأسهم والسندات، ولكن من خلال عقود واتفاقات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق. وأهم عقودها: العقود الآجلة، وعقود الخيار، وعقود المبادلة.¹⁰

ثالثاً/ إجراءات وقواعد التعامل في أسواق التداول:

تختلف الإجراءات التنظيمية لأسواق تداول الأوراق المالية من بلد إلى آخر كما يختلف تنظيم السوق الحاضرة عن السوق المستقبلية. وإن كانت تتفق جميعها في أن التعامل في السوق يجب أن يتم وفق قواعد وإجراءات تنظيمية تحقق ما تصبو إليه أسواق التداول من شراء وبيع الأوراق المالية وتسجيل عملياتها وتسوية صفقاتها. ويمكن تناول قواعد التعامل في السوق الحاضرة من خلال الآتي:

1. سمسرة الأوراق المالية:

من الأمور المشتركة في البورصات أن التداول في قاعات هذه الأسواق يتم دائماً من خلال سمسرة مرخصين يقومون بدور الوساطة بين المستثمرين وسوق الأوراق المالية، فكل مستثمر يرغب في البيع أو الشراء للأوراق المالية يختار سمساراً ليقوم نيابة عنه بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء مقابل عمولة تحدد إطارها القوانين والتنظيمات المعمول بها في البورصة.

⁹. منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 1993)، ص 111.

¹⁰. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، (الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، 2003)، ص 6.

وتشترط قواعد وقوانين البورصات أن يتمتع السمسار بالسمعة الطيبة والخبرة والقدرة المالية، وعدم اتباعه سياسة أو إجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمعاملين معه أو الإخلال بحقوقهم. وفي الولايات المتحدة الأمريكية يوجد عدة أنواع من السماسرة نوجزها فيما يلي:¹¹

1-1 السمسار الوكيل: ويعمل كوكيل لأحد بيوت السمسرة كما قد يعمل تاجراً يجري صفقات العملاء بموجب الأسعار السائدة.

2-1 سمسار الصالة: ويطلق عليه سمسار السماسرة حيث يقدم الخدمة لمن يطلبها، ولا يعمل لحساب بيت سمسرة بعينه. فهو يبيع ويشترى لحساب سماسرة آخرين مقابل عمولة.

3-1 تاجر الصالة: ويطلق عليه بالمضارب كما قد يطلق عليه التاجر المسجل وهو لا ينفذ عمليات لحساب الجمهور أو السماسرة، بل يبيع ويشترى لحساب نفسه فقط منتهزا الفرص السانحة في السوق على أمل تحقيق ربح.

4-1 المتخصص: وهو يتخصص في التعامل في ورقة مالية معينة دون غيرها، ويجمع نشاطه بين السمسرة والاتجار، فهو يشبه السمسار من حيث أنه ينفذ معاملات لسماسرة آخرين مقابل عمولة، كما يشبه التاجر في أنه يتاجر لسحابه بيعاً وشراءً بهدف تحقيق الربح.

ويعمل المتخصص بطريقة تعمل على إبقاء السوق في حالة أداء منضبط ومنظم ومستمر من خلال إحداث التوافق بين البائعين والمشتريين، وإذا لزم الأمر القيام بالبيع والشراء للمحافظة على الحركة المنتظمة للسوق، فهو في حقيقته صانع سوق.

5-1 تاجر الطلبات الصغيرة: ويقوم بشراء الأوراق المالية بكميات غير كسرية (100 سهم ومضاعفاتها) ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات كسرية (أقل من 100 سهم)، محققاً هامش من الربح مثلاً من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.

ومن الجدير بالذكر أن السمسار الوكيل هو السمة الغالبة لشركات السمسرة في الدول العربية، وغالبا ما يوجد نوعين من شركات السمسرة: شركات سمسرة لها ممثلون متواجدون في السوق، وأخرى ليس لها ممثلون غير أنه يمكنها الاستعانة بخدمة ممثلي الشركات الأخرى.

¹¹ أشرف دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، ط2، (الإسكندرية: دار السلام، 2011)، ص92-94.

2. تنفيذ وتسوية الصفقات:

يُنْفَذ طلب العملاء في البورصة عبر مواءمة العرض والطلب؛ حيث يُرسل العميل أمر الشراء أو البيع إلى السمسار أو المدير التنفيذي لبيت السمسرة، الذي يقوم بتسجيله وإبلاغ الإدارة التجارية (أو إدارة الأوامر). ثم تُحال بعدها المعلومات إلى مكتب البورصة، حيث يقوم الكاتب المختص بإبلاغ السمسار الوكيل أو أحد العاملين، الذي ينفذ الطلب لدى المتخصص في الأسهم، ثم يُرسل التقرير مرة أخرى إلى الإدارة والعمل. وتُجرى إجراءات مماثلة في البورصات العربية مع اختلافات طفيفة في التفاصيل.¹²

3. سداد قيمة الصفقات:

يمكن هنا التفرقة بين أسلوبين لسداد قيمة الصفقات:

- **الأول:** الأسلوب النقدي الكلي: وفيه يقوم العميل بسداد قيمة مشترياته نقداً وكذلك الحصول على قيمة مبيعاته نقداً.

- **الثاني:** الأسلوب النقدي الجزئي: ويقوم على فكرة الرفع المالي أي الاقتراض، ويتخذ أحد شكلين:

أ. الشراء بالهامش: وفيه يمول العميل جزءاً من الصفقة نقداً، والباقي يُقرض بضمان الأوراق محل الصفقة (هامش مبدئي)، حيث تُسجل الأوراق باسم بيت السمسرة كرهن للقرض.

ب. البيع على المكشوف: وفيه يبيع البائع أوراقاً لا يملكها باستخدام أوراق مقترضة، ثم يشتري هذه الأوراق لاحقاً عند انخفاض سعرها، مما يعرضه لمخاطر خسائر كبيرة حال ارتفعت الأسعار.¹³

رابعاً /وظائف أسواق رأس المال:

تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً في التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة رأس المال وتوزيعه على الأنشطة الاستثمارية المختلفة، حيث تسهل تحويل المدخرات إلى استثمارات دون التسبب في آثار تضخمية كما تفعل البنوك. وتعكس أسعار الأسهم حالة الاقتصاد، مما يساعد في تقييم كفاءة السياسات النقدية والمالية واتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة. كما تساهم في توجيه المدخرات نحو المشروعات، مما يعزز الرواج الاقتصادي، إلى جانب دورها في رفع كفاءة المشروعات من خلال الرقابة المستمرة على أدائها المالي. وتوفر

¹² أشرف دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، 232-233.

¹³ منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص135 ص147.

الأسواق المالية بيئة مرنة لتداول الأوراق المالية، مما يسد الفجوة بين الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل، ويتيح للمدخرين فرصاً متنوعة لاستثمار أموالهم وتقليل المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، تساعد في تحقيق الاستقرار النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة التي تنظم السيولة النقدية في الاقتصاد.¹⁴

المبحث الثاني: واقع أسواق رأس المال العربية

أولاً/البورصات العربية نظرة تاريخية:

استُحدثت أسواق رأس المال في الدول العربية تحت تأثير الأنظمة الاستعمارية، وكانت مصر الرائدة بإنشاء بورصة الإسكندرية عام 1883 وبورصة القاهرة عام 1903،¹⁵ لتصبح لاحقاً من أبرز الأسواق في أفريقيا والعالم حتى تأثرت بالقرارات الاشتراكية عام 1961 وأعيد تنظيمها عام 1992.

وبعدها توسع عدد البورصات العربية، حيث كان يوجد حتى 1989 خمسة أسواق (لبنان، المغرب، تونس، الكويت، والأردن)، ثم انضمت أسواق في البحرين، ومسقط، والعراق عام 1989، تلاها أسواق في السعودية، والسودان، وقطر، والجزائر، وفلسطين، وأخيراً بورصتا دبي وأبو ظبي عام 2000.

ثانياً/الواقع الحالي للبورصات العربية:

رغم حداثة إنشاء معظم البورصات العربية مقارنة مع البورصات التي لها باع طويل في هذا المجال، إلا أنها حققت تقدماً ملحوظاً في تطوير أسواقها عبر تعزيز الشفافية ومعايير الإفصاح والحوكمة، وتحسين أنظمة التداول والتسوية والمقاصة والإيداع المركزي والوساطة، فعلى سبيل المثال في عام 2022، كثفت السلطات الرقابية والإشرافية في الدول العربية جهودها لمواجهة التضخم، حيث اعتمدت البنوك المركزية والمؤسسات النقدية مجموعة متنوعة من الأدوات النقدية بهدف التخفيف من التداعيات السلبية لموجات التضخم.

وفي إطار تعزيز كفاءة الإشراف المالي، واصلت السلطات العربية تطوير الأطر التنظيمية والرقابية للبورصات بما يتماشى مع المعايير الدولية، وذلك لتعزيز الاستقرار المالي وضمان الامتثال للضوابط المعتمدة، ولا سيما تلك المرتبطة بمعايير بازل 3، وإدارة مخاطر تغير المناخ، وتعزيز أمن المعلومات في القطاع المصرفي. كما شهدت الفترة ذاتها تكثيف الجهود لمواجهة تصاعد التهديدات الإلكترونية، مع التركيز على تطوير التكنولوجيا

¹⁴ أشرف دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

¹⁵ الهيئة العامة للاستعلامات بوابتك إلى مصر، (اليوم الأحد: 2025-3-23)

(https://www.sis.gov.eg/section/409/427?lang=ar&utm_source=chatgpt.com)

المالية، ودعم الأمن السيبراني، فضلاً عن تنظيم عمليات ترخيص البنوك الرقمية لضمان توافقها مع المعايير الرقابية الحديثة.

كما أولت العديد من السلطات الرقابية اهتمامًا متزايدًا بالقضايا المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، إلى جانب إصدار تعليمات خاصة بإدارة مخاطر التشغيل. كما عملت على تحفيز البنوك للمساهمة في رؤوس أموال صناديق الاستثمار التي تستهدف الشركات المتوسطة والصغيرة، وتعزيز استخدام البيانات البديلة في التقييم الائتماني من خلال نماذج التقييم الرقمية، فضلاً عن تعزيز قواعد الحوكمة في البنوك والمؤسسات المالية.

وفي السياق ذاته، واصلت البنوك المركزية العربية جهودها في تطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، واتخذت الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير خدمات التكنولوجيا المالية الحديثة، بما يساهم في تعزيز كفاءة واستقرار النظام المالي.¹⁶

ثالثاً/ أداء البورصات العربي:

للقوف على أداء البورصات العربية فإن الأمر يتطلب الوقوف التطور في مؤشرات أسعارها، وأحجام تلك البورصات، وعدد الشركات المدرجة فيها، وحجم التداول بها، وعدد الأسهم المتداولة فيها.

1. مؤشرات أسعار البورصات العربية:

يوضح الجدول رقم (1) تذبذب حركة المؤشر المركب لصندوق النقد العربي، حيث شهد ارتفاعاً من عام 2020 إلى 2021، تلاه انخفاض في 2022، ثم عاود الارتفاع في 2023.

فقد بلغت قيمة المؤشر المركب لصندوق النقد العربي 492.7 نقطة في نهاية العام 2023 مقارنة بـ 426.9 نقطة في نهاية العام 2020 بنسبة ارتفاع 15.41%، وبنسبة انخفاض 1.31% عن قيمته في نهاية العام 2022 والتي بلغت نحو 486.3 نقطة.

وفيما يخص الأداء الفردي للبورصات العربية، فقد شهدت جميع البورصات في عام 2021 ارتفاعاً عاماً مقارنة بعام 2020، مدفوعاً بتعافي الاقتصادات من جائحة كوفيد-19. فقد حقق سوق دمشق أعلى نسبة نمو 75.7%، تلتها سوق أبو ظبي 29.94% ثم بورصة بيروت 26.98%، مما يعكس تحسن الثقة والاستثمار.

¹⁶ التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2023، جامعة الدول العربية، صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، العدد السابع والعشرين، ص147.

كما سجل سوق دبي وبورصة فلسطين نموًا بحوالي 18.89٪ و 18.65٪ على التوالي، بينما ارتفع السوق المالي السعودي بنسبة 16.37٪ في المقابل، سجلت بورصتي تونس والجزائر أقل نمو بنسبة 2.39٪ و 5.36٪ مما يشير إلى استقرار نسبي.

أما في عام 2022 فقد شهد الأداء الفردي للأسواق المالية العربية تباينًا بين التحسن والتراجع مقارنة بعام 2021. أما فيما يخص تحسن الأداء، فقد حققت سوق بورصة بيروت أعلى نسبة نمو بارتفاع قدره 295.77٪، مما يعكس تعافيًا كبيرًا في هذه البورصة، بينما سوق دمشق للأوراق المالية بلغ ارتفاعه إلى 197.05٪. كما سجلت بورصة تونس نموًا بنسبة 85.61٪، وسوق الخرطوم بنسبة 37.28٪، وبورصة الجزائر بنسبة 39.19٪. أما السوق المالي السعودي فارتفع بنسبة 19.68٪، في حين سجلت بورصة عمان أقل نسبة نمو بـ 5.32٪، مما يشير إلى استقرارها النسبي. فهذه البيانات تعكس تحسنًا عامًا في أداء الأسواق المالية العربية، حيث شهدت بعض البورصات قفزات كبيرة في مؤشرات الأداء، مما يشير إلى زيادة ثقة المستثمرين وتعافي الأسواق المالية في هذه الدول.

أما فيما يخص الانخفاض في الأداء، فقد شهدت الأسواق المالية العربية تفاوتًا ملحوظًا في معدلات الانخفاض، حيث سجلت بورصة قطر للأوراق المالية أعلى نسبة تراجع بلغت نحو 78٪، تلتها سوق أبو ظبي للأوراق المالية بانخفاض قدره 72.68٪، ثم بورصة الكويت بنسبة 70.54٪. كما تراجعت مؤشرات كل من بورصة البحرين بنسبة 68.07٪، وبورصة مسقط بنسبة 52.9٪، في حين انخفضت البورصة المصرية بمعدل 35.07٪، وسوق دبي بنسبة 33٪. وكذلك، سجلت بورصة فلسطين تراجعًا بنسبة 33.89٪، بينما كانت بورصة الدار البيضاء الأقل تأثرًا، حيث بلغت نسبة الانخفاض فيها 8.02٪.

ويعزى تأثر الأسواق المالية الخليجية، وخاصة بورصة قطر وأبو ظبي والكويت، بتقلب أسعار النفط، نظرًا لاعتماد اقتصاداتها بشكل كبير على العائدات النفطية.¹⁷ أما فيما يخص انخفاض البورصة المصرية يعزى ذلك إلى سببين رئيسيين هم: الضريبة الرأسمالية لإعادة هيكلة معظم المحافظ في السوق، إذ رفض بعض المستثمرين تطبيقها مما دفعهم للتخارج جزئيًا، بينما تعامل آخرون معها على أنها أمر واقع، مما أسفر عن تأخير أداء السوق خلال العام الجار. وارتفاع أسعار الفائدة والسياسات النقدية المتشددة التي سعت الجهات

¹⁷ https://annabaa.org/arabic/economicreports/33645?utm_source=chatgpt.com

المالية لمكافحة التضخم عبر رفع أسعار الفائدة، ما قلل من السيولة المتاحة للاستثمار وأثر على الاستثمارات في الأسهم.¹⁸

وفيما يخص الأداء الفردي للأسواق العربية عام 2023، فقد أظهرت البيانات تفاوتًا واضحًا بين الأسواق المالية العربية؛ إذ شهدت بعض الأسواق انتعاشًا ملحوظًا في عام 2023 مقارنة بعام 2022، بينما تراجعت أسواق أخرى، مما يعكس تأثيرات متعددة عوامل اقتصادية واستثمارية على الأداء العام لهذه الأسواق. أما فيما يخص الانخفاضات؛ فقد سجل سوق أبو ظبي انخفاضًا بمقدار 9.1 نقطة (6.11%)، بينما شهدت بورصة عمان تراجعًا قدره 56.7 نقطة (21.38%). كما انخفض مؤشر بورصة الكويت بمقدار 17 نقطة (13.46%)، وبورصة تونس بمقدار 10.4 نقطة (5.85%). وتراجع مؤشر بورصة فلسطين بمقدار 10.3 نقطة (7.63%)، فيما سجلت البورصة المصرية أدنى أداء بتراجع قدره 17.6 نقطة (22.80%). أما فيما يتعلق بالنمو لهذه البورصات، فقد سجلت بعض البورصات العربية ارتفاعًا خلال عام 2023، حيث شهدت بورصة بيروت أكبر زيادة بمقدار 233.9 نقطة (49.36%)، تليها سوق دمشق للأوراق المالية بـ 79 نقطة (79.96%)، وبورصة مسقط بـ 41 نقطة (25.23%). كما ارتفع سوق دبي المالي بـ 35.3 نقطة (11.55%)، والسوق المالي السعودي بـ 33.5 نقطة (6.37%)، وبورصة قطر بـ 11.9 نقطة (6.07%). بينما سجلت بورصتا الجزائر والبحرين زيادات طفيفة.

وبالمقارنة بين أداء الأسواق المالية العربية ونظيراتها الدولية خلال عام 2023، شهد مؤشر MSCI للأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية ارتفاعًا بنسبة 9.5%، في حين سجلت مؤشرات MSCI للأسواق الناشئة في كل من أوروبا الشرقية وشرق وجنوب آسيا تراجعًا ملحوظًا، حيث انخفضت بنسبة 82.2% و 21.1% على التوالي خلال العام ذاته.

وعلى الصعيد العالمي، سجلت المؤشرات الرئيسية انخفاضات ملحوظة؛ إذ تراجع كل من مؤشر داو جونز الصناعي (DJI) ومؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P 500) في الولايات المتحدة بنسب 8.8% و 19.4% على الترتيب. كما انخفضت مؤشرات نيكاي 225 (NIKKEI 225) الياباني، وكاك 40 (CAC 40) الفرنسي، وداكس (DAX) الألماني بنسبة 9.4%، و 9.5%، و 12.3% على التوالي.¹⁹

¹⁸ هذا-سبب-تراجع-أداء-بورصة-مصر-خلال-2021-مقارنة-بباقي-<https://www.alarabiya.net/aswaq/special-stories/2021/12/22/>-الأسواق

¹⁹ المرجع السابق.

جدول رقم (1): مؤشر صندوق النقد العربي (2020 – 2023) (المصدر: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، النشرات الفصلية (2020–2023)، أعداد وصفحات متفرقة)

2023	2022	2021	2020	بيان
139.9	149.0	545.48	419.80	سوق أبو ظبي للأوراق المالية
208.5	265.2	251.80	221.30	بورصة عمان
65.0	64.4	201.72	174.90	بورصة البحرين
559.1	525.6	439.18	377.40	السوق المالي السعودي
109.3	126.3	428.86	373.90	بورصة الكويت
558.4	557.4	606.03	538.60	بورصة دار البيضاء
112.9	101.9	73.21	69.31	بورصة الجزائر
167.3	177.7	95.74	93.50	بورصة تونس
340.9	305.6	462.61	389.10	سوق دبي المالي
---	208.1	151.59	139.72	سوق الخرطوم للأوراق المالية
124.7	135.0	204.20	172.10	بورصة فلسطين
203.5	162.5	345.01	319.20	بورصة مسقط
177.8	98.8	33.26	18.93	سوق دمشق للأوراق المالية
208.1	196.2	923.13	843.20	بورصة قطر
707.8	473.9	119.74	94.30	بورصة بيروت
59.6	77.2	118.90	109.60	البورصة المصرية
492.7	486.3	494.2	426.9	المؤشر المركب

2. أحجام أسواق الأوراق المالية العربية:

يظهر الجدول التالي رقم (2) التطور في حجم أسواق الأوراق العربية حيث اتخذت القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية منذ العام 2020 اتجاهًا تصاعديًا.

وقد بلغت القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية 4.559.035 ترليون دولار في نهاية العام 2023 بارتفاع نسبته 42% في المائة عن قيمتها في نهاية العام 2020 والتي تبلغ 3.218.649 ترليون دولار، وكان الحصة الأكبر من هذه القيمة لسوق المال السعودي وسوق أبو ظبي بقيمة 3,001,845 ترليون دولار، 803,585 مليار دولار على التوالي.

وتعد القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية متواضعة مقارنة بالأسواق الدولية وحتى ببعض الأسواق الناشئة في آسيا حيث تبلغ قيمتها السوقية عدة تريليونات من الدولارات، حتى أن حجم الأسواق المالية العربية مجتمعة يقل عن حجم سوق الأوراق المالية في تاوان.

جدول رقم (2): القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم العربية (2020 – 2023) (القيمة بالمليون دولار أمريكي) (المصدر: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، النشرات الفصلية (2020 – 2023)، أعداد وصفحات متفرقة)

2023	2022	2021	2020	بيان
803,585	725,767	442,871	202,218	سوق أبو ظبي للأوراق المالية
23,875	25,392	21,840	18,192.8	بورصة عمان
20,606	29,778	28,688	24,608	بورصة البحرين
3,001,845	2,724,164	2,668,538	2,426,632	السوق المالي السعودي
131,654	159,059	136,809	106,249	بورصة الكويت
63,343	54,254	74,547	65,715	بورصة دار البيضاء
535	488	329	326	بورصة الجزائر
7,964	8,147	8,038	8,387	بورصة تونس
187,224	158,600	112,050	92,887	سوق دبي المالي
-	115	232	1,313	سوق الخرطوم للأوراق المالية
4,625	4,822	6,212	3,447	سوق فلسطين للأوراق المالية
61,824	61,059	57,380	52,576	بورصة مسقط
4,276	1,902	2,423	2,808	سوق دمشق للأوراق المالية
171,529	183,854	183,324	165,371	بورصة قطر
20,479	14,483	10,609	6,724	بورصة بيروت
55,672	35,161	48,715	41,195	البورصة المصرية
4,559,035	4,187,044	3,802,605	3,218,649	إجمالي

3. الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية:

يظهر الجدول التالي رقم (3) عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية حيث شهدت انخفاضاً منذ العام 2020 حتى العام 2023، حيث بلغ عدد الشركات في نهاية عام 2023 1391 شركة، في مقابل 1452 شركة في نهاية العامين 2021- 2022، ومقابل 1526 شركة في نهاية العام 2021. ويرجع هذا إلى إدراج وشطب بعض الشركات المساهمة العامة في العديد من الأسواق المالية العربية.

وتُعد البورصة المصرية أكبر الأسواق العربية من حيث حجم الشركات المدرجة حيث بلغ عددها 224 شركة في العام 2023 بنسبة 16.10% من عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية.

ولا وجه للمقارنة بين الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية والمدرجة في غيرها من الأسواق المتقدمة حيث تفوق الشركات بها ما عليه الحال في الأسواق العربية سواء من حيث العدد أو حجم وقيمة الأوراق المالية للشركات.

جدول رقم (3): عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية (2020 – 2023) (المصدر: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، النشرات الفصلية (2020 – 2023)، أعداد وصفحات متفرقة)

بيان	2020	2021	2022	2023
سوق أبوظبي للأوراق المالية	69	82	82	88
بورصة عمان	180	173	173	173
سوق البحرين للأوراق المالية	44	44	44	42
السوق المالي السعودي	204	204	204	204
بورصة الكويت	216	167	167	167
بورصة دار البيضاء	75	75	75	75
بورصة الجزائر	5	6	6	6
بورصة تونس	81	78	78	78
سوق دبي المالي	67	67	67	69
سوق الخرطوم للأوراق المالية	67	67	67	-
سوق فلسطين للأوراق المالية	48	47	47	47
بورصة مسقط	117	117	117	117
سوق دمشق للأوراق المالية	24	24	24	24
بورصة قطر	45	49	49	49
بورصة بيروت	28	28	28	28
البورصة المصرية	256	224	224	224
إجمالي	1526	1452	1452	1391

4. أحجام التداول في أسواق الأوراق المالية العربية:

يظهر الجدول التالي رقم (4) أحجام التداول في الأسواق المالية العربية حيث شهدت تذبذباً منذ العام 2020 إلى العام 2023، حتى بلغت أعلى قيمة لها في العام 2023 بقيمة 81,938.80 مليار دولار، إذا ما قورنت بباقي السنوات محل الدراسة المختارة. ففي عام 2021 قد بلغت أحجام التداول 68,099 مليار دولار،

بالمقارنة مع 81,793 مليار دولار عام 2020، بمعدل انخفاض قدره 17%. ثم استمر هذا الانخفاض بمقدار 24% في العام 2022 مقارنة مع عام 2021.

وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في ثلاثة أسواق فقط وهي سوق الأسهم السعودي، وسوق الأسهم المصري، وسوق أبو ظبي ما نسبته 86.46% من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية، منها 41% حصة سوق الأسهم السعودي وحده، ورغم ذلك فإنه يتسم بالضآلة بالمقارنة بحجم التداول في الأسواق الدولية.

جدول رقم (4): أحجام التداول في أسواق الأوراق المالية العربية (2020 – 2024) (القيمة بالمليون دولار أمريكي) (المصدر: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، النشرات الفصلية (2020 – 2023)، أعداد وصفحات متفرقة)

2023	2022	2021	2020	بيان
8,803.6	11,052	11,153	2,338	سوق أبو ظبي للأوراق المالية
114.9	148	187	250.7	بورصة عمان
62.8	29	24.7	37.1	سوق البحرين للأوراق المالية
33,658.8	28,437	42,665	67,545	السوق المالي السعودي
2,888.1	3,846	3,869	3,040.6	بورصة الكويت
1,816.2	766.4	279	127.8	بورصة دار البيضاء
1,194.5	23	13	20.1	بورصة الجزائر
57.8	76	54	181.3	بورصة تونس
1,585.2	2,190	2,092	1,534	سوق دبي المالي
0	0.53	0.00	33.0	سوق الخرطوم للأوراق المالية
17.3	21.9	33	21.0	سوق فلسطين للأوراق المالية
213.3	150	187	104.2	بورصة مسقط
22.8	3	6	3.92	سوق دمشق للأوراق المالية
2,973.3	2,823	2,126	2,871.2	بورصة قطر
141.5	89.0	22	29.0	بورصة بيروت
28,388.7	1,794	5,388	3,656	البورصة المصرية
81,938.80	51,449	68,099	81,793	إجمالي

5. عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية:

يظهر الجدول التالي رقم (5) عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية حيث شهد تذبذباً وبلغت أعلاها في العام 2022 حيث بلغت 57,661.76 مليار سهم ثم انخفضت في العام 2023 لتصل إلى نحو 50,617.50 مليار سهم بنسبة انخفاض 12.21% في المائة نتيجة عدة أسباب منها: تراجع عدد

الشركات المدرجة، والتضخم، وتقلبات أسعار الطاقة، وتأثيرات الأزمات الجيوسياسية²⁰. وإن كان حققت نسبة ارتفاع نحو 29% في عام 2023 مقارنة بالعام 2020 الذي بلغت فيه 39.128.39 مليار سهم. ومن خلال بيانات العام 2023 نجد أن عدد الأسهم المتداولة في ثلاثة أسواق فقط وهي سوق الأسهم المصري، وسوق أبو ظبي، وسوق السعودي يشكل ما نسبته 97.94% إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية. فقد بلغت نسبة عدد الأسهم المتداولة في البورصة المصرية وحدها نحو 59.40% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية، تلاه سوق أبو ظبي للأوراق المالية بنحو 10.88%، وسوق الأسهم السعودي بنحو 9.65%.

جدول رقم (5): عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية (2020-2023) (مليون سهم) (المصدر: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، النشرات الفصلية (2020-2023)، أعداد وصفحات متفرقة)

بيان	2020	2021	2022	2023
سوق أبو ظبي للأوراق المالية	2,291.96	7,415	6,432	5,509.3
بورصة عمان	163.1	112.3	79.3	89.4
سوق البحرين للأوراق المالية	79.4	45	25.5	115.7
السوق المالي السعودي	8,309.2	4,076.7	3,704.2	4,889.3
بورصة الكويت	4,876.8	5,847.6	2,926.3	3,387.8
بورصة دار البيضاء	127.8	20,395.0	19,515.3	70.2
بورصة الجزائر	3.5	2.8	3.36	369.3
بورصة تونس	62	14	40.8	16.7
سوق دبي المالي	5,418.63	4,793	3,269	2,546.2
سوق الخرطوم للأوراق المالية	7	0.002	0.6	-
سوق فلسطين للأوراق المالية	7.4	14.1	11.1	9.3
بورصة مسقط	209.0	259.2	350.1	373.8
سوق دمشق للأوراق المالية	2.50	3.8	4.5	16.3
بورصة قطر	4,643.6	2,446.5	350.1	3,153.6
بورصة بيروت	3.5	1.3	9.6	1.9
البورصة المصرية	12,923	11,203	20,940	30,068.7
إجمالي	39,128.39	56,629.30	57,661.76	50,617.50

²⁰ <https://almaalnews.com/ال-المدرجة-في-بعدد-الشركات>

المبحث الثالث / نحو بورصة عربية موحدة

سوق رأس المال هو أحد الأسواق الرئيسية التي تركز التكتلات الاقتصادية على تكاملها، ورغم تأخر التكامل في أسواق السلع والعمل العربية فإنه يمكن التوجه لإنشاء بورصة عربية موحدة، رغم المعوقات التي تواجهها.

أولاً / معوقات إنشاء بورصة عربية موحدة:

تتمثل معوقات إنشاء بورصة عربية موحدة في اختلاف القوانين والتشريعات بين البورصات العربية، مما يحد من فرص التعاون، إضافة إلى تباين النظم الاقتصادية وغياب الإرادة السياسية والتنسيق العربي، وضعف العمل الجماعي، والاختلافات في أنظمة الضرائب والسياسات النقدية، وتفاقم التحدي بتفاوت النمو الاقتصادي بين الدول العربية ووجود بورصات مغلقة، فضلاً عن قلة الوعي لدى المستثمرين وعدم رغبتهم في المخاطرة بسبب ضعف البورصات. كما يواجه السوق تحديات ضعف رأسمال الشركات العربية مقارنة بالشركات العالمية، وانخفاض حجم الاستثمارات العربية، وغياب عملة أو أسلوب نقدي موحد. كما يعوق تدني مستوى التكنولوجيا في بعض الدول عملية الربط الآلي بين البورصات، ويؤدي عدم الالتزام بالشفافية والإفصاح إلى ضعف التداول عبر الإنترنت، في ظل محدودية حركة رؤوس الأموال وقلق المستثمرين من الاستثمار في الدول العربية.

ثانياً / فرص إنشاء بورصة عربية موحدة:

رغم المعوقات السابقة، يمكن اتخاذ خطوات فعلية لإنشاء بورصة عربية موحدة، حيث إن التنسيق في أسواق المال أسهل من التنسيق في حركة السلع والعمالة. كما أن العديد من الدول العربية تجري إصلاحات في مجال رؤوس الأموال، مما يفتح فرصاً لقيام بورصة عربية موحدة. ومن عوامل الاتفاق ما يلي:

1. ضرورة حصول الوسطاء على موافقات مسبقة للتداول.
2. عدم اعتراف الأسواق بالمعاملات خارج المقصورة.
3. تطورات إيجابية في التشريعات لجذب المستثمرين وتحسين الإفصاح والحوكمة.
4. تغييرات هيكلية تدعم الملكية الخاصة وبرامج الخصخصة التي توسع قاعدة الملكية وتوفر الأوراق المالية لأسواق المال.

ثالثاً/ البورصة العربية الموحدة إلى أين؟

بدأت فكرة إنشاء بورصة عربية موحدة بعد حرب أكتوبر 1973م، حيث طُرحت أولاً عام 1967م في المجلس الاقتصادي العربي، ثم تأسس اتحاد البورصات العربية عام 1982م لتجميع بورصات قليلة (لبنان، عمان، تونس، المغرب) وتوسيع عضويتها. ومن 1987م إلى 1992م، بدأت عملية الربط عبر تبادل تسجيل الأوراق المالية رغم اختلاف شروط القيد والقوانين. وفي منتصف التسعينات وُقعت اتفاقيات ثنائية وثلاثية لربط البورصات، لكن دون تأثير ملموس على حجم التداول. تبع ذلك إنشاء شركة مقاصة عربية برأسمال 10 ملايين دولار في بيروت (المرحلة الخامسة) لتسوية التعاملات بين البورصات. وفي 2001م أنشئت شبكة معلومات موحدة لأسواق المال عبر الإنترنت لتعزيز الشفافية والتداول الإلكتروني. وأخيراً، في الفترة 2004-2005م تم الاتفاق على تشغيل بورصة عربية موحدة في مصر مع تحديد معايير وإجراءات إدارية، إلا أنها لم تتحول إلى كيان فعلي حتى الآن.²¹

مع دخول العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين، استمرت الجهود في تطوير التعاون بين البورصات العربية، حيث برزت مبادرات لتعزيز الربط الإلكتروني بين الأسواق المالية، وتحقيق المزيد من التكامل في تداول الأسهم والسندات عبر الحدود. وفي عام 2016م، أطلق اتحاد البورصات العربية منصة إلكترونية لربط بيانات الأسواق المالية العربية، مما ساهم في تحسين الشفافية وإتاحة المعلومات للمستثمرين بشكل أوسع.²²

وفي السنوات الأخيرة، ازداد الاعتماد على التكنولوجيا المالية (Fintech) في الأسواق العربية، حيث تم تطوير منصات رقمية متطورة لتسهيل عمليات التداول وتسوية المعاملات، مما ساعد في تقليل الفجوة بين البورصات العربية.²³ كما سعت بعض الدول إلى تعزيز الانفتاح الاقتصادي من خلال إدراج أسواقها ضمن المؤشرات العالمية لجذب المستثمرين الأجانب.²⁴

²¹ اتفاقية إنشاء البورصة العربية، الهيئة العامة لسوق المال، القاهرة، 2005م. حسين عبد المطلب الأسرج، آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، (القاهرة: مؤسسة الأهرام، بدون)، 36-37.

²² Arab Federation of Exchanges. Annual Report on Arab Financial Markets. AFE Publications, 2016.

²³ World Bank. Fintech and the Future of Arab Stock Markets. World Bank Group, 2021.

²⁴ International Monetary Fund. Economic Integration and Market Openness in the MENA Region. IMF Working Papers, 2022.

ولعل التحولات الرقمية المتسارعة وزيادة الاعتماد على تقنيات البلوكشين والعملات الرقمية قد توفر فرصًا جديدة لتعزيز التكامل بين الأسواق العربية، وربما تفتح المجال لتطوير نموذج حديث للبورصة العربية الموحدة يتناسب مع متطلبات الاقتصاد الرقمي العالمي.²⁵

ورغم اتخاذ خطوات إيجابية نحو إنشاء بورصة عربية موحدة، فإنها لا تزال غير كافية لتحقيق تكامل عربي حقيقي في الأسواق المالية. ولكيلا تظل هذه المبادرات مجرد تجمعات إقليمية شكلية، يجب على جامعة الدول العربية تفعيل مؤسساتها الاقتصادية واعتماد آليات تكاملية تشمل:

1. تجانس التشريعات، أي توحيد القوانين المنظمة لأعمال البورصات لتسهيل التعاملات بين المستثمرين.
2. إنشاء بنوك استثمار مشتركة تولى مهام إصدار وترويج الأوراق المالية وتغطية الاكتتابات.
3. دعم الشركات المساهمة العربية لتنوع المنتجات المالية وجذب التقنيات الحديثة.
4. إصدار عملة عربية موحدة للتداول داخل سوق موحد يشمل عدة بورصات.
5. إنشاء بيوت خبرة مالية وشركات سمسة مع توفير خدمات التسوية والإيداع المركزي.
6. إنشاء مؤسسات لصناعة السوق لضبط العرض والطلب ومنع التقلبات السعرية غير العادلة.
7. رفع مستوى الوعي للمستثمرين باستخدام وسائل الإعلام والتعليم لتعزيز ثقافة الادخار والاستثمار.
8. إنشاء هيئتين إشرافيتين:

- الأولى: هيئة سوق المال العربية تُعنى بوضع القواعد وضمان الشفافية والإفصاح.
 - الثانية: اتحاد البورصة العربية الموحدة يتولى الإدارة التنفيذية اليومية وتنظيم العمليات.
- وهذه الإجراءات تعتبر الركائز الأساسية التي ستسهم في تحويل فكرة البورصة العربية الموحدة إلى كيان عملي يحقق التكامل ويعزز التعاون الاقتصادي بين الدول العربية.

²⁵ PwC. Blockchain and Digital Finance: The Future of Arab Stock Exchanges. PwC Middle East, 2024.

رابعاً/ الآثار المتوقعة لإنشاء بورصة عربية موحدة:

يمكن اختصار الآثار المتوقعة من إنشاء بورصة عربية موحدة في تعزيز التعاون الاقتصادي بين الدول العربية وتحقيق التكامل الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، مما يحول الاقتصاد العربي إلى كيان مشترك يتجاوز الفردية. كما سيساهم في دعم التنمية عبر تشجيع الادخار والاستثمار، وتوفير التمويل للمشروعات المشتركة. إضافة إلى ذلك، سيساعد على استعادة رؤوس الأموال العربية المستثمرة خارج أسواق المال المحلية، وتيسير حركة الأموال بين الدول، وتحفيز عمليات الاندماج والاستحواذ وتنشيط الأسهم والمنتجات المالية، مع رفع مستويات الشفافية والإفصاح والحوكمة في الأسواق.

الخاتمة

سعي هذا البحث إلى التأكيد على أهمية تكامل الأسواق المالية العربية من خلال إنشاء بورصة عربية موحدة. وقد تناول البحث التعريف بالأسواق المالية من حيث مفهومها، وأنواعها، وإجراءات التعامل فيها، ووظائفها. كما تناول البورصات العربية من المنظور التاريخي وتعرض بالتحليل لواقعها الحالي سواء من حيث أدائها، وسماتها المشتركة. كما تناول المعوقات التي تواجه إنشاء بورصة عربية موحدة، وفرص إنشائها، وما مرت به من مراحل، والآثار المتوقعة في حال إنشائها، وقد خلص البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

أولاً: النتائج:

- يواجه إنشاء بورصة عربية موحدة العديد من المعوقات يأتي في مقدمتها اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول والتسوية بين البورصات العربية، وتباين النظم والهيكل الاقتصادية مع غياب الإرادة السياسية وسيادة الفردية والقطرية، إلى جانب تفاوت النمو الاقتصادي وخبرات البورصات وضعف وعي المستثمرين ومخاوفهم من المخاطرة. كما يشمل التحدي ضعف رأسمال وملاءة الشركات العربية والوساطة المالية، وانخفاض حجم الاستثمارات، وغياب عملة أو نظام نقدي موحد، وضعف أنظمة التحويل المصرفية والتكنولوجيا، وعدم الالتزام بمعايير الشفافية والإفصاح والحوكمة، بالإضافة إلى المعوقات التي تفرضها بعض الدول أمام حركة رؤوس الأموال وثقة المستثمرين.

- رغم معوقات إنشاء بورصة عربية موحدة إلا أنه يوجد العديد من عوامل الاتفاق بين الدول العربية إضافة إلى العديد من الفرص التي تمثل قواسم مشتركة وبنية أساسية لقيام بورصة عربية موحدة، ويأتي في مقدمة ذلك أن معظم الأسواق العربية لا تجيز تداول الأوراق المالية إلا من خلال وسطاء مخولين بذلك،

ومعظم هذه الأسواق لا تعترف بصحة المعاملات التي تتم خارج المقصورة، وحدثت تطورات مؤسسية وتشريعية إيجابية في الأسواق المالية العربية، وحدثت تغييرات هيكلية في القطاع المالي على أساس دعم الملكية الخاصة.

- إذا كانت أسواق رأس المال من أهم الأسواق التي تركز التكتلات الاقتصادية على تحقيق التكامل فيما بينها إلى جانب أسواق السلع والخدمات وأسواق العمل، فإنه رغم تأخر الدول العربية في تحقيق التكامل في أسواق السلع والخدمات، وكذلك في أسواق العمل العربية فإن هذا لا يحول دون التعاون فيما بينها لإنشاء بورصة عربية موحدة، والاستفادة من الفرص التي تمثل قواسم مشتركة وبنية أساسية لقيام تلك السوق، ومواجهة ما يقف في سبيل ذلك من معوقات، وبخاصة وأن هناك خطوات إيجابية في هذا الشأن، وإن كانت لا تعد كافية لتحقيق المطلوب.

- يتطلب إيجاد بورصة عربية موحدة على أرض الواقع اتخاذ عدد من الأدوات التكاملية ويأتي في مقدمة ذلك: تجانس التشريعات المالية العربية، وتنوع الأوراق المالية، وتحقيق نظام موحد لربط البورصات العربية، بالإضافة إلى ضبط حركة الأسعار من خلال إنشاء مؤسسات صناعة السوق، وكذلك توعية الجمهور العربي بالبورصة العربية الموحدة، وإنشاء مؤسستين للإشراف والرقابة على البورصة العربية الموحدة أولهما: هيئة سوق المال العربية والثانية: اتحاد البورصة العربية الموحدة.

- تتعدد الآثار المتوقعة من قيام بورصة عربية موحدة، وإقامة بورصة عربية موحدة يمكن أن يكون نواة للتعامل الجماعي العربي وإقامة السوق العربية المشتركة، فضلاً عن القضاء على التبعية الاقتصادية والتبعية السياسية، وتنمية السلوك الادخاري والسلوك الاستثماري بصورة رشيدة، وتنشيط الاقتصاديات العربية، وتوفير التمويل اللازم للحكومات والمؤسسات والأفراد، واستعادة توطين الأموال العربية المهاجرة، وتشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية، وتدعيم التجارة البينية العربية، والاندماج والاستحواذ بين العديد من الشركات المساهمة، وتنشيط الأسهم الضعيفة، وزيادة رواج المنتجات المالية بصفة عامة، وتفعيل عملية التداول بين الأسواق المالية العربية، ورفع مستويات الشفافية والإفصاح والحوكمة في هذه الأسواق.

ثانياً/التوصيات:

في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج، فإن البحث يؤكد على مجموعة من التوصيات التي قد تسهم في ميلاد بورصة عربية موحدة.

1. قيام الدول العربية بسن تشريعات مالية متجانسة خاصة فيما يتعلق بتنظيم أعمال البورصات العربية.
2. فتح المجال لاندماج البنوك العربية وإنشاء بنوك استثمار عربية موحدة.
3. إنشاء بيوت خبرة مالية وشركات سمسة وتسوية ومقاصة وإيداع مركزي وغيرها من شركات التعامل في الأوراق المالية بصورة موحدة في جميع الأسواق المالية العربية.
4. ربط البورصات العربية ببعضها البعض بصورة تتيح للمستثمر التعامل في كافة الأسواق المالية العربية.
5. التركيز على أهمية المعلومات في الأسواق العربية وتوفيرها للمستثمر من خلال توافر الكوادر القادرة على توفير تلك المعلومات، ووصولها لكافة المستثمرين بشفافية وإفصاح.
6. تنويع الأوراق المالية المتداولة في أسواق المال العربية، بما يجذب المستثمر العربي، ويسهم في عودة الأموال العربية المهاجرة.

المراجع

أولاً/المراجع باللغة العربية:

- اتفاقية إنشاء البورصة العربية. الهيئة العامة لسوق المال، القاهرة، 2005.
- الهيئة العامة للاستعلامات بوابتك إلى مصر، (اليوم الأحد: 2025-3-23)
https://www.sis.gov.eg/section/409/427?lang=ar&utm_source=chatgpt.com
- أحلام عنكوش. "سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الجزائر". رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أم البواقي، 2014.
- أشرف دوابه. الأسواق المالية الإسلامية. إسطنبول. دار المدرس، 2020.
- أشرف دوابه. نحو سوق مالية إسلامية. الطبعة الثانية. الإسكندرية: دار السلام، 2011.
- حسين عبد المطلب الأسرج. آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة. القاهرة: مؤسسة الأهرام، [بدون تاريخ].
- محمود حسين الوادي وآخرون. النقود والمصارف. الطبعة الأولى. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2010، 167.

- الموسوعة العربية الميسرة. الطبعة الأولى. القاهرة: دار القلم ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، 1965، 1034.
- منير إبراهيم هندي. أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال. الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، 2003.
- منير هندي. الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الإسكندرية: منشأة المعارف، 1993، 111.
- منير هندي. أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999، 68.
- نوال بن لكحل "واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويره" مجلة الاقتصاد الجديد 2: (2015) no. 13 151-168, 152.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2023. جامعة الدول العربية، صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، العدد السابع والعشرون، 147.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2023. جامعة الدول العربية، صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، أبو ظبي، العدد السابع والعشرون، 148.
- رفعت السيد العوضي. الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي. المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، الدورة العشرون المنعقدة في مكة المكرمة، 2010، 434.
- يوسف كمال محمد. فقه الاقتصاد النقدي. الطبعة الأولى. القاهرة: دار الصابوني ودار الهداية، 1993، 241.

ثانياً/ المراجع الإنجليزية:

- Al Arabiya. "هذا سبب تراجع أداء بورصة مصر خلال 2021: مقارنة بباقي الأسواق". Accessed March 21, 2025.
<https://www.alarabiya.net/aswaq/special-stories/2021/12/22/>- خلال- هذا- سبب- تراجع- أداء- بورصة- مصر- خلال- 2021- مقارنة- بباقي- الأسواق
- Al Mal News. Accessed March 21, 2025.
[/انخفاض-طفيف-بعدد-الشركات-المدرجة-في-ال-](https://almalnews.com/ال-انخفاض-طفيف-بعدد-الشركات-المدرجة-في-ال-)
- Annabaa. Accessed March 21, 2025.
https://annabaa.org/arabic/economicreports/33645?utm_source=chatgpt.com.
- Arab Federation of Exchanges. Annual Report on Arab Financial Markets. AFE Publications, 2016.

-
- International Monetary Fund. Economic Integration and Market Openness in the MENA Region. IMF Working Papers, 2022.
 - Kidwell, D., R. Peterson, and D. Blackwell. Financial Institutions, Markets, and Money. 5th ed. Tx.: The Dryden Press, 1993, 620–622.
 - PwC. Blockchain and Digital Finance: The Future of Arab Stock Exchanges. PwC Middle East, 2024.
 - World Bank. Fintech and the Future of Arab Stock Markets. World Bank Group, 2021.