

ثانياً: الأسواق المالية العربية

يعيش العالم اليوم عصر التكتلات الإقليمية والقارية المستندة إلى أسس اقتصادية تعد المدخل الطبيعي والعملى لميلاد هذه التكتلات وضمان وجودها وإستمرارها واتساع نطاقها... ورغم كل المحاولات والجهود التى بذلت على الصعيد القومى عربياً منذ منتصف الأربعينات وحتى الآن لإيجاد تكتل أو تكامل إقتصادى عربى يأخذ شكل سوق مشتركة أو منطقة تجارة حرة كبرى فإن هذه المحاولات لم تؤتى أية نتيجة عملية، وكأن هذا المطلب المصيرى والحيوى والإستراتيجى فى ظل هذه المتغيرات الدولية المتسارعة غداً مطلباً مستحيلًا.

وإن مظاهر وأسباب ضعف الأسواق المالية العربية تعدد تبعاً لإختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية فى كل منها، ويمكن إجمالها بشكل عام فيما يلى:

- الصغر النسبى لحجم المشروعات فى المنطقة العربية، وبالتالي سهولة تمويلها من عدد قليل من الأفراد وأصحاب الدخول والثروات الكبيرة.

- الإعتماد إلى حد كبير على التمويل الذاتى، وإعادة إستثمار الأرباح غير الموزعة، ويبدو ذلك جلياً فى حالة توسع الشركات الناجحة فى نشاطاتها، حيث يُفضل كبار المستثمرين الذين قدّموا رأس المال الأصيل.

- خفض نسبة الأرباح الموزعة وتكوين إحتياطيات وإعادة إستثمارها فى نفس المشروع فى المستقبل، أو زيادة رأس المال.

- تخوف المدخرين من المضاربة الشديدة التى تضر بالسوق المالية فى المدى الطويل، وخاصة الفرد العادى الذى يخشى من توظيف مدخراته فى الأوراق المالية.

- توظيف بعض المصارف وشركات التأمين والإستثمار لجانب كبير من أموالها فى الخارج، الأمر الذى يؤدى إلى تخفيض مقدار الأموال السائلة التى تُوجّه إلى السوق المالية المحلية.

ولذلك، وفي ضوء ما تقدم، فإن العمل على تطوير أسواق المال العربية على النطاق المحلي بما يواكب المتغيرات الاقتصادية العالمية يعتبر خطوة هامة تساعد على الانتقال بعد ذلك إلى الربط بين الأسواق العربية، وهو ما يتطلب أيضاً إتخاذ مجموعة من الترتيبات على النحو التالي:

- قيام إتحاد البورصات العربية بدراسة ميدانية شاملة لإمكانات خلق سوق مالية عربية تخلص إلى إقتراح مبادئ عامة وموحدة لتضمينها في إتفاقية عربية دولية لتنظيم هذه السوق.

- مبادرة المصارف والمؤسسات المالية العربية الأخرى خلال المرحلة الإنتقالية وحتى قيام السوق العربية للأوراق المالية في شكلها المقترح، بقبول التعامل في الأوراق العربية المضمونة، والترويج لها، وخاصة تلك التي تصدرها المشروعات العربية المشتركة.

- أن تعمل الدول العربية على تشجيع قيام الشركات المساهمة وتذليل الصعوبات القائمة في سبيل إنشائها، والعمل على تعديل قوانين الشركات لهذا الغرض بغية إعطاء الضمانات الكافية لصغار المساهمين.

- تأسيس صناديق الإستثمار المشترك على مستوى المنطقة العربية، لأن قيامها بتعبئة المدخرات من أكبر عدد ممكن من المدخرين وإستثمارها في أنواع عديدة من الأوراق المالية يؤدي إلى تقليل المخاطر، وضمان تدفق الربح المعتدل، الأمر الذي يغري مستثمرين آخرين بدخول هذا المجال.

- ضرورة التغلب على معوقات الإستثمار، وإعادة النظر في التشريعات والسياسات والإجراءات لتهيئة المناخ الإستثماري الملائم، وذلك بتوفير الإستقرار والخدمات والمرافق، والحوافز، والمرونة الإدارية، حتى تساهم هذه العوامل جميعها في جعل الإستثمار عملاً جذاباً من وجهة نظر المستثمرين.

وليس من شك في أن العالم العربي يشهد حالياً تغيرات هيكلية في مجال تطبيق برامج التنمية الاقتصادية، وإتجاه نحو تحرير قطاعاتها التجارية الداخلية والخارجية،

ودعوة الإستثمارات الخاصة للمشاركة فى خططها التنموية، إضافة إلى المرونة فى أسعار الصرف والفائدة بما يتمشى مع أوضاع الاقتصاد العالمى وبخاصة بعد إنضمام غالبية الدول العربية لإتفاقية الجات.

وليس من شك أيضاً فى تعاضم إهتمام الدول العربية فى السنوات الأخيرة بإنشاء أسواق مالية فى كل من لبنان، والسعودية، والكويت، وعمّان، وعمّان، والبحرين، والعراق، والمغرب بالإضافة إلى العمل على إنشاء سوق مالية فى عدد من الدول العربية مثل سوريا، والجزائر، والسودان.... وكذلك تعاضمت الجهود التى تبذل فى مجال تطوير الأسواق المالية العربية، وإنشاء سوق إقليمية موحدة..

كذلك درجت بعض الدول العربية على تطوير الأسواق المالية من خلال السماح للمستثمرين الأجانب بدخول تلك الأسواق، أو السماح بطرح أوراق مالية غير وطنية فى الأسواق المحلية، كما درجت دول أخرى إلى اصدار قوانين تهدف إلى تنظيم عمل سوق الأوراق المالية وتحفيز المستثمرين على التعامل فى الأوراق المالية.

١- وإن المتبع للنشاط الاقتصادى فى الدول العربية خلال السنوات القليلة الماضية يلاحظ تحول أسواق المال العربية إلى مراكز جذب مغربة لكل من الإستثمارات الخاصة المحلية، والإستثمارات الدولية الأجنبية، ويعزى ذلك إلى مبررات وعوامل موضوعية متزامنة داخلية وخارجية على السواء، نوجزها فيما يلى:

(١) العوامل الداخلية؛ وأهمها:

(أ) السياسات الليبرالية التى إتبعتها معظم الدول العربية فى تعاملها مع التدفقات الإستثمارية المحلية والخارجية التى شملت: برامج اصلاح - تحديث تقنيات عمل الأسواق المالية - تطبيق أنظمة متطورة للتداول والمقاصة..

(ب) تكثيف الجهود لتحقيق مزيد من الترابط بين بعض أسواق المال العربية (مسقط/ البحرين/ القاهرة/ الكويت - بيروت/ عمان البحرين/ الكويت..).

(٢) العوامل الخارجية، وأهمها:

(أ) تدنى عائدات الأسهم فى الأسواق العالمية مقارنة بميلتها فى أسواق البلدان النامية (تايلاند - هونج كونج - سنغافوره...).

(ب) تلاحق الهزات الخطيرة التى تصيب أسواق الدول الصناعية بين الحين والآخر، وحدث خسائر فادحة لأسهم هذه الأسواق كانت بمثابة ضياع لنسب عالية من قيمة الأسهم.

وفى ضوء التحولات فى أسواق المال العربية فإنه من الملاحظ أن أسواق الأوراق المالية العربية، وعلى الرغم أنها صغيرة نسبياً، فإنها مرشحة لأن تكون أبرز أسواق الأوراق المالية الصاعدة خلال السنوات القادمة وذلك فى ضوء التوقعات بعدم وجود منطقة أخرى فى العالم يمكن أن تقدم نفس الآفاق الواعدة من حيث معدلات النمو الاقتصادى المتوقعة أو من حيث أسعار الأسهم العربية بصفة عامة.

٢ - ويمكن تصنيف الدول العربية من حيث طبيعة أسواقها المالية إلى الأربع مجموعات التالية:

- دول الفائض المالى: دول مجلس التعاون الخليجى.
- دول العجز المالى: الأردن - لبنان - مصر - المغرب - تونس.
- دول التخطيط المركزى: العراق - سوريا - الجزائر - ليبيا.
- دول فقيرة: جيبوتى - الصومال - السودان - موريتانيا - اليمن.

وعلى الرغم من حداثة نشأة أسواق الأوراق المالية العربية، ورغم التطورات العديدة التى شهدتها، وتفاوت التجارب الخاصة بها، وإختلاف البيئة الاقتصادية والإجتماعية والقانونية لكل منها، فإن لهذه الأسواق جميعها خصائص أساسية فى كونها أسواق نامية مازالت تفتقر إلى عراقة التقاليد الإستثمارية الرشيدة، وصغر حجم السوق وضيق نطاقها، وإستحواذ المؤسسات المالية والمصارف على عدد كبير من إصدارات الأوراق المالية، كذلك تعانى هذه الأسواق من عدة عقبات مثل:

المعوقات التنظيمية والقانونية، والمعوقات المتعلقة بعمل الأسواق، وقلة العرض والطلب على الأدوات الإستثمارية...

وإن تطوير أسواق المال العربية من خلال تحديث النظم والقواعد والتشريعات والمؤسسات ينبغي أن يهدف إلى تحقيق درجة عالية من الإستقرار التشريعي والتنظيمي والإدراي، ومواكبة تقنيات التداول المستخدمة فى الأسواق المالية العالمية.. كذلك فإن هذا التطوير يستلزم تكريس نظام التداول مع تطوير جوانبه والتأكيد على الإفصاح عن البيانات والمعلومات المالية للشركات المسجلة فى السوق كمنصر أساسى لترشيد القرار الإستثمارى للمتعاملين، وضمان حرية السوق والفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، كذلك يتعين التأكيد على عدد من المبادئ منها تعبئة المدخرات الوطنية وتوظيفها فى مجالات الإستثمار المختلفة، وتنظيم الوساطة فى السوق، وإدارة المحافظ، وتقييم أداء الشركات، وإدخال نظام المقاصة والتسوية المالية، بالإضافة إلى تطوير أنظمة التداول باستخدام الحاسبات الآلية.

وفيما يلى بعض عوامل تنشيط أسواق المال العربية:

* توحيد أسواق المال الثانوية العربية. كخطوة أولى، وفتح باب الإستثمار أمام جميع المواطنين العرب من خلال شراء الأسهم، أما الخطوة الثانية وتشمل تنظيم سوق رأس المال الأولية، وفتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية (المصارف - شركات التأمين - الشركات المساهمة الكبيرة) للمساهمة فى الشركات العربية، بما يضمن حرية إنتقال رؤوس الأموال العربية.

* السماح بفتح فروع للمصارف العربية فى جميع الدول العربية، وتشجيع قيام مؤسسات الإستثمار، وشركات تطوير السوق الأولية والثانوية التى تتولى الترويج للأوراق المالية والإصدارات الجديدة ووضع الضوابط لها.

* إنشاء مركز عربى للمعلومات تكون مهمته تجميع المعلومات والفرص

الإستثمارية والوظيفية داخل الدول العربية، وجعلها في متناول رجال الأعمال والمؤسسات الاقتصادية لإتخاذ القرار الصحيح.

* العمل الجاد على إعداد دراسات جدوى إقتصادية تفصيلية لمشاريع التكامل العربية، حتى وإن تولت الدول العربية القيام بهذه الدراسات.

* إصدار أسهم لحامله تمشياً مع رغبة بعض المستثمرين الذين يطلبون السرية في معاملاتهم، ويحصل هذا النوع من الأسهم على العائد دون تدخل في الإدارة.

* العمل الجاد على تعميق الوعي الإستثماري، وبالتالي تعميق أهمية الإدخار لدى المواطن العربي.

* وضع نظم عربية موحد لوقف عمليات المضاربه في الأوراق المالية.

* تطور إقتصاديات الدول العربية، وتطور القطاع الخاص، ونمو الشركات المساهمة خصوصاً وقد تراجعت معظم الحكومات عن تلك الأسهم، كما تشهد منافسة على رؤوس الأموال، بالإضافة إلى تعدد وتنوع فرص الإستثمار المتاحة فيها.

* ضرورة تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، الأمر الذي يتيح فرصاً أكبر للإستثمار 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.

ويتوقع مدراء الإستثمار العالميين أن تشهد أسواق المال العربية خلال الفترة المقبلة فورة إستثمارية لاسيما بعد التوجه العالمي الجديد (في إطار إتفاقية الجات، وتحرير الخدمات المالية) إذا ما إستمرت تلك الأسواق في توفير فرص الإستثمار والعوائد المجزية، وأنها سوف تمثل أسواقاً (صاعدة) حيث معدلات النمو مرتفعة على كافة المستويات... ولذا يتعين بذل المزيد من الجهود الرامية إلى تحقيق التحرر والإنفتاح لأسواقنا المالية على الأسواق الخارجية، والإستعداد لتحويل البورصات العربية إلى

بورصات دولية بما يكفل السماح للمستثمرين من الخارج بالتداول في أسهم وسندات الشركات المحلية، والسماح بطرح أسهم وسندات غير وطنية في البورصات المحلية، وطرح السندات الوطنية في الأسواق الخارجية، وضرورة تخفيف القيود على المؤسسات المصرفية والمالية للمساهمة في تأسيس صناديق الإستثمار المشترك، وشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، ومصارف الأعمال والإستثمار... إلخ بالإضافة إلى ضرورة سعى السلطات العربية المختصة إلى تحسين شروط الإفصاح المالى عن أوضاع الشركات وحركة أسهمها وأسعارها بصورة منتظمة... فالخطوة الأمثل لجعل الأسواق المالية العربية (أسواق صاعدة) تتمثل فى تحقيق المزيد من الإنفتاح والتحرر فى هذه الأسواق لتواكب عصر الأسواق الصاعدة فى هذا العالم المنفتح، والتحرير من كافة القيود، بالإضافة إلى الإستمرار فى توفير المناخ الإستثمارى الذى يعتبر بحق حجر الزاوية لجميع الجهود التى تبذلها دول المنطقة العربية لتمويل مشاريعها التنموية وجذب الإستثمارات المحلية والأجنبية... وفى هذا الإطار، فإن تنمية وربط أسواق المال العربية يتطلب مزيداً من التجانس التشريعى، وإعتماد مقاييس وشروط موحده للإفصاح عن البيانات والمعلومات المالية، والإنفاق على تصنيف موحده للأسهم والسندات، وتبنى أسس موحده للمحاسبة والتدقيق، وتوفير إجراءات الحماية للمتعاملين والعقوبات للمخالفين، وغير ذلك مما يمثل الرد المثالى للتحديات التى تواجه الاقتصاد العربى على أبواب القرن الواحد والعشرين خاصة ذلك التحدى الناجم عن تحول أسواق رأس المال الدولية إلى سوق عالمية شاملة تحكمها آليات ومعايير موضوعية الأمر الذى يضع الأسواق المالية العربية أمام تحديات تكيف، كما تحمل فى الوقت نفسه فرصاً على صعيد تشجيع تدفقات رؤوس الأموال.

٣- ونذكر أن صندوق النقد العربى، من منطلق إدراكه لأهمية ومحورية دور الأسواق فى عملية التنمية الاقتصادية، ومن أجل تطوير أسواق المال العربية، فقد باشر الصندوق ما يلى:

(أ) تنفيذ برنامج عمل متوسط المدى يهدف إلى إستحداث وتوفير الأدوات والآليات اللازمة لتطوير تلك الأسواق، وتمهيد الربط فيما بينها... ولذلك أنشأ الصندوق قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية لجمع المعلومات والاحصاءات الموثوقة عن نشاط تلك الأسواق، وإعداد مؤشرات أداؤها، ونشرها بصفة دورية منتظمة بهدف تنمية الوعي الإستثمارى فى هذه الأسواق وتفعيل دورها التنموى فى الاقتصاد، وتمكين المستثمرين فيها من إتخاذ القرار السليم والرشيد.

(ب) المساهمة فى إنشاء شركة تقييم الملاءة الإئتمانية فى الدول العربية فى نوفمبر ١٩٩٦ بالتعاون مع الوكالات الأوروبية للتصنيف الإئتمانى (إيكا) ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولى، وأسست الشركة فرعاً فى تونس (شركة المغرب للتقييم) وإستكملت إجراءات تأسيس ثانى شركة تابعة لها فى مصر (شركة النيل لتقييم وتصنيف الأوراق المالية). وتعد هذه الشركة بمثابة آلية لتوفير نظام موحد لتقييم وتصنيف الجهات المصدرة للأوراق المالية فى الأسواق العربية وأدوات الدين الصادرة عنها، بما يسمح بالمقارنة بينها على أسس موضوعية.

(ج) إجراء دراسة جدوى مشروع لإنشاء نظام للمقاصة وتسوية المدفوعات فى الأسواق المالية العربية، حيث يمثل غياب هذه الآلية أحد العوامل المؤدية إلى بطء وتأخر تصريف المعاملات فى تلك الأسواق، وبالتالي إحدى عقبات تنميتها وسرعة تطورها.

إن القيام بمثل هذه المهام يقتضى من الصندوق أن يركز خلال الأعوام القليلة القادمة على تنسيق الجهود العربية المختلفة، والتعاون على رصد وتجميع الخبرات الضرورية لتطوير الأسواق المالية العربية، بما فى ذلك متابعة التقنيات الحديثة لتعبئة الإدخار، وطرق الإصدار المتنوعة، وعمليات التسويق، وطرق التسوية والتحويلات، والسبل الحديثة لتنظيم المعلومات وتوصيلها إلى المستثمرين، وعمليات المحاسبة والتدقيق.

كما يقتضى الأمر أيضاً تقديم هذه الخبرات للدول الأعضاء مع مراعاة إنسجامها مع الرؤية المتكاملة لإستراتيجية عمل الصندوق والتي تعتمد على ثلاثة مرتكزات:

- تطوير هياكل الأسواق المالية لكل بلد عربي على حدة مع محاولة جعل القوانين والإجراءات المستخدمة في كل بلد عربي منسجمة ومتوافقة مع بقية البلدان العربية الأخرى، خصوصاً فيما يتعلق بتشريعات الأسواق وقوانين الشركات وإجراءات المحاسبة والتدقيق وتقارير الأوضاع المالية وغيرها.

- تهيئة الظروف لربط الأسواق المالية بعضها ببعض لتمكين كل بلد من طرح إصداراته في البلدان الأخرى أو بعضها، مع إعطاء الأهمية للمواطنين العرب من غير الدول المصدرة في تملك وتداول الأوراق المالية للشركات المحلية.

- السعي لإنشاء سوق مالية عربية إقليمية، مكملة للأسواق الوطنية تهيأ لها البنية الأساسية اللازمة للتعامل على نطاق الدول العربية.

٤- ولقد ظهرت في الآونة الأخيرة توجهات جادة نحو تطوير أسواق الأوراق المالية العربية لتواكب التطورات الاقتصادية العالمية والنظم المتبعة في نظيراتها بالدول المتقدمة، ومن هذه التوجهات عقد الإتفاقيات بين هذه الأسواق العربية في نهاية عام ١٩٩٦ ومن ذلك:

١) الإتفاق لذي عقد في ٢٢/١٢/١٩٩٦ بين ثلاث أسواق عربية للأوراق المالية هي: مصر والكويت ولبنان، والذي بدأ تنفيذه في يناير ١٩٩٧، والذي يعد الأول من نوعه لربط أسواقها المالية، وحيث يعد بمثابة نواة لربط البورصات العربية.

إن هذا الإتفاق من شأنه أن يؤدي إلى توسيع نطاق السوق، ويسمح للمواطنين العرب بشراء أسهم شركات مطروحة للبيع في أي دولة من الدول الثلاث، بما يزيد حجم الأموال المتداولة في الأوراق المالية المطروحة... وتبلغ قيمة الأسهم المدرجة في البورصة المصرية: ١,٥ مليار دولار، والبورصة الكويتية ١,٨ مليار دولار، والبورصة اللبنانية ٢,٤ مليار دولار. وإذا توافرت لدى هذه الأسواق الثلاث عوامل النجاح المأمولة فإنها ستكون بمثابة الدماء التي تضح داخل الجسد الاقتصادي العربي، وسيتيح الإتفاق أيضاً أمام المستثمرين العرب والأجانب فتح سوق مالية ضخمة، كما سيبقى الفرصة أمام الشركات لزيادة رأس مالها من خلال مستثمرين جدد، وبلورة التعاون العربي المشترك إلى واقع ملموس في عدة إتجاهات.

٢) الإتفاقية الثلاثة الموقعة في ٢٥/١٢/١٩٩٦ للدراج المشترك في أسواق الأوراق المالية في كل من سلطنة عمان والبحرين والكويت، في خطوة تعد مدخلاً لإنشاء سوق مال خليجي مشترك تعود على كافة المستثمرين بالفائدة، خاصة وأن مؤشرات الأسعار لأسهم الشركات المساهمة المتداولة في أسواق البلدان الثلاثة حققت (في إجمالها) مكاسب نسبتها ١٨٪ خلال عام واحد فقط... إن هذا الإدراج بين أسواق هذه الدول الثلاث من شأنه أن يحقق:

(أ) تقيماً عادلاً للورقة المالية التي ستخضع للتقييم في ثلاث أسواق بدلاً من سوق واحدة، الأمر الذي سيؤدي إلى المزيد من الشفافية، وتوسيع دائرة الإفصاح المعلوماتي الذي هو القاعدة الأساسية لأي قرار استثماري سليم، وأن السعر سيتم الاتفاق حوله بين البائع والمشتري من خلال الآليات المتاحة بالأسواق أخذاً في الاعتبار الفروق بين عملات الدول الثلاث.

(ب) السماح «بتسييل» الورقة المالية في ثلاث أسواق سواء عند طرحها أو عند تداولها.

(ج) «الترابط المصلحي» بين مواطني الدول الثلاث، حيث سيهتم المواطنون في كل منها «بالاستقرار» من مختلف جوانبه، الأمر الذي يعزز الفوائد والمنافع المشتركة.

٣) اتفاقية للتعاون المشترك بين بورصتا الأردن والبحرين - أكتوبر ٩٧ - وقد سجلت هذه الاتفاقية بين سوق عمان وسوق البحرين للأوراق المالية خطوة هامة على طريق تحقيق التقارب والتنسيق بين البورصات العربية في مجال الاستثمار، وهي تأتي لكي تساهم في تشجيع الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الأردنية والبحرينية، وتسهيل إجراءات التعامل لمواطني البلدين في الأوراق المالية لتلك الشركات، ومما يساهم في تعزيز أواصر التعاون الاقتصادي بين البلدين... وتغطي الاتفاقية عدة جوانب أهمها: الإدراج المشترك للأوراق المالية في كلا البلدين في السوقين الأولية والثانوية - تعاون الوسطاء في البورصتين - التقاص والتسوية - تبادل المعلومات والإفصاح عنها - النظر في المنازعات التي تنشأ بين الأطراف المشاركة في الاستثمار.

كذلك وفي نفس الإطار يعقد مجلس اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية جلسات دورية حيث يناقش العديد من الموضوعات التي تهدف إلى ترابط وتكافل العمل المالي بأسواق المال العربية وفي مقدمتها: مشروع إنشاء مؤسسة عربية خاصة بعمليات التسويات والمقاصة بهدف دعم أداء أسواق المال العربية من حيث توفير الوسيلة الفعالة لتسيير عقد الصفقات بين المتعاملين في الأسواق، وتنظيم التدفقات المالية بين أعضاء الاتحاد وغيرهم من الأسواق المالية العالمية.

ولعلنا نذكر هنا دور الأمانة العامة لجامعة الدول العربية في وضع النظام الأساسي للاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية في ٣٠ / ١ / ١٩٨٢ ليكون نظام توجيهي وترشيدى لبورصات الأوراق المالية القائمة في الدول العربية. وفي هذا التاريخ عقد مجلس الاتحاد العربي للبورصات والأوراق المالية، وفي إطار جامعة الدول العربية، أولى اجتماعاته في تونس، وأقر فيه النظام الأساسي للاتحاد، أخذاً في الاعتبار تشجيع إدراج الأوراق المالية العربية وتبادلها في الوطن العربي، فضلاً عن تشجيع توظيف رؤوس الأموال العربية بما يصب في مجالات التنمية العربية المشتركة.

مناخ الاستثمار في الدول العربية:

من الواضح أن العالم اليوم يعيش أسير احتكار توجهات ثلاث تكتلات اقتصادية إقليمية هي: كتلة أوروبا الموحدة - كتلة السوق الأمريكية الكندية المكسيكية (نافتا) - وكتلة النمر الآسيوية، وهو ما يعني أن هيكل الاقتصاد الدولي قد أصبح مركزاً في أيدي هذه التكتلات الثلاثة، وبالتالي لم يعد لبقية دول العالم الأخرى سوى دور التابع أو الدور الهامشي فقط... ومن هنا يتضح ضرورة توحيد الطاقات والإمكانات الاقتصادية العربية في مواجهة التكتلات الاقتصادية الإقليمية والعالمية، وإيجاد مكان للعرب بين هذه التكتلات، لتكون الدول العربية قادرة على حماية وتأمين مصالحها في هذا العالم، ولا بد من وضع استراتيجية لمواجهة التحديات، وإنشاء منطقة تجارة حرة عربية... لقد أصبح التكامل الاقتصادي على صعيد الوطن العربي هو الخيار الوحيد الذي يوفر المناخ الصحي لاستغلال الثروات الطبيعية الهائلة التي تدر بها الأرض العربية.

ومن الملاحظ وجود توجه حذر من بعض المستثمرين العرب إلى أسواق الإستثمار فى الدول العربية، وهو حذر مصدره الخوف من المشاكل والمعوقات التى كانت تمثل إلى عهد قريب عقبة تحول دون تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى هذه الدول العربية التى تسمى حالياً لإستيراد رؤوس الأموال بالعمل على إتاحة وتوفير الفرص المناسبة أمام المستثمر العربى، وإزالة كافة المعوقات التى تجعله يتردد فى توظيف أمواله... وتستطيع المؤسسة العربية لضمان الإستثمار أن تلعب دوراً إيجابياً فى خلق المناخ الصحى اللازم لسوق الإستثمار داخل الوطن العربى.

ويمكن القول بأن الأعوام الأخيرة شهدت تحقيق معدلات نمو مرتفعة نسبياً فى معظم الدول العربية، حيث سجل الناتج المحلى الإجمالى معدلات نمو حقيقية (٤٪ - ٧٪)، كما شهدت الموازين الداخلية والخارجية تحسناً كبيراً فى معظم الدول العربية، وتعتبر هذه الموازين من أبرز المؤشرات على الإستقرار الإقتصادى كما تعد الأساس الذى يستند إليه المستثمر للحكم على مدى ملائمة البيئة الإستثمارية لأغراضه.

وتتواصل الجهود فى مختلف الدول العربية لتطوير وتحديث القوانين ذات العلاقة بالإستثمار الخاص، ومن ذلك إعداد مشروع قانون نموذجى موحد للإستثمار فى دول مجلس التعاون الخليجى، وكذلك تم تكليف خبراء من خمس دول عربية لإعداد إتفاقية عربية لتوحيد التعرفة الجمركية.

كذلك شهدت الأعوام الأخيرة على المستوى القطرى (مصر - السعودية - الأردن - المغرب - ليبيا - السودان - اليمن - البحرين - سوريا - الجزائر) إصدار قوانين جديدة للإستثمار أو مراجعة وتحديث للقوانين السارية بهدف مواكبتها ومسايرتها للتطورات الدولية فى شأن معاملة الإستثمارات الوافدة) كما قامت عدة دول عربية بإصدار قرارات جديدة تهدف إلى تحسين البيئة الإستثمارية، وتبسيط إجراءات الإستثمار، ومنح المزيد من الإعفاءات والحوافز، إضافة إلى إصدار قرارات تمنح المستثمر الوافد حق تملك المشاريع والإستثمار جزئياً أو كلياً فى قطاعات كانت محظورة عليه سابقاً... وبالإضافة إلى ما تقدم فقد تم على صعيد الترويج للإستثمار،

إنشاء هيئات جديدة للإستثمار، وتشكيل لجان لجذب الإستثمارات (دولة الإمارات العربية المتحدة) - اللجنة الإستثمارية العليا لتنمية أبوظبي - السعودية، مكتب ترويج الإستثمار التابع لليونيدو - عمان؛ مركز ترويج الإستثمار وتنمية الصادرات - مصر؛ مكتب المستثمرين المصريين بالخارج - السودان؛ الإدارة العامة لترويج الإستثمار - تونس؛ لجنة إستشارية بوكالة النهوض بالإستثمارات الخارجية - موريتانيا؛ الشباك الموحد للإستثمار).

وهنا نؤكد على ضرورة وأهمية توفير الثقة والطمأنينة والإستقرار، وتهيئة المناخ الإستثمارى العام، وهى دوافع أساسية لنجاح الجهود الإستثمارية، كما نؤكد على ضرورة تنمية الوعى الإستثمارى بوسائل فى مقدمتها:

* إعداد وتنفيذ خطة إعلامية مدروسة للتعريف بالبورصة، والتوعية بأهمية الإستثمار فى الأوراق المالية، وذلك بهدف تشجيع تأسيس الشركات أو الإكتتاب فيما يطرح من أسهم عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال أو بشراء ما تطرحه الشركات من سندات، وبما يؤدي إلى تعميق مفهوم ملكية المشروعات لدى المستثمرين.

* الإعلام والإفصاح والإيضاح عن الشركات وعن البورصات، بنشر البيانات الكافية عن نشاط الشركات وبصفة خاصة القوائم المالية (الميزانية العمومية، وحسابى الأرباح والخسائر والتوزيع، وتقارير مجالس الإدارات...).

* تضمين البرامج الدراسية بالجامعات والكليات (التجارية والاقتصادية والقانونية) والمعاهد والمدارس المعلومات الكافية عن أسواق الأوراق المالية، والتعامل فيها، مع ترتيب زيارات ميدانية للطلاب إلى البورصات.

* تشجيع إنشاء نوادى الإستثمار لحث صغار المدخرين على تكوين مدخرات صغيرة دورياً لشراء الأوراق المالية سواء عند الإصدار أو عند التداول فى البورصة، وتكون مملوكة ملكية جماعية لهم... ومن شأن إنشاء هذه النوادى زيادة الوعى الإستثمارى فى الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات الصغيرة للإستثمار فيها بما قد ينتهى إلى أن يكون لكل عضو محافظة أوراق مالية خاصة به، وهو ما ينشط

السوق، هذا فضلاً عن إيجاد طبقة جديدة من صغار المدخرين المستثمرين بما يقلل من حجم السيولة في يد الأفراد، وبالتالي تخفيض الميل الحدى للإستهلاك وخفض معدلات التضخم.

* التغلب على معوقات الإستثمار، وإعادة النظر في التشريعات والسياسات والإجراءات لتهيئة المناخ الإستثمارى الملائم وتوفير الإستقرار والخدمات والمرافق والحوافز والمرونة الإدارية بهدف جعل الإستثمار عملاً جذاباً من وجهة نظر المستثمرين.

٥ - نشأة وموقف عدد من أسواق المال العربية:

(١) سوق الأوراق المالية في مصر:

تعتبر سوق المال في مصر من أقدم الأسواق المالية في الشرق الأوسط، فقد أنشئت أول سوق للأوراق المالية في الإسكندرية عام ١٨٨٣، وأنشئت أكبر سوق للأوراق المالية في القاهرة عام ١٨٩٠ لكى تتعامل كلاهما في الأوراق المالية. ثم أصدرت الحكومة أولى لوائح سوق الأوراق المالية عام ١٩٠٩، وبسبب تغير الظروف الإقتصادية تم الإتفاق على وضع لائحة جديدة للسوق عام ١٩٣٣ وتعُدلت عام ١٩٤٠، ثم صدر القانون رقم ٣٢٩ لسنة ١٩٥٣ وإشترط قصر التعامل في الأوراق المالية على السماسرة المقيدين بالسوق، وأن يكون السمسار الذى تتم عن طريقه الصفقة ضامناً لسلامة البيع. ثم صدر القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ وبموجبه وضعت لائحة جديدة لسوق الأوراق المالية بدلاً من تلك التى كان معمولاً بها منذ ١٩٣٣ وذلك حتى تكون السوق أكثر مطابقة وشمسياً مع الأوضاع والتطورات فى الاقتصاد القومى. وتدل الإحصاءات على أن الفترة التى تلت صدور اللائحة الجديدة كانت فترة نشاط وثقة فى السوق، وساعد على ذلك ما قامت به الحكومة من دور هام فى تكوين الشركات التى ترتبط بالتنمية الاقتصادية ومنها: مصارف وشركات صناعية وتجارية وفنادق ... إلخ وكذلك زادت حركة التعامل فى سوق الأوراق امالية، وزاد رأس المال المستثمر فى الأوراق المالية بدلاً من الإنجاء إلى الإستثمار فى الإنتاج الزراعى والنشاط العقارى.

ومنذ عام ١٩٦١ وصدور القوانين الإشتراكية بتأميم المصارف والشركات والمنشآت، وانتقال ملكيتها إلى الدولة، سادت حالة من القلق وفقدت الثقة في سوق الأوراق المالية، وإنكمش حجم التعامل بها رغم دخول الحكومة إلى السوق مشترية عن طريق المصارف بغرض دعم السوق وإعادة الثقة إلى نفوس المتعاملين ولكن دون جدوى.

ومنذ عام ١٩٧١ وإعلان الدولة عن إنتهاج سياسة الإنفتاح الإقتصادي، مما أعتبر بمثابة إعتراف صريح بأهمية دور القطاع الخاص، وضرورة الإستفادة من جميع إمكانيات هذا القطاع ومدخراته، ووجود سوق للأوراق المالية يُمكن من تجميع المدخرات الخاصة، ويوفر للإقتصاد القومي سوقاً للإستثمار في كافة المشروعات. وظهرت بعد ذلك بوادر التحسن بصدور القانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٧١، والمعدل بالقانونين رقمي ٤٣ لسنة ١٩٧٤ و ٣٢ لسنة ١٩٧٧، في شأن إستثمار المال العربي والمناطق الحرة، مما أثر على حركة التعامل في سوق الأوراق المالية. كما بدأت الدولة في بحث الوسائل والأساليب لتنشيط سوق الأوراق المالية، وإجراء الدراسات، وتشكيل اللجان بهدف تنمية هذه السوق، وذلك لخدمة الإقتصاد القومي وسياسة الإنفتاح الإقتصادي.

وفي عام ١٩٩٢ صدر قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في ٩٢/٦/٢٢ ولائحته التنفيذية بالقرار الوزاري رقم ١٣٠ لسنة ١٩٩٣ في ٨/٤/١٩٩٣، وأعتبر ذلك خطوة جادة وبنائة وهامة لتطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية، حيث شجع على تأسيس شركات الإكتتاب العام، وإستحداث مؤسسات مالية جديدة مثل صناديق الإستثمار وغيرها مما يساهم في تنشيط رأس المال ليصبح سوقاً متطورة ومؤهلة للوصول إلى سوق إقليمية ثم عالمية.

وقد تزايد الحديث خلال الفترة الأخيرة عن الإهتمام بتطوير سوق الأوراق المالية المصري، خاصة بعد التوجه الحالي نحو قوى وآليات السوق من خلال برنامج الإصلاح الإقتصادي في ضوء الإنفاق مع صندوق النقد الدولي، وبالتالي تراجع دور

الدولة كمنظم يتولى القيام بعمليات الإستثمار العيني، وإفساح المجال أمام المبادأة الفردية والمنظم الفردي للقيام بعملية الإستثمار.. كذلك فإنه فى إطار تخلى الدولة تدريجياً عن ملكية العديد من وحدات القطاع العام من خلال سياسة الخصخصة، فإن هناك حاجة ملحة إلى وجود سوق مالية فعّالة يكون بمقدورها تسعير وحدات القطاع العام عند طرحها للبيع أو الإكتتاب للجمهور، حيث يمكن لهذه السوق أن تحدد الأسعار العادية الواقعية لأى وحدة اقتصادية من خلال طرحها فى صورة أسهم وسندات على المتعاملين فى السوق.

وبعد عام ١٩٩٦ مرحلة تحول الاقتصاد المصرى من اقتصاد (بعالج أزمة) حتى إجتازها بنجاح إلى اقتصاد (مستعد للتعامل) مع المرحلة المقبلة والمستجدات الاقتصادية على الساحة العالمية.. وقد أمكن تحقيق قدر من الموارد تكفى إحتياجات البلاد دون الحاجة إلى الإعتماد على الموارد الخارجية، الأمر الذى يزيد الثقة فى الاقتصاد المصرى، ويزيد من الإقبال العالمى للإستثمار فى مصر، حيث تتطلع مصر حالياً إلى آفاق جديدة ومشروعات عملاقة سواء فى البنية الأساسية أو الزراعة أو السياحة وغيرها، مع تغير الفكر الاقتصادى المصرى وهذا ما يشجع على الاستثمار فى مصر فى مناخ من الأمن والأمان والاستقرار.

ويقاس مدى تقدم سوق المال بما تقدمه من نظام البيانات ودقته، فالعلانية والإفصاح المالى عن البيانات توفر الثقة والأمان للمستثمر وتساعده فى اتخاذ القرار المناسب وفى الوقت المناسب، وتحقق تكافؤ الفرص.

وقد أوضحت المادة (٢٧) من القانون المذكور رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، والمادة (١٢٠) من لائحته التنفيذية، الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية بأنها الشركات التى تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية:

- ١- ترويج وتغطية الإكتتاب فى الأوراق المالية.
- ٢- الاشتراك فى تأسيس الشركات التى تصدر أوراقا مالية أو زيادة رؤوس أموالها.
- ٣- رأس المال المخاطر.
- ٤- المقاصة والتسوية فى معاملات الأوراق المالية.

٥- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

٦- السمسرة فى الأوراق المالية.

٧- الأنشطة الأخرى التى تتصل بمجال الأوراق المالية.

كذلك أوجز (دليل المستثمر) المصاحب للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية فلسفة ومحاور تنشيط سوق رأس المال، وتنمية حركة التداول بين الأوراق المالية فى مصر فى الآتى:

* تنظيم سوق المال وفقاً لقواعد ونظم محددة وواضحة تضمن له الحرية مع الانضباط الكامل فى ذات الوقت، وفى ظل تشريع شامل وكامل وواضح.

* إعطاء صلاحيات للهيئة العامة لسوق المال بما يجعلها جهازاً رقابياً قادراً على التأكد من سلامة إجراءات الشركة المتعاملة فى السوق، وسلامة استخدام أموال المساهمين، وقادر فى ذات الوقت على المتابعة الجادة والسريعة.

* تشجيع المدخرين على استثمار أموالهم بحرية دون قيود، وتوفير المعلومات الكاملة لتمكينهم من اتخاذ القرار الصحيح فى الوقت المناسب وبالسرعة اللازمة.

* إقامة توازن دقيق بين الرغبة فى حماية المدخرين فى استثمار أموالهم فى سوق المال وبين إيجاد سوق لرأس المال منتظمة وحررة أيضاً.

* تحديد العلاقة بين الشركة المستثمرة، وبين من يستثمر أمواله على نحو يمنع وقوع غش على هذا الأخير أو استغلاله.

* إعطاء أهمية للإفصاح عن البيانات باعتباره حجر الزاوية فى تحقيق شفافية السوق.

* توفير الحماية الكاملة لأقلية المساهمين فى أية شركة، ومنع وقوع غش أو استغلال لهم.

* توفير نظام يضمن فض المنازعات فى أسرع وقت ممكن، وبإجراءات قضائية سريعة.

* تقرير إعفاءات ضريبية تكفل الموازنة بين أدوات الادخار والاستثمار، وتوحيد المعاملة الضريبية للأوراق المالية مع معاملة الأوعية الادخارية الأخرى.

* تشجيع إقامة شركات الاكتتاب العام.

* استحداث مؤسسات مالية جديدة: صناديق الاستثمار، وشركات رأس المال المخاطر.

* السماح بإنشاء بورصات أوراق مالية خاصة.

* السماح بإصدار أسهم وأوراق مالية لحاملها.

وتعرضت البورصة المصرية خلال السنوات القليلة الماضية لأزمة حقيقية، حيث توالى انخفاض الأسعار وخروج شرائح المستثمرين، خاصة المستثمرين والمضاربين الأجانب، بالإضافة إلى سلسلة القرارات المتضاربة، وعدم الشفافية في تنفيذ برنامج الخصخصة وتعرشه، وعدم الثقة في بعض شركات السمسرة وشركات إدارة السجلات، حيث دخلت بعض شركات السمسرة مشتريه لحسابها بما قد يضر بمصلحة العملاء، كما قامت بعض شركات إدارة السجلات باستغلال حسابات عملاء لديهم قبل استخدامها في الشراء لحسابهم.

إن البورصة المصرية قد تأثرت بعوامل عديدة أفرزتها مكونات أداء النشاط الاقتصادي الذي يمر حالياً بحالة من الهدوء والبطء، مما ساهم في عزوف بعض المستثمرين أو تحفظهم في الدخول أو تفعيل استثماراتهم بالبورصة، إما توجساً من الوضع الراهن، أو ترقباً لتحسن الأوضاع من خلال طرح أسهم جديدة.

ويرتبط أداء النشاط الاقتصادي المحلي بما شهدته السنوات الأخيرة على مستوى الاقتصاد العالمي من بداية دورة من دورات الركود الاقتصادي تأثرت به معظم اقتصاديات دول العالم الحر وظهر ذلك واضحاً في مؤشرات معدلات النمو في الدخل القومي لهذه الدول، وبطء حركة التجارة الدولية، وزيادة نسب البطالة. وعلى المستوى المحلي فإن ما حدث من اتجاه هبوطي في أسعار وحجم تعاملات البورصة إنما يعود في الأساس إلى مجموعتين رئيسيتين من الأسباب:

(١) أسباب ترتبط بالسوق وما يعترها من مظاهر تتسم بالبطء في تعاملات الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

(٢) أسباب ترتبط بشكل مباشر بأداء عمل البورصة ذاتها كمؤسسة.

إن أزمة البورصة هي أزمة اقتصاد، والبورصة هي انعكاس للأوضاع الاقتصادية العامة، وتمر مصر حالياً بأزمة اقتصادية لها مظاهرها التي تلخص في: العجز الواضح في ميزان المدفوعات وبالذات في الميزان التجاري الذي انعكس على: مشكلة سعر الصرف - مشكلة نقص السيولة الحادة - مشكلة البطالة - مشكلة التعثر الكبير لرجال الأعمال - زيادة مشكلة توزيع الدخل - انسحاب الاستثمار الأجنبي - الشعور العام بعدم الثقة - الخلل وعدم التنسيق بين السياسات النقدية والمالية من ناحية والسياسات الإنتاجية والاستثمارية من ناحية أخرى - تعثر تنفيذ برنامج الخصخصة - عوامل خارجية (انخفاض سعر البترول - انخفاض السياحة العربية - الحوادث الإرهابية...)

- التوسع في الاستيراد من دول جنوب شرق آسيا وإغراق السوق المصرية بسلع هذه الدول.

ولقد شهدت البورصات العالمية مؤخراً، وإثر أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ بواشنطن ونيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية، اهتزازات واضطرابات كثيرة، فقد أثرت هذه الأحداث على الاقتصاد العالمي وخاصة على الأسواق المالية العالمية، إلا أن البورصة المصرية لم تتأثر بهذه الأحداث بسبب عدم الاندماج الكامل للاقتصاد المصري بالاقتصاد العالمي، مما حقق حصانة نسبية من هذه الأحداث العالمية. إن البورصة المصرية مازالت محلية ولم تصل بعد إلى أن تكون بورصة إقليمية أو دولية، أى أن عالمية السوق المصرية لم تحدث بعد، ومازالت الأحداث المحلية أكثر تأثيراً عليها من الأحداث العالمية، وإن ارتفاع وانخفاض الأسعار في البورصة المصرية إنما يرتبط بظروف السوق المصرية أساساً مثل: أزمة الركود والكساد، وأزمة السيولة، وأزمة أسعار الصرف، وتراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بالإضافة إلى عدم وجود المؤسسات الكبيرة التي تستثمر على آجال طويلة (شركات التأمين - صناديق المعاشات...) وأيضاً عدم وجود سوق سندات نشيطة وطويلة الأجل، مما يضطر الجهاز المصرفي لتمويل مشروعات طويلة الأجل من موارد قصيرة الأجل... وواقع البورصة الحالي يؤكد أن المشكلة الاقتصادية (الكساد - السيولة - سعر الصرف) قد ألفت بظلالها على البورصة بقله الطلب على هذه السهم، وأن ٩٠٪ من أزمة السوق الحالية تعود لكونها قد أصبحت سوقاً للمضاربات وليست سوقاً للاستثمار... ولذلك يجب توعية المستثمرين والمتعاملين في السوق بأن الاستثمار في الأسهم لكي

يعود بأكثر فائدة يجب أن يكون لفترة طويلة، أما الاستثمارات قصيرة الأجل (بمعنى المضاربة) فتؤدي إلى أخطار كبيرة ليس فقط للمستثمر ولكن لسوق الأوراق المالية والاقتصاد القومي... والذي يحدث حالياً هو شراء الأسهم دون دراسة أداء الشركة ومستقبلها بل في ظل المضاربة على سعر السهم، وهذا الاتجاه ضار بالبورصة وسوق المال، فالمضارب لا ينظر إلى الشركة وإدارتها ومستقبلها، بل ينظر إلى الزيادة في أسعار الأسهم ولذلك يتعين توعية المتعاملين بالبورصة بأضرار المضاربة، بالإضافة إلى ضرورة طرح أسهم جديدة في السوق، وتوافر البيانات والمعلومات بشفافية كبيرة وأن يقارن المستثمر بين أنواع الأسهم المختلفة، وبالتالي يزيد رشد السوق بحيث يقترب من أن تكون سوق استثمار.

إن تقييم أداء البورصة يتم من خلال استقراء ثلاثة محاور رئيسية:

(١) الإستراتيجية المستقبلية للبورصة،

(أ) أهمية الاتجاه نحو سوق منظمة تكنولوجيا وقانونياً من خلال توافر شبكة إلكترونية للاتصالات والمعلومات والتنفيذ بجانب توافر إجراءات ولوائح عمل جديدة. وسعت البورصة لتحقيق ذلك من خلال حجم الاستثمارات التي تم توظيفها في البنية الأساسية والأجهزة المعاونة.

(ب) ضرورة الاتجاه نحو رفع كفاءة الأداء الداخلي، وتنظيم إجراءات العمل بشكل يحقق جودة التنفيذ، ويتفق مع معايير الأداء الدولية.

(ج) الاهتمام بتبنى استراتيجية تنافسية في مجال إيجاد فرص الاستثمار والمضاربة المناسبة للإبقاء على فاعلية نشاط البورصة محلياً وعالمياً.

(٢) آليات العمل بالبورصة، وتظهر في عدة جوانب أهمها: الاتجاه نحو التنظيم الجيد لإجراءات العمل، وتنفيذ المعاملات خلال فترة محدودة لاتتجاوز ثلاثة أيام، مع حفظ حقوق المتعاملين من خلال سجلات الحفظ المركزي وعمليات التسجيل والحفظ لكل معاملة.

(٣) مستوى الشفافية... كان أداء البورصة في هذا المجال محققاً لبعض التحكم السليم حيث تم إيقاف بعض التعاملات التي لم تفسح بشكل ملائم لكافة المتعاملين.

إن الإفصاح والشفافية تمثل جانبا هاما في تطور أى سوق مالية، وتتمثل أساساً في إتاحة المعلومات للجميع في وقت واحد مما يحقق فرصة متكافئة للجميع... ويعمل توافر الإفصاح الكامل والصحيح على خلق جو من الثقة بين المتعاملين في السوق المالية، كذلك يحول الإفصاح المالى دون حصول الأزمات والنكسات الكبيرة في أسواق المال، وبذلك يعتبر الإفصاح التام والدقيق أحد المحددات الرئيسية والعامّة في نجاح عمل السوق المالية وتقديمها، ولذا أيضاً يتعين تبنى مبادئ ومعايير المحاسبة العالمية التي تحكم إعداد القوائم المالية بشكل دقيق.

وبدأت الهيئة العامة لسوق المال إعداد خطة تطوير شامل لتنظيم وترشيد سوق الأوراق المالية خلال عام ٢٠٠٢ تستند إلى المحاور التالية:

(١) **تنشيط السوق، والإجراءات التي يمكن اتخاذها بهذا الشأن ومنها توفير** الحكومة التمويل لنشاط البيع بالأجل في السلع الاستهلاكية، والبدء في تطبيق قانون التمويل العقاري بما يساهم في تنشيط عجلة النشاط الاقتصادي، إلى جانب إعلان الحكومة سداد باقى المستحقات للموردين مما يساهم في توفير مزيد من السيولة التي تساهم في تنشيط الأسواق، وبالتالي التأثير الإيجابي على الأوضاع المالية وربحية الشركات المقيدة في البورصة والتي يتم التعامل على أسهمها... كذلك فإن مشروع قانون البنوك المعروض حالياً على مجلس الشعب للنقاش تضمن نصاً يسمح بدخول نشاط بنوك الاستثمار لسوق الأوراق المالية، وهى بنوك تعتمد في تمويلها على مصادر التمويل متوسط الأجل وطويل الأجل مثل تأسيس الشركات وصناديق الاستثمار، والاستثمار في جميع المجالات المتعلقة بسوق الأوراق المالية.

(٢) **تنشيط سوق السندات، ومن المقرر أن تصدر السندات الحكومية الجديدة بما** يتفق والنواحي الفنية والمهنية المطبقة في أسواق المال العالمية... وسيتم الترخيص لشركات تعمل في نشاط (المتداولون الرئيسيون) حيث يتولى هؤلاء المتداولون عمليات إدارة الإصدار من السندات، وتحديد سعر الإصدار، وسعر الفائدة، ومدة السند، كما يضمن تغطية الاكتتاب عليه، وأن يقوم بكل مهام صانع السوق في مجال السندات.

(٣) **تطوير هيئة سوق المال، حيث تقرر تعديل البناء والهيكل التنظيمى للهيئة بما**

يتناسب مع مستوى التطور فى سوق الأوراق المالية، بما يمكن من مزيد من التخصص ويساعد على اجتذاب الكفاءات المتخصصة، وسيتم تفعيل دور أهم قطاعين فى الهيئة وهما: قطاع عمليات السوق، وقطاع الأسواق المالية الخارجية.

(٤) التعاون بين هيئة سوق المال والبورصة ووزارة الإعلام لتطوير برنامج قومى إعلامى لتعميق الوعى الاستثمارى يشمل: إعداد برنامج تلفزيونى لإنتاج أفلام للتوعية الاستثمارية - تدعيم عملية إنشاء نوادى الاستثمار، وهى عبارة عن صناديق استثمار مصفرة فى أماكن التجمعات الجماهيرية (الجامعات والمعاهد والمدارس - النوادى...).

(٥) توفير مزيد من الحماية والأمان للمتعاملين فى سوق الأوراق المالية، حيث من المتظر صدور القرار الخاص بإنشاء صندوق تأمين المتعاملين من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الأوراق المالية ليعمل جنباً إلى جنب مع بوليصة التأمين وصندوق ضمان التسوية.

ولقد تمت عدة خطوات لتطوير بورصة القاهرة سارت فى خطوط متوازية، وفى عدة مسارات تناولت ما يلى:

(١) تطوير المبنى من حيث الشكل والمضمون ليعكس المهام الجديدة والدور الحيوى للبورصة.

(٢) التطوير التنظيمى للبورصة، حيث تم وضع هيكل تنظيمى للوظائف الجديدة، ولائحة لتنظيم الشئون الإدارية والمالية.

(٣) تحديث قواعد التداول فى سوق الأوراق المالية لتتوافق مع أحدث القواعد المعمول بها فى الأسواق العالمية، وبما يضمن الشفافية والعدالة.

(٤) تطوير تدريب الكوادر العاملة بالبورصة.

(٥) تحديث البنية الأساسية لتكنولوجيا المعلومات، حيث تم التعاقد على نظام جديد للتداول يعمل آلياً، يضمن الشفافية والعدالة فى التعامل، والكفاءة والسرعة فى تنفيذ الأوامر، والسيولة اللازمة، والمرونة العالية. كذلك تم الانتهاء من وضع خطة البنية الأساسية للتكنولوجيا حيث تم التعاقد على جميع الأجهزة والحاسبات

الآلية التي سيتم استخدامها عند تشغيل نظام التداول الجديد، وتم تطوير شبكة الاتصالات الخاصة بالبورصة لتوسيع قاعدة التعامل في السوق المصرية، وأيضاً تم الانتهاء من المرحلة الأولى لوضع نظام آلي للرقابة، وتنفيذ المرحلة الأولى لخطة إنشاء موقع للبورصة على شبكة الإنترنت.

(٦) تم تطوير قاعدة التداول وتزويدها بأحدث الأساليب والنظم المتبعة عالمياً.

(٧) زيادة التوعية بسوق رأس المال وإجراءات حماية المستثمرين.

ونورد فيما يلي بعض الحلول الأخرى المقترحة لتنشيط البورصة المصرية وتطوير كفاءتها:

(١) ضرورة اتخاذ الخطوات الضرورية لإعادة هيكلة الاقتصاد المصري بالتركيز على دور القطاع الخاص ودعمه في عملية التنمية الاقتصادية مع الاهتمام بتحسين إنتاجية الاقتصاد كما ونوعاً بصورة تسمح بالتصدير ومنافسة الواردات، مع اتخاذ إجراءات جديدة لجذب الاستثمارات الأجنبية نحو الاستثمار المباشر بما يعنى إنشاء مشروعات جديدة تستخدم أساليب التكنولوجيا الحديثة والمتقدمة.

كذلك فإنه من الضروري إصلاح أوضاع الشركات القائمة بالتداول بالبورصة وذلك من خلال إعادة الهيكلة المالية في شركات القطاعين العام والخاص التي جفت عنها منابع القروض والتسهيلات الائتمانية من البنوك التجارية خلال الفترة الأخيرة.

(٢) ضرورة التنسيق بين الجهاز المصرفي وسوق رأس المال في سياسات أسعار الفائدة على الودائع في البنوك التي تكون غالباً منافسة للأوراق المالية، فيجب عدم زيادة أسعار الفائدة بكشل مستمر قبل دراسة أثر ذلك على أسعار الأوراق المالية خاصة وأن البنوك تعتبر أكثر أماناً واستقراراً وتخفى فيها المخاطر بالمقارنة بالبورصة.

كذلك يجب تشجيع البنوك على استثمار نسبة من محافظها المالية في سوق الأوراق المالية، وتوسعها في تقديم تسهيلات ائتمانية لتمويل شراء الأوراق المالية، وتفعيل دور إدارات الأوراق المالية بالبنوك.

(٣) تنويع أدوات الاستثمار، حيث تتركز إصدارات الأوراق المالية في الأسهم

العادية، في حين أن إصدارات السندات ضئيل للغاية، ويتركز معظمه في الإصدارات الحكومية، على الرغم من أن الاستثمار في السندات هو الأكثر في أسواق رأس المال المتقدمة - ولذلك يقترح بتنوع أدوات الاستثمار من خلال: التوسع في طرح الأسهم الممتازة، والأسهم العادية المضمونة التي تعطى صاحبها الحق في المطالبة بتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم عن حد معين خلال فترة محدودة - تنشيط سوق السندات بزيادة إصدار الشركات لسندات جديدة في البورصة - الترخيص باستخدام الأسهم لحامله بحيث يمكن شراء وبيع الأوراق المالية بشكل فوري، وزيادة سرعة تداول الأوراق المالية، والتخلص من الأعباء الإدارية المرتبطة بنقل الملكية الاسمية، وزيادة حركة الطلب وعمليات البيع والشراء بما يعيد للبورصة بريقها - تحويل بعض الأسهم والسندات إلى أذون خزانة أو العكس باعتبارها أكثر أماناً لكونها مضمونة من الحكومة لها تاريخ استحقاق معلوم، والعديد من البورصات المتطورة في العالم ينشط الطلب فيها من خلال تداول أذون الخزانة كأوراق مالية، وفي هذه الحالة فإن على البنك المركزي المصري أن يقوم بإدارة محفظة الأوراق المالية وتنشيطها من أجل زيادة أسعارها وبالتالي سوف ينعكس هذا على المؤشر العام لسوق المال، ونظراً لما يتمتع به البنك المركزي من خبرة طويلة في إدارة القروض والأوراق المالية فهو قادر على تسويق هذه الأوراق بشكل أفضل مما يساهم في تنشيط عمليات السوق المفتوحة عند قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية في حالات التضخم أو شرائها في حالات الركود ولعلاج الأزمات الاقتصادية، وبذلك يتحقق هدفان في وقت واحد: تنشيط البورصة، وعلاج أزمة الركود.

(٤) السماح ببعض عمليات المشتقات وعقود الخيارات في الأوراق المالية من أجل

تنشيط عمليات البيع الآجل، وخيارات الشراء والبيع في المستقبل، بشرط تدريب القوى البشرية التي تقوم بهذه الأعمال بشكل جيد قبل تطبيقها لكونها عالية المخاطر وتحتاج إلى خبرة كبيرة وقدرة على جمع المعلومات والتنبؤ بالمستقبل واستخدام الحاسب الآلي، وبالتالي سوف تساهم في إيجاد قنوات جديدة للطلب على الأوراق المالية... وقد سمح قانون سوق الأوراق المالية الجديد بإدخال المشتقات كأدوات للاستثمار في مجال الأوراق المالية، إلا أنه حظر التعامل بها لحين صدور القرار الوزاري وبعد تأكيد هيئة سوق المال من وجود المناخ والترتيبات اللازمة لذلك.

(5) تطوير سوق السندات، باعتبار أن السندات هي إحدى أدوات الاستثمار المهمة لتنويع المخاطر في البورصة. ومن الملاحظ عدم وجود إصدارات متنوعة تحت فئات مخاطر مختلفة (حكومية وشركات) ولمدد متنوعة تسمح بوجود منحنيات عائد تساعد على التسعير والتقييم العادل للسندات، بالإضافة إلى عدم سيولة السوق، وعدم توافر الأنواع الحديثة المتعارف عليها في أسواق السندات العالمية.

(6) إدخال أساليب (الهندسة المالية) بإيجاد وتطوير أدوات استثمار جديدة، وأدوات إدارة المخاطر مما سيكون له مردود إيجابي على اقتصاديات المشروع وبالتالي على الاقتصاد القومي، فالتحوط ضد المخاطر كفيل بإتاحة الفرصة للشركات للتخطيط للمستقبل، ويتم ذلك من خلال: إدخال الأدوات المالية الحديثة الملائمة للسوق المصرية فقط، سواء كانت في الأنواع الحديثة من الأسهم أو من السندات - إدخال الأدوات المبسطة في إدارة المخاطر بهدف التغطية فقط وليس بهدف المضاربة مثل: عقود الخيارات على المؤشرات مثلاً لإدارة مخاطر محافظ الأوراق المالية، وعقود استبدال الفوائد وعقود اتفاقيات الفوائد المستقبلية لإدارة مخاطر أسعار الفائدة - أهمية إيجاد سلة من المؤشرات المهمة لقياس الأداء، وقياس المخاطر على مستوى الاقتصاد الكلى على غرار الأسواق المتقدمة مثل: مؤشر لسعر الصرف - مؤشر لعائد السندات الحكومية - مؤشر لأسعار البترول... إلخ.

(7) توافر المعلومات والإفصاح والشفافية في البورصة المصرية، حيث يرجع جزء كبير من مشاكل البورصة وحالة الركود التي تمر بها إلى ضعف الشفافية ونقص المعلومات والتي تعد المصدر الرئيسي في تحديد هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، واختيار المستثمر لتشكيلة الأوراق المالية، وبالتالي تقوم المعلومات في سوق الأوراق المالية بعملية توجيه الموارد نحو الاستخدامات ذات الكفاءة والقطاعات ذات المزايا النسبية.

ولذلك يجب الاهتمام بتوفير المعلومات والشفافية بالوسائل التالية: تكوين شركة بنص القانون على غرار شركة المقاصة، تحت إشراف هيئة سوق المال تكون مهمتها القيام بنشر مؤشرات أداء الشركات المتداولة في البورصة، ويمكن تمويلها من الشركات المتداولة في البورصة وهيئة سوق المال - قيام هيئة سوق المال والبورصة

بنشر تقارير دورية (يومية/ أسبوعية/ شهرية/ سنوية) توزع مجاناً ووضعها على شبكة الإنترنت - إلزام الشركات العاملة بالأوراق المالية على نشر تقارير عن أحوال السوق، خاصة تحليل القطاعات المختلفة - إلزام الشركات المسجلة في البورصة بنشر التقارير المالية، ومعاينة الشركات المخالفة - ضرورة قيام هيئة سوق المال بدورها الرقابي، والتأكد من صحة المعلومات التي تنشرها الشركات، والتزامها بالإفصاح والشفافية دون حدوث غش أو تدليس من أى نوع.. كذلك لا يقل أهمية دور مراقبي الحسابات لمنع أى عمليات تدليس أو إخفاء للبيانات الصحيحة، بالإضافة إلى ضرورة تطبيق معايير المحاسبة والمراجعة، وسرعة إصدار قانون مزاولة مهنة المحاسبة والمراجعة الجديد... ويحتاج الأمر كذلك إلى مزيد من الحذر واتخاذ خطوات ضرورية لتعزيز الشفافية وتدقيق البيانات لمنع أى تلاعب من جانب الشركات العالمية الكبرى التي تعمل فى الأسواق الناشئة (ومنها مصر) مع ضرورة الالتزام بالقواعد التنظيمية الصارمة والمنضبطة لأداء السوق مع المتابعة المستمرة من جانب الأجهزة والهيئات الرقابية.

وبالإضافة إلى ما تقدم فإنه يراعى ما يلي:

- (أ) ضرورة توافر شركات متخصصة فى تحليل وتقييم الأوراق المالية تتصف بالموضوعية والحيادية، وعدم تعارض مصالح مؤسسيها أو الإدارة القائمة عليها.
- (ب) ضرورة وجود مؤسسات متخصصة ومحايدة لتقييم أداء صناديق الاستثمار بأسلوب علمى يقوم على اعتبار العائد والخطر من ناحية، والأهداف التى يسعى كل صندوق إلى تحقيقها من ناحية أخرى، وآفاق الاستثمار من ناحية ثالثة.
- (ج) إتاحة التقارير والبيانات المالية من الشركات للجميع فى نفس الوقت وبما يمكن أى متعامل أو مستثمر من طلب المراكز المالية للشركات بالتليفون.
- (د) تدعيم استقلالية مديري الاستثمارات من ناحية، وعدم وجود تعارض مصالح من ناحية أخرى.
- (هـ) تدعيم دور إدارات أو شركات العلاقات مع المستثمرين، وبما يكفل التأثير الإيجابى على أسعار الأسهم، وعلى السوق بصفة عامة.

(٨) **ثقافة البورصة** ... ضرورة نشر ثقافة البورصة، وتنمية النوعية الاستثمارية وذلك من خلال: دور أكبر لمؤسسات الدولة (وزارة التجارة الخارجية - وزارة الإعلام - الصحف القومية - هيئة سوق المال والبورصة)، ومساهمة المؤسسات المالية وشركات الأوراق المالية بتخصيص جزء من إمكانياتها وخبرات كوادرها وكذلك بتخصيص موازنة من أرباحها (١٪ مثلاً) - التشريع لتأسيس نوادي الاستثمار، وإعداد النظم المحاسبية والرقابة لها - دور أكبر لل نقابات المهنة المختلفة ومراكز التدريب المتخصصة، ومراكز إعداد القادة، في الدعم المادي والمعنوي لثقافة البورصة مع تشديد الرقابة على المراكز غير المتخصصة.

(٩) **تشجيع وتحفيز جانب الطلب على الأوراق المالية**، بما ينعكس إيجابياً على البورصة وذلك من خلال: تحفيز المستثمرين على الاحتفاظ بالأوراق المالية لمدة طويلة (٢/٣ سنوات) - تشجيع المؤسسات المالية على زيادة استثماراتها في الأوراق المالية في إطار محفظة متنوعة من الأسهم والسندات بما يكفل دعم أسعار التداول ويحقق المزيد من السيولة لكليهما - تشجيع البنوك على منح الائتمان لشراء الأوراق المالية بأسلوب (الشراء الهامشي) الذي يحقق مزايا لجميع الأطراف - دعم وتطوير إدارات الأوراق المالية بالبنوك وشركات التأمين، وتأسيس إدارات أكثر كفاءة للمحافظ المالية، ومحافظ السندات.

(١٠) **تنشيط التداول، وإزالة أي معوقات** من شأنها أن تحد أو تخفض من حجم التداول بالبورصة، وذلك من خلال الإجراءات التالية: إلغاء الحد الأقصى والأدنى لحركة السعر المحددة بنسبة (٥٪) لأنه يحد من ارتفاع الأسعار، ويعد عقبة في الوصول إلى القيمة الحقيقية لسعر الورقة المالية - العمل على تخفيض فترة المقاصة (أربعة أيام) حيث يساهم ذلك في زيادة سيولة السوق، وارتفاع معدل الدوران، وهو ما تحتاجه السوق المصرية حالياً - إنشاء وحدة مستقلة لمراقبة الصفقات لتحديد الممارسات غير الشرعية - قصر الإعفاءات الضريبية على شركات الاكتتاب العام، أو وقف قيد الشركات المغلقة التي لا تتداول أوراقها المالية - اهتمام كافة وسائل الإعلام بتوضيح المفاهيم الصحيحة للاستثمار في البورصة ودورها الحيوي في الاقتصاد الوطني.

(١١) إنشاء مؤسسات صانعي السوق (متخصصون - تجار - بيوت سمسرة - بنوك استثمارات - صناديق استثمار...) التي تعمل على إعادة التوازن للسوق من خلال الاستعداد الدائم لشراء أو بيع الأوراق المالية طبقاً للعرض والطلب بهامش ضئيل بين السعرين، مع ضرورة إخضاع صانع السوق لرقابة هيئة سوق المال حتى لا يحقق أرباحاً احتكارية. ومن المتوقع أن دخول صانعي السوق في هذه الفترة يمكن أن يساهم في إعادة الثقة في السوق كما يساهم في إعادة تنشيطها.

وتتخذ الحكومة المصرية حالياً مجموعة من الإجراءات بهدف إعادة إنعاش سوق الأوراق المالية، وإعادة الثقة بالسوق. كذلك عنيت كل الجهات المختصة بالتعاون مع الحكومة بوضع خطة لتطوير وتنشيط البورصة المصرية وسوق المال خلال عام ٢٠٠٢. وتتضمن هذه الخطة ستة محاور تتمثل فيما يلي:

أولاً: تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوفير معلومات عن السوق المصرية، وذلك عن طريق إنجاز الإجراءات التالية:

(١) إدخال أدوات مالية جديدة للسوق المصرية، وذلك بالتعاون مع مشروع تطوير سوق المال الأمريكية.

(٢) تشجيع البنوك لمساندة ودعم صناديق الاستثمار التي أنشأتها البنوك بهدف توفير السيولة التي تحتاجها هذه الصناديق في أوقات معينة تجنباً لتسييل جانب من محفظة أو محافظ هذه الصناديق في أوقات غير مناسبة، مما يزيد من الضغوط على السوق.

(٣) تطوير نظام الإفصاح المالي بهدف توفير البيانات عن الشركات المقيدة بالبورصة والمطروح أسهمها في سوق رأس المال مما يتيح للمستثمرين الاطلاع على البيانات من شبكة الإنترنت.

(٤) تدعيم الشفافية والإفصاح في سوق رأس المال، مع إدخال الأدوات والمؤسسات الجديدة اللازمة لتطويره.

(٥) دعم دور المؤسسات غير المصرفية لتوفير التمويل المتوسط والطويل الأجل من خلال القيام بشراء وخصم الأوراق التجارية (أوراق القبض) من الشركات التجارية بالسوق لتوفير السيولة اللازمة للشركات.

(٦) تشجيع إنشاء شركات متخصصة فى توريق الديون قصيرة الأجل.

(٧) تعزيز دور المستثمر المؤسسى وخاصة المؤسسات المالية وصناديق المعاشات لقطاعى الحكومة والأعمال الخاصة والصناديق الخاصة نظراً لأن هذه المؤسسات تمتلك القدرة على الاستثمار طويل الأجل بما ساهم فى الحفاظ على استقرار السوق.

(٨) نشر الوعى الاستثمارى وتزويد المتعاملين فى سوق المال بالأدوات المالية القادرة على اجتذاب شرائح مختلفة من المستثمرين، بما يشجع على تعميق الوعى الادخارى والاستثمارى بين مختلف فئات المجتمع.

(٩) استمرار التنسيق والتعاون مع وزارة قطاع الأعمال العام فى تحديد التوقيتات المناسبة لطرح أسهم الشركات المختارة للبيع من خلال البورصة.

(١٠) دراسة تجربة صناديق الاستثمار فى البورصة المصرية وأساليب الرقابة عليها، والأنواع الجديدة من صناديق الاستثمار التى يمكن تقديمها للسوق المصرية.

(١١) استمرار دراسة إمكانية إنشاء فروع لبورصة الأوراق المالية تابعة لها بالمحافظات تساهم فى توفير خدمات التداول لكافة محافظات الجمهورية.

(١٢) تشجيع إنشاء مؤسسات مالية مشتركة مع المؤسسات العالمية للعمل فى مجال الإصدارات الدولية من الأسهم والسندات.

(١٣) العمل على زيادة السيولة بالسوق المصرية من خلال دراسة تمويل عمليات شراء الأسهم بواسطة البنوك، والعمل على استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية فى البورصة المصرية.

ثانياً: تطوير القوانين واللوائح التى تحكيم التعامل فى سوق المال... وذلك بإعجاز ما يلى:

(١) سرعة إصدار قانون رأس المال بعد إقراره من مجلس الشعب.

(٢) وضع نظم ومعايير الملاء المالية لشركات الوساطة المالية - وضع القواعد والضوابط لمنع تسرب المعلومات داخل المؤسسات والشركات العاملة بالسوق، وتشديد العقوبة على ترويح الشائعات الضارة بالسوق.

(٣) التوسع فى منح سلطات وصلاحيات كاملة للمؤسسات ذاتية التنظيم، مثل: (البورصة - شركة مصر للمقاصة - الجمعية المصرية للأوراق المالية) مع قيام الهيئة العامة لسوق المال بدورها فى الإشراف والرقابة على هذه المؤسسات.

(٤) العمل على وضع ضوابط وقواعد صارمة لضمان قيام شركات التصنيف الائتماني بوظيفتها بموضوعية وأمانة ونزاهة.

ثالثاً: تطوير المؤسسات القائمة على خدمة المتعاملين فى سوق المال... وذلك بإنجاز

ما يلى:

(١) استكمال عملية تحديث الهيكل التنظيمي للهيئة العامة لسوق المال بما يزيد من قدرتها على الإشراف والرقابة على السوق، ووضع برامج لتنمية مهارات العاملين بالهيئة بالإضافة إلى تدريب كوادر لجان التنسيق.

(٢) دعم دور شركة مصر لنشر المعلومات فى بث بيانات السوق لجميع الأطراف العاملة فى السوق تدعيماً للشفافية.

(٣) الاستمرار فى تشجيع المنظمات والهيئات ذاتية التنظيم والإدارة على القيام بدورها فى تطوير وتنشيط السوق من خلال تنظيم النشاط المهني لأعضائها، ومراقبة بعضهم البعض، حفاظاً على كفاءة السوق.

(٤) استكمال تطوير نظام المقاصة، وتوفير الآلية التى تسمح بالتحويل الفوري للاستثمارات الأجنبية فى مجال الأوراق المالية والأرباح المحققة منها من خلال بنك المقاصة دون معوقات.

(٥) تشجيع قيام مؤسسات متخصصة فى نشاط صناعة السوق، مما يساهم فى تنشيط وضبط الأسعار فى السوق من خلال التدخل فى الوقت المناسب لمنع حدوث ارتفاع أو انخفاض عشوائى فى الأسعار دون مبرر اقتصادى وذلك عن طريق توفير أسعار بيع وشراء متقاربة لجانبى العرض والطلب فى أى وقت لمنع التغيرات المفاجئة فى الأسعار.

(٦) استكمال وضع نظم ومعايير الملاءة المالية لشركات الوساطة العاملة فى البورصة.

رابعا، تفعيل الرقابة على سوق المال... وذلك بإنجاز ما يلي:

(١) الانتهاء من تصميم برنامج آلى للرقابة على التداول بالبورصة يتمشى مع النظام الجديد.

(٢) تدعيم الشفافية والإفصاح فى سوق رأس المال بهدف توفير البيانات الدقيقة للمستثمرين.

(٣) إدخال الأدوات والمؤسسات الجديدة اللازمة لتطوير سوق رأس المال.

(٤) تطوير أنظمة المتابعة والرقابة على الشركات العاملة فى مجال الاستثمار والوساطة فى الأوراق المالية.

خامسا، تدعيم انفتاح السوق المصرية على أسواق رأس المال العالمية... وذلك بإنجاز

ما يلى:

(١) تطبيق وإلزام المشاركين فى سوق رأس المال المصرية بمبادئ وقواعد المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال.

(٢) إعداد دراسة لتكوين اتحاد إقليمى وعربى يضم مجموعة من البورصات العربية.

(٣) استمرار العمل على التعاون مع البورصات العالمية والإقليمية لتبادل الخبرات، والتنسيق لتحقيق مصالح مشتركة.

سادسا، ترسيخ قواعد وتطبيقات الإدارة المثلى للشركات العاملة فى سوق المال المصرية،

وذلك بإنجاز ما يلى:

(١) استمرار التنسيق مع مجموعة البنك الدولى من أجل إعداد تقرير عن خصائص

الإدارة المثلى للشركات فى مصر فى إطار برنامج يقوم به البنك الدولى فى عدد

من أسواق المال الناشئة. وقد تم وضع هذا التقرير على أساس تقييم ذاتى من

الجهات والسلطات المختصة بالأمر (هيئة سوق المال - شركة مصر للمقاصدة

والتسويق والحفظ المركزى - مصلحة الشركات - شركات السمسرة العاملة فى

البورصة - مكاتب المحاسبة والمراجعة) وذلك؛ بالتعاون مع وزارة التجارة

الخارجية، وقد عنى التقرير بدراسة هيكل سوق المال فى مصر، وحماية حقوق

حملة الأسهم، وتقرير دور الشركاء الرئيسيين في تفعيل أسلوب الإدارة المثلى للشركات، والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية بالشركة، وهيكل الإدارة الحاكمة للشركات.

(٢) الإفصاح عن هيكل الملكية والمراقبة.

(٣) التدريب والبناء المؤسسى لأجهزة الإشراف والرقابة على القطاع الخاص.

(٤) تدعيم دور ومدى فاعلية اجتماعات المساهمين، وتقوية دور مجالس الإدارة.

(٥) تطوير السلوك المهني لمراقب الحسابات.

(٦) إدراج فصل مستقل عن قواعد حكم الشركات بقانون سوق المال الجديد المزمع عرضه على مجلس الشعب لتكون ملزمة للمتعاملين في سوق المال.

(٧) التأكيد على دور المنظمات ذاتية التنظيم في تطوير العمل في سوق المال من خلال قيام كل منها بتنظيم نشاط أعضائها، ومراقبة أدائها، ووضع القواعد التنظيمية الداخلية الخاصة بما يساهم في تنشيط السوق، والحفاظ على استقرارها.

(٨) إيجاد آلية للتعامل مع الشركات خاصة تلك المسجلة في البورصة، وتسمح برقابة فعالة على مدى التزامها بقواعد الإدارة المثلى للشركات وذلك مع توحيد جهة الرقابة على تلك الشركات.

(٩) إمكانية التمييز بين جداول القيد بالبورصة وفقاً لمدى التزام الشركات بقواعد هذا المفهوم لزيادة طمأنة المستثمرين وحملة الأسهم.

(١٠) إنشاء مؤسسة لتدريب المديرين، تكون بمثابة مؤسسة إقليمية مركزها القاهرة، مع إمكانية مساهمة البنك الدولي في تلك المؤسسة وذلك من خلال تقديم المساعدة الفنية في كوادر المشرفين وتطوير برامج التدريب.

(١١) إصدار نشرات دورية عن أهم خصائص وتطورات أسلوب الإدارة المثلى للشركات، مع إجراء تحديث دورى لتقرير البنك الدولي بخصوص حكم الشركات في مصر.

(٢) البحرين:

أفتتحت سوق البحرين للأوراق المالية عام ١٩٨٩ وأعلن في منتصف التسعينات عن تحويلها إلى سوق دولية حيث سمح بتسجيل أسهم الشركات الإقليمية والدولية، وصناديق الإستثمار، والسندات الأجنبية، وكذلك السماح لغير مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك الأسهم المدرجة في السوق... وخطة العمل الجديدة لسوق البحرين للأوراق المالية التي يتم تنفيذها العام الحالي تتضمن عدة مشاريع هامة من بينها: مشاريع أنظمة التداول والتسويات ونقلها إلى أنظمة إلكترونية، وربط عناصر سوق رأس المال داخل البحرين وخارجها بشبكة إلكترونية متصلة بشكل فوري مع السوق. كذلك تدرس السوق عدة خيارات تشمل إيجاد صناديق ضمان أو تغطيات تأمينية للإستثمارات الأجنبية أو مشاركة تأمينية من شركات الوساطة المسجلة رسمياً في سوق البحرين للأوراق المالية، وتقرير أفضل هذه الخيارات بما يتناسب مع حجم السوق ونشاطه. كذلك فإن من أولويات السوق خلال العام الحالي:

(١) الإفتتاح على المجتمع الدولي بتسويق السوق عالمياً بعد أن تم فتح الإستثمار في أسهم الشركات المحلية للمستثمر الأجنبي (٢٤٪) وللمستثمر الخليجي (٢٥٪) وزيادة التنسيق والربط مع الأسواق العربية والأجنبية لزيادة إتساع السوق وفرص الإستثمار أمام المستثمرين المحليين والأجانب في سوق البحرين.

(٢) زيادة وتنوع الأدوات المالية المدرجة في السوق خاصة فيما يتعلق بتحويل السوق إلى مركز لإصدار وتداول السندات وصناديق الإستثمار في المنطقة.

(٣) إيجاد تعاون أوثق مع المصارف التجارية، ودخولها بشكل مباشر في عملية تنمية وتطوير الأسواق المالية من خلالها أو من خلال شركات تابعة لها، مع العمل على تطوير قطاع الأوراق المالية وتحويلها إلى صناعة متكاملة تمتلك كافة المقومات والعناصر اللازمة من شركات ومؤسسات وأدوات مالية وشبكات معلومات فعالة.

(٤) تطوير عملية الإفصاح عن أوضاع الشركات المالية والقانونية والإدارية لكي تكون جميع العمليات مقبولة عالمياً.

وقد شهدت سوق البحرين للأوراق المالية تطوراً في الأعوام الأخيرة من حيث قيمة وحجم الأسهم، الأمر الذي إنعكس تحسناً في أداء السوق، وإرتفاعاً في الثقة فيه، مما أدى إلى جذب عوائد مجزية لدى التداول في البورصة.

(٣) المملكة العربية السعودية:

وتعتبر السوق المالية فيها الأكبر والأكثر نمواً بين أسواق الشرق الأوسط بالرغم من عدم وجود سوق رسمية، إلا أنه تم تطوير آلية فريدة للتداول من خلال المصارف وبإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي ووزارة التجارة السعودية.

وتجذب سوق الأوراق المالية السعودية إهتمام بعض مديري صناديق الإستثمار الأجنبية، كما أن الأجانب الذين لا يستطيعون حالياً دخول السوق السعودية إلا من خلال صندوق واحد مسجل في لندن سيجدون قريباً خيارات أوسع من خلال حملة الخصخصة التي بدأت عام ١٩٩٨.

إن المسألة ليست عدم وجود سوق أوراق مالية في السعودية، وإنما تعذر رؤيتها... ورغم أن التعامل في هذه السوق يقتصر على مواطني دول مجلس التعاون الخليجي، فإن البورصة السعودية تحتل المكانة الثالثة عشرة في عالم الأسواق الناشئة.. وفي أغسطس ١٩٩٧ طرح البنك السعودي الأمريكي صندوقاً مغلقاً حجمه (٢٥٠) مليون دولار أمريكي هو صندوق الإستثمار السعودي المحدود (سيف) الذي إجتذب مستثمرين أجانب، وتستعد المزيد من المؤسسات لأن تحذو حذوه، وسيحد ذلك من تحويلات المغتربين والتي تؤدي إلى خروج مليارات الدولارات من المملكة كل عام.

كذلك فإن سوق الأوراق المالية السعودية هي سوق متنوعة، فبعد تراجعها تأثراً بهبوط أسعار النفط عامي ٩٣، ١٩٩٤ إنتعشت ثانية منذ أوائل عام ١٩٩٥، ومكنتها عزلتها من أن تبقى بمنأى عن الإضطرابات والإنهيارات التي أصابت الأسواق الآسيوية في النصف الثاني من عام ١٩٩٧، وزاد مؤشر البورصة ٢٠٪ منذ خفضت تايلاند عملتها الوطنية في ٢ / ٧ / ١٩٩٧.

وإن كانت السوق السعودية تتميز بنظام تعاملها الإلكتروني المتطور، وبالتسوية التي تتم بعد إتمام الصفقة بيوم واحد فقط، فإنها لا تخلو من المشاكل حيث تفتقر إلى

مقاييس ومعايير محاسبية دولية، كما أن قائمة الشركات المسجلة محدودة إذ تضم حوالي ٧٠ شركة فقط.

(٤) عمان:

صدر قانون سوق مسقط للأوراق المالية بموجب المرسوم السلطاني السامي رقم ٥٣ / ٨٨ بتاريخ ٢١ / ٦ / ١٩٨٨ والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه والتي تحكم عمل السوق... وبدأت السوق بمباشرة أعمالها في ٢٠ / ٥ / ١٩٨٩ حيث عملت إدارة السوق على ترسيخ القواعد الأساسية للتعامل في السوق وفق أسس تعتمد على سلامة الإجراءات، وعدالة التعامل، وتوفير المعلومات الصحيحة بشكل دائم ومستمر وعملت على تشجيع الإستثمار بالأوراق المالية بشكل يعزز مصادر التمويل عن طريق نقل المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار خدمة للاقتصاد الوطني.

وفيما يتعلق بالأوراق المالية المتداولة في السوق، فقد بين قانون السوق أنها الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات المساهمة، والسندات التي تصدرها الحكومة وهيئاتها العامة، وسندات الخزينة وأذوناتها، وأية أوراق مالية أخرى قابلة للتداول في هذه السوق.

وشهدت حركة التداول في سوق مسقط للأوراق المالية إرتفاعاً ملحوظاً خلال الأعوام الأخيرة من حيث عدد الأسهم والسندات المتداولة، وحجم التداول، وعدد العقود المنفذة، وجاء في مقدمة القطاعات المساهمة في هذه المجالات: قطاع المصارف، والشركات الإستثمارية، وقطاع الصناعة، وقطاع التأمين، وقطاع الخدمات... وفتح المجال للمستثمرين الأجانب للإستثمار في الشركات المساهمة العامة حتى ٤٩٪ من رؤوس أموالها وذلك لحاجة السلطنة إلى رؤوس أموال كبيرة للمشروعات الطموحة التي من تم تدشينها بدءاً من عام ١٩٩٧.

وبدأت سلطنة عمان في تطبيق نظام التعامل الإلكتروني في الأسهم منذ عام ١٩٩٨ وهو ما سيعزز حملتها من أجل إجتذاب مستثمرين أجانب إلى بورصة الأوراق المالية المزدهرة إلى جانب المدخرات المحلية.. ونظام التعامل الإلكتروني وهو نظام التحكم الجديد وقاعدة معلومات للشركات والإتصال بالأسواق الخارجية، وهو

ما سيدعم ثقة المستثمرين المحليين والأجانب فى بورصة مسقط التى تحاول توسيع قاعدة حملة الأسهم وتحسين السيولة، وإقناع الشركات التى لم تغير بنود تأسيسها بما يسمح بوجود حملة أسهم أجنب بالقيام بذلك سريعاً.

(٥) المغرب:

تأسست بورصة الدار البيضاء عام ١٩٢٩. واتخذت الحكومة المغربية عدة إجراءات وخطوات لتطوير سوق الأوراق المالية منها: إصدار ثلاثة قوانين بهدف تنشيط وزيادة فعالية السوق:

(الأول) ينص على إنشاء شركة مساهمة تعطى حق الإمتياز فى إدارة البورصة.

(الثانى) ينص على إنشاء هيئة للرقابة على نشاط البورصة.

(الثالث) ينص على السماح بتأسيس صناديق الإستثمار وشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.. كذلك صدرت قوانين أخرى بهدف تشجيع الشركات على التسجيل فى سوق الأوراق المالية من خلال المساواة بين الضرائب المفروضة على الأسهم بتلك المفروضة على السندات الحكومية.

(٦) الأردن:

تم تأسيس سوق عمّان المالى فى عام ١٩٧٦ كمؤسسة عامة لها شخصيتها الاعتبارية وإستقلالها المالى والإدارى.. وقد باشر السوق أعماله منذ مطلع عام ١٩٧٨ لتحقيق هدفين:

(١) تنمية المدخرات الوطنية عن طريق الإستثمار فى الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومى.

(٢) تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بطريقة تكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته بما يضمن مصلحة البلاد المالية.. ويخضع السوق منذ سنوات لتغيرات نوعية طالت العديد من المجالات التنظيمية والتقنية لمواكبة حاجات السوق المحلية والعالمية.. وفى عام ١٩٩٣ تم وضع عدد من المعايير والضوابط بهدف زيادة الشركات العاملة فى سوق الأوراق المالية وكذلك

الشركات المقيدة بها، وذلك في إطار تحديث سوق عمّان المالي، وخلق أدوات استثمارية جديدة لما فيه مصلحة المتعاملين في السوق... وتعدّ الحكومة الأردنية لإصدار قانون جديد للأوراق المالية بهدف إحداث إصلاحات ضرورية في سوق عمّان المالي.

وقد إتخذت الحكومة الأردنية عدة خطوات للسعى إلى وضع مستقر في الاقتصاد الوطني مثل: الحد من زيادة السيولة والإمدادات المالية، وتخفيض ميزانية الدول لرفع المدخرات الوطنية، بالإضافة إلى تحسين أداء وتثبيت قيمة صرف الدينار الأردني، وتخفيض مستوى الديون الخارجية، وتوفير حوافز للإدخار والاستثمارات المحلية، وتشجيع الإستثمارات الأجنبية.. كذلك فإنه في نهاية عام ١٩٩٥ صدر قانون هدف في إطاره العام إلى إيجاد الهيكل المؤسسي لسوق رأس المال، وتنظيم العلاقة بين كافة أطرافه وفق معايير مهنية عالية، وتضمن إستحداث هيئة حكومية مستقلة للأوراق المالية مهمتها الأساسية تنظيم ومراقبة كل ما يتعلق بالأوراق المالية وسوقها في المملكة، وتتولى هذه الهيئة على وجه الخصوص تنظيم عملية إصدار الأوراق المالية في المملكة، وإدراجها وتداولها وتسوية أثمانها، وإعتماد أنواع الأوراق المالية المقبولة للتداول، والتحقق في أي مخالفات لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، والإشراف والرقابة على البورصة، وعلى مركز التحويل والتسوية، وترخيص خدمات الشركات المالية غير المصرفية التي تمارس أياً من النشاطات المتعلقة بسوق رأس المال والإشراف عليها، وتحديد طبيعة أعمالها وشروط قبولها، وإلغاء ترخيصها.. إلخ.

(٧) الكويت:

أصدرت وزارة التجارة والصناعة الكويتية قراراً يسمح بموجبه لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك وتداول أسهم الشركات المساهمة الكويتية، وأسهم المصارف، وشركات التأمين بنسبة لا تتجاوز ٤٩٪.

وتم إعداد قانون لتشجيع الإستثمار الأجنبي في الكويت من قبل لجنة لتنظيم إستثمار رأس المال الأجنبي وذلك في ضوء التوجهات نحو فتح الأسواق المالية أمام

الإستثمار الأجنبي في الكويت والذي من خلاله سوف يتم السماح لدخول رؤوس الأموال الأجنبية للإستثمار في الأوراق المالية في البورصة.

والنظم المحاسبية المعمول بها في البورصة هي معايير المحاسبة الدولية الصادرة عن لجنة المعايير المحاسبية الدولية، وقد الزمت وزارة التجارة والصناعة الشركات والمؤسسات الكويتية بوجوب تطبيق هذه المعايير. وموافقة البورصة على نتائج مدققى الحسابات للشركات تتم من منطلق أنه مدقق مرخص من قبل وزارة التجارة والصناعة، وأنه بموجب القانون المعمول به فإن على المدقق أن يلتزم بمعايير التدقيق الدولية. وتعمل البورصة بشكل دائم على نشر بيانات التداول وأية بيانات أخرى تهم المتعاملين في مختلف وسائل الإعلام حتى يكون المستثمرين على علم بآخر التطورات المتعلقة بإستثماراتهم.

ونشير هنا إلى أن الكويت تعتبر من كبار المستثمرين العالميين. وتقدر إستثماراتها الخارجية بأكثر من ٤٠ مليار دولار قبل أزمة دول جنوب شرق آسيا في يوليو ٩٧. وقد تستفيد بورصة الكويت من هذه الأزمة التي تمر بها أسواق الأسهم العالمية وذلك بإجتذاب إستثمارات خليجية، إذ تندفق الأموال من الأسواق العالمية المضطربة إلى الكويت حيث أنه من حق مواطنى دول مجلس التعاون الخليجي فقط (السعودية - البحرين - الإمارات - قطر - عمان - الكويت) التعامل في البورصة، كما يمكن لنحو ١,٢٥ مليون أجنبي مقيم الإستثمار من خلال صناديق الإستثمار المسجلة.. غير أن أحد النتائج السلبية للأزمة على بورصة الكويت قد طالت شركات الإستثمار المسجلة التي تستثمر أموالاً في الخارج حيث تكبدت خسائر كبيرة.

(٨) لبنان:

تأسست سوق الأوراق المالية في بيروت في ٣ / ٧ / ١٩٢٠، ولم تهتم في بداية عهدها إلا بعمليات الذهب، نظراً لقلّة عدد الشركات المساهمة المقبولة في السوق، ولم يتبلور دورها الحقيقي كسوق للأوراق المالية إلا في عام ١٩٥٤ عندما صدر قانون جديد لسوق الأوراق المالية ألحق به نظام داخلي ينظم عملياتها. ورغم صدور عدة قوانين تالية خلال الأعوام ١٩٥٩، ١٩٦١، ١٩٦٧، فإن سوق بيروت لا زالت سوق

نقدية، ولا زالت تمثل سوق صغير من سوق المال فى لبنان رغم توافر الإمكانيات الكبيرة والمتعددة.

وقد تم إعادة إفتتاح سوق بيروت للأوراق المالية خلال عام ١٩٩٥ وفق أحدث الأسس والأساليب.

ومما لاشك فيه أن السوق المالى فى لبنان، رغم ما يتمتع به من ظروف مساعدة بالنسبة لحرية دخول وتحويل رؤوس الأموال، وضعف معدلات الضرائب، ووجود قوانين تؤمن السرية المصرفية، رغم كل هذه العوامل التى تساعد على قيام ونمو السوق المالى، ما تزال بيروت سوقاً صغيراً، ولا بد من الإفتتاح على الأسواق العربية والعالمية، وقبول الأسهم والسندات العربية، والبحث عن مجالات التوظيف المحلى والعربى، فتكون البورصة صلة للتنمية والتقدم، وبالتالي يبعد لبنان عن دور الوسيط السلبى فى نقل الأموال ليقوم بدور المنسق المنظم لعملية التنمية والبناء والتعمير فى لبنان والبلاد العربية.

وقد خطت السلطات اللبنانية خطوات واسعة نحو إعادة تأسيس السوق المالية بشكلها النقدى والرأسمالى على أحدث الأسس العالمية المعروفة عالمياً، إذ تم تعيين لجنة جديدة لبورصة بيروت بهدف إطلاقها، وتم إنشاء (سوق دولار بيروت) و(سوق بيروت الثانوية) و(سوق ثانوية لسندات الخزينة) كما تم تأسيس شركة (ميدكلير) للقيام بوظائف المقاصة والتسوية للأوراق المالية، إضافة إلى الجهود المبذولة حالياً لإدخال أدوات مالية جديدة إلى السوق، وإنشاء مجلس أعلى للأسواق المالية.

(٩) بورصة تونس للأوراق المالية:

تأسست سوق الأوراق المالية بتونس عام ١٩٨٩، وتتولى مراقبة أسواق الأوراق المالية، وتنظيم وإدارة السوق، والتحقق من سلامة التعامل فيه، وتشمل مهامها الأساسية:

- (١) تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية، والأدوات المالية القابلة للتداول بالبورصة.
- (٢) تسهيل تعبئة رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية من قبل الشركات لتمويل إستثماراتها.

(٣) حماية الإدخار الموظف في الأوراق المالية وكل الأدوات المالية الأخرى القابلة للتداول بالبورصة.

(٤) التحقق من صحة وصدق المعلومات الموضوعية من المؤسسة المصدرة للأوراق المالية.

ويسمح الإطار التشريعي وقانون السوق المالية بفتح المجال أمام الابتكارات المالية بما يمهّد السبيل لتطوير الأدوات المالية التقليدية، وخلق أدوات جديدة مثل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، والصناديق المشتركة للتوظيف، والأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإنتفاع، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم،... ويلزم التشريع التونسي الشركات التي تطرح أوراقها للإكتتاب العام نشر المعلومات حسب المقاييس الدولية وذلك بقصد ضمان إفصاح مستفيض ومتواصل وموثوق لفائدة المستثمر.

(١٠) سوق الخرطوم للأوراق المالية:

تأسس سوق الخرطوم للأوراق المالية عام ١٩٩٤ بهدف نشر الوعي الإدخاري بين الجمهور، وإستقطاب المدخرات الوطنية للإستثمار في الأوراق المالية والتي عرفها القانون بأنها أسهم الشركات المساهمة العامة، والصكوك التي يمكن أن تصدرها الدولة ومؤسساتها والشركات المساهمة العامة.

ويلزم القانون شركات المساهمة العامة تقديم بيانات وإحصائيات وافية وصادقة.. كما ينص القانون على السماح لغير السودانين الإكتتاب في الأوراق المالية المصدرة من السوق الأولية وكذلك التعامل بها في السوق الثانوية... وقد أعدت السلطات السودانية المختصة مشروع قانون هيئة الأسواق المالية السودانية الذي إشتمل على أحكام عديدة في مجال أهداف الهيئة وغاياتها، وعضويتها، ومجلس إدارتها وجمعياتها العمومية، ومالياتها العامة، وكذلك أحكام تتعلق بإدراج الأوراق المالية في السوق، وأعمال الوكلاء والصّرافين، وأسس الإفصاح والإشهار المالي وغيرها من الأمور الأخرى.

إن هذه البورصات العربية تحتاج إلى المزيد من التطوير فى معظم البلدان العربية لاس بما فى ظل الإتجاه إلى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادى والخصخصة التى يكمن نجاحها فى وجود بورصات قوية تمكن من توزيع حصص الملكية على أكبر عدد من المساهمين، حيث أثبتت التجارب أن البورصة تستطيع أن تلعب دورها فى نجاح برامج الإصلاح الاقتصادى سواء فى الدول المتقدمة أو النامية... وتطور البورصات يتطلب إتخاذ إجراءات تؤدى إلى زيادة حجم التعامل فى البورصة، وتحقيق نوع من الإستقرار فى أسعار التداول، ومنع أى مضاربات غير اقتصادية قد تحمل مخاطر جسيمة تؤدى إلى فقدان الثقة.. أن البورصة يجب أن تكون أداة للأستثمار وتشجيعاً للمواطنين على المساهمة فى رؤوس أموال المشروعات، وتحقيق أرباح، أى أن تكون أداة جذب... ومن الضرورى أن تتعاون البورصات العربية مع بعضها البعض بحيث يكون هناك ربط بين أجهزة البورصة وشركات المقاصة وشركات أمناء الإكتتاب وغيرها من الأدوات الخاصة بأسواق المال. إن هذا التعاون أصبح ضرورة ملحة وتقتضيها مصالحها المشتركة فى عصر سارت فيه التكتلات الاقتصادية هى السمة الغالبة على النشاط الاقتصادى الدولى، الأمر الذى يقتضى الإسراع بإقرار التعاون الاقتصادى العربى، بما يساعد قضية تنوع مصادر الدخل فى الوصول لأهدافها، خاصة وأن حجم السوق العربية من ناحية الكم السكانى تصل إلى نحو ربع مليار نسمة، ومن ناحية الإنفاق بنوعية الإستهلاكى والإستثمارى مما يشكل فرصة لزيادة الطاقات الإنتاجية فى معظم الأنشطة الاقتصادية لتلبية إحتياجات الأسواق العربية والإستفادة من وفورات الحجم الكبير، وذلك فى حالة تشجيع التجارة البينية العربية من خلال صيغة التعاون الاقتصادى العربى المرتقب. إن البورصات العربية لازالت تقبع داخل حدودها الجغرافية، ولم تمد نشاطها كما هو حادث بالنسبة لجميع البورصات العالمية، وهو الأمر الذى جعل فائض الأموال العربية يذهب إلى الخارج بحثاً عن فرص الربح وعوائد الإستثمار المختلفة ومنها الإستثمار فى البورصات الأجنبية.