

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماستر في الحقوق

تخصص: قانون الاعمال

مذكرة بعنوان:

تجميع البورصات

إشراف الأستاذ :

بالطبيب محمد البشير

من إعداد الطلبة:

قنون خميس

كماسي راجح

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الرتبة العلمية	لقب واسم الاستاذ
رئيسا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	عساني طه
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	بالطبيب محمد البشير
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	مجوج انتصار

السنة الجامعية

2022- 2021

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماستر في الحقوق

تخصص: قانون الاعمال

مذكرة بعنوان :

تجميع البورصات

إشراف الأستاذ :

بالطبيب محمد البشير

من إعداد الطلبة :

قنون خميس

كماسي رابح

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الرتبة العلمية	لقب واسم الاستاذ
رئيسا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	عساني طه
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	بالطبيب محمد البشير
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ محاضر (أ)	مجوج انتصار

السنة الجامعية

2022- 2021

شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

إن الحمد لله نحمده و نستعينه ونستغفره، ونشكره على كل نعمة أنعمها علينا، ونحمده لتوفيقنا لإتمام هذا العمل.

أما بعد فلا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والاحترام والتقدير إلى الأستاذ المشرف الدكتور/ محمد البشير بالطيب على إشرافه على هذا العمل وما قدمه لنا من توجيه ونصح وإرشاد.

نتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة.

كما نتقدم بالشكر الجزيل لأساتذة قسم الحقوق وقسم الاقتصاد بجامعة قاصدي مرباح، داعياً المولى عز وجل أن يبلغهم منازل الشهداء ومراتب السعداء ومرافقة الأنبياء.

إِهْدَاء

أهدي ثمرة جهدي وعملي إلى من سهر على تربيّتي ونجاحي بإذن الله الكريم:
إلى رُوحِي الوالدِ رَحْمَهُ اللهُ وَالِي الوالِدَةِ الكَرِيمَةِ حَفْظَهَا اللهُ تَعَالَى وَرَزَقْنَا رِضَاهَا، وَأَدْعُوا اللهُ أَنْ
يَغْفِرَ لَهَا وَيَرْحَمَهَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرَةً.
.... وَالِي الزَّوْجَةِ العَزِيزَةِ وَأَبْنَائِي وَكُلِّ أَفْرَادِ عَائِلَةِ "قَنُون" وَعَائِلَةِ "السَّايِح" حَفْظَهُمُ اللهُ وَرَعَاهُمْ.
.... لِي كُلِّ أَصْدِقَائِي مِنْ قَرِيبٍ أَوْ مِنْ بَعِيدٍ، وَالَّذِينَ هُمْ فِي الْقَلْبِ وَلَا تَسْعَهُمْ هَذِهِ الْوَرَقَةُ، فَاسْأَلِ
اللهُ أَنْ يَجْزِيَهُمْ خَيْرَ الْجَزَاءِ وَأَنْ يَفْتَحَ لَهُمْ طَرِيقَ الْعِلْمِ.
...وَالِي طَالِبِي وَسَالِكِي طَرِيقَ الْعِلْمِ، أَسْأَلُ اللهُ أَنْ يَفْتَحَ لَهُمْ أَبْوَابَ الْعِلْمِ وَالرَّحْمَةِ.

قَنُونِ خَمِيس

أهدي ثمرة جهدي وعملي إلى من سهر على تربيّتي ونجاحي بإذن الله الكريم:
إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله تعالى ورزقنا رضاهم، وأدعوا الله أن يغفر لهما ويرحمهما كما
ربباني صغيرة.
.... وَالِي الزَّوْجَةِ العَزِيزَةِ وَأَبْنَائِي وَكُلِّ أَفْرَادِ عَائِلَةِ "كَمَاسِي" وَعَائِلَةِ "خَلْفَاوِي" حَفْظَهُمُ اللهُ وَرَعَاهُمْ.
.... لِي كُلِّ أَصْدِقَائِي مِنْ قَرِيبٍ أَوْ مِنْ بَعِيدٍ، وَالَّذِينَ هُمْ فِي الْقَلْبِ وَلَا تَسْعَهُمْ هَذِهِ الْوَرَقَةُ، فَاسْأَلِ
اللهُ أَنْ يَجْزِيَهُمْ خَيْرَ الْجَزَاءِ وَأَنْ يَفْتَحَ لَهُمْ طَرِيقَ الْعِلْمِ.
...وَالِي طَالِبِي وَسَالِكِي طَرِيقَ الْعِلْمِ، أَسْأَلُ اللهُ أَنْ يَفْتَحَ لَهُمْ أَبْوَابَ الْعِلْمِ وَالرَّحْمَةِ.

كَمَاسِي رَابِع

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم
64	أسواق المال العربية وأهم التشريعات المنظمة لها	01

المقدمة

المقدمة:

أظهرت الحرب العالمية الثانية في القرن العشرين تحولات عميقة في النظام الدولي خاصة فيما يتعلق بدور الدول القومية في العلاقات الدولية، فقد بقيت هذه الوحدة السياسية لفترة طويلة مركز التفاعل في النظام ومصدر الإشباع الأمني والاقتصادي للمواطن، لكن الحرب العالمية الثانية وما تلاها من تطورات اثبت محدودية دور الدولة القومية في مثل هذه القضايا. وانعكس ذلك في ظهور الجماعات فوق قومية المتخصصة، بعضها متخصص في العلاقات الاقتصادية وأخرى في القضايا الأمنية، وقد أطلق على هذا التحول الجديد في العلاقات الدولية مصطلح "التكامل" (تجميع، اتحاد، تكتل...)، وكان أكثر نماذج التكامل نجاحا، التكامل الجهوي، الذي يتحدد في منطقة جغرافية معينة تتميز بميزات خاصة كالجوار الجغرافي، وعمومية الازمات والمصالح، ووجود قوى المحيط، ودافع نشاط مثل هذا التفاعل في العلاقات الدولية، هو عدم قدرة الدولة القومية منفردة على تحقيق الاشباع المطلوبة، وزاد هذا الدافع حيوية التطور التكنولوجي وحركة المواصلات، ورغبة الناس في السفر وزيادة التخصص في العمل الدولي.

و شهد النظام الدولي أيضا تنامي العولمة والتي أصبحت ظاهرة حتمية تتطلب ضرورة التعامل معها للاستفادة من إيجابيات و مواجهة مخاطر و تأثيراتها السلبية واضحى من المسلم به في ظل هذه التحولات ان يشهد العالم تراجع العديد من القيم و المفاهيم و المصطلحات امام صعود و تقدم مفاهيم و ابعاد جديدة قادرة على تفسير و تحليل الوضع الدولي، ولعل ابرزها الابعاد الاقتصادية التي تحتل مرتبة متقدمة للغاية في تحقيق امن الدول و العالم، وقد أدى تزايد أهمية البعد الاقتصادي في الامن الى تخطي الإطار التقليدي للأمن، والبحث عن سبل دعم القوة الاقتصادية للدول من خلال الاندماج في الاقتصاد العالمي، فبرز مفهوم التكامل والاتحادات والتحالفات الخ، كأحد أهم البدائل الاقتصادية لزيادة قوة الدول وأمنها.

كما يعتبر تكامل او الاتحاد او التجميع أسواق المالية (البورصات) نتيجة حتمية وملاذا طبيعيا في ظل التطورات التكنولوجية وانتشار العولمة، فلم تعد هناك حاجة لاستمرار العمل وفق الهياكل والأنظمة القديمة، القائمة على تداول الأوراق المالية عبر القاعات المركزية والعدد المحدود من الوسطاء. في ظل هذه التطورات أصبح من الصعب على أسواق المالية الصغيرة والتي لها قيم سوقية متواضعة واحجام تداول قليلة المحافظة على حصتها في السوق دون إعادة النظر في عملياتها وتنظيمها لزيادة قدرتها على التنافس والتحالف.

ويحظى تكامل (تجميع، اتحاد...) أسواق المالية (البورصات) بأهمية بالغة نظرا لما له من فوائد متعددة تعود على المتعاملين فيها وعلى التنمية في البلاد بصفة عامة، من اهم هذه الفوائد تقليل تكلفة راس مال، زيادة الأرباح، تقليل المخاطر الاستثمارية وذلك بزيادة فرص التنوع في المحافظ الاستثمارية، وعلى الرغم من الأهمية البالغة لهذا الموضوع الا ان فرص تحقيق هذا التكامل لا زالت بعيدة على المستوى بعض الدول خاصة العربية.

إن الأسواق الأوراق المالية من اهم الأسواق التي تسعى التكتلات (تكاملات او الاتحاد او التجميع...) الاقتصادية الى تحقيق التكامل فيما بينها، لاسيما انها تحقق العديد من الفوائد على راسها التقليل من مخاطر العولمة المالية ودعم عملية التنمية الاقتصادية وتنشيط الاقتصاديات على تجاوز مراحل التباطؤ والركود، خاصة في ظل الازمات المالية العالمية التي تعصف بالعديد من الاقتصاديات العالمية والعربية على حد سواء وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية وتنشيط الأسهم الضعيفة في أي من أسواقها، الى جانب تيسير انتقال رؤوس الأموال فيما بينها.

كما ان ظهور ما يسمى بالعولمة أدى الى ارتفاع درجة التشابك و الاعتمادية بين اقتصادات الدول بدرجة تزايد يوميا ، وهو ما يسمى بظاهرة تكامل الأسواق ، حيث اصبح العالم كله قرية واحدة نتيجة التطورات التكنولوجية و السياسية و التشريعية و الاقتصادية التي صاحبت نمو الأسواق المالية، و التي من شأنها التيسير على المستثمر في دخول تلك الأسواق المالية في الدول المختلفة دون اية تكاليف تذكر، حيث امكن تداول الأوراق المالية عبر شبكات المعلومات الالكترونية التي تربط بين الأسواق المالية المختلفة متجاوزا الحدود الجغرافية بين هذه الدول.

ومما يلخص موضوع التكامل (تجميع، اتحاد، اندماج، تحالف...) الدولي الموضوع الأبرز والأهم فيما يتعلق بدراسات التعاون على مستوى العلاقات الدولية، خصوصا ان موضوع صار يحظى باهتمام كبير بعد فترة الحرب العالمية الثانية وخاصة في الفترة التي تلت نهاية الحرب الباردة والمشكل الذي يواجهه الباحث اليوم هو اتساع مفهوم التكامل (تجميع، اتحاد، تكتل...) وارتباطه بمجموعة من المفاهيم والمصطلحات الأخرى القريبة منه، ومنه سنقوم بدراسة مفهوم التجميع وكل ما يتعلق به من تشابه المصطلحات، وارتباط هذه المفاهيم بالأسواق الأوراق المالية .

حيث يعتبر السوق مكان التقاء عرض السلع من الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها، يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون اما طالبوا الأموال فهم عادة أصحاب العجز او المستثمرون الراغبون في توسيع مشروعهم، ويتم في هذه السوق ترتيب عملية العرض والطلب .

اما تعريف القانوني للأسواق المالية (البورصة) فقد عرف المشرع الفرنسي في المادة الأولى من القانون رقم 08/98 المتعلق باللجنة المشرفة عن تنظيم عملية البورصة يمثل هذا السوق اجمالي الصفقات المتعلقة بالقيم المنقولة، عقود التفاوض او المنتجات المقبولة من طرف لجنة البورصة او لجنة السوق الآجلة.¹

يرجع البعض كلمة بورصة الى أحد مصدرين، الأول: وهو فندق في مدينة Bruges كان يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة اكياس Tris Bourses وكان يجتمع فيه لتصرف الاعمال عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون. والثاني نسبة الى عائلة Van Der Bruse في مدينة Bruges نفسها حيث كان يجتمع في القصر العائلة عملاء ووسطا ماليون وكان يقال ذهبنا " Chez les bourse " وبعدها تطورت فأصبح " ذهبنا A La Bourse "

تمثل البورصة عنصر هام في سوق الأسهم مدرجة في البورصات فيما يتعلق بالبلد الذي يباع فيه الأسهم، مثل بورصة نيويورك وفي حين ان سوق الأسهم هو المصطلح العام الذي يفسر جميع المنصات التي يتم تداول الأسهم فيها بطريقة منظمة، فإن البورصة ليست

¹ - قانون الفرنسي رقم 08/98 المتعلق باللجنة المشرفة عن تنظيم عملية البورصة.

سوى منظمة تشجع تداول الأسهم من خلال أنواع الخدمات المقدمة لتسهيل التجارة، وبما ان شركات الأوراق المالية تتشكل من شركات، فإنها تعمل تحت دوافع الربح من خلال توفير فرص لتداول الأسهم في حين ان أسواق الأوراق المالية لا تعمل تحت أي دوافع الربح ولا تسهل سوى التجارة.

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية دراسة هذا الموضوع في: دراسة عملية تجميع او اتحاد او تكامل البورصات وما انجر عنه من إيجابيات التي اثرت على أعضاء البورصات وعلى اقتصاديات الدول، وما دفع الدول العربية الى تغيير سياستها الداخلية والخارجية، للانفتاح والخصوصية القطاع العام، والاهتمام بالأسواق المالية، بغية تحقيق اقتصاد واستثماراتها المربحة.

اهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة:

- الإطار التنظيمي للتجميع او تحالفات البورصات، على مستوى الإقليمي والدولي.
- دراسة الأساليب والتجارب مختلف عن التجميع او التحالفات البورصة.
- فعالية هذه التحالفات والمعوقات التي تواجهها، وخاصتا العربية.
- واقع عمليات التحالف والاتحاد البورصات في العالم.
- الجهود المبذولة من طرف الدول في سبيل النهوض بهذه تحالفات، والاتحادات...
- بعض سبل تحقيق التجميع او الاتحاد

دواعي اختيار الموضوع:

من الأسباب التي دفعتنا الى اختيار الموضوع للدراسة هي:

- الرغبة لمعرفة واقع تجميع او اتحاد البورصات (الأسواق الأوراق المالية) على مستوى الإقليمي والدولي.
- الأسباب التي أدت الى تكثف هذه الأسواق، إضافة الى ان الموضوع له طابع اقتصادي وتنموي، وهو ما تسعى اليه جل الدول، لتقوية اقتصادها ومركزها المالي.
- النهوض بالأسواق المالية العربية، من خلال النماذج السابقة.

الإشكالية:

- فإلى أي مدى جسد تجميع أهدافه على مستوى الأسواق المالية وماهي معوقات ودوافع التجميع؟

المنهج المتبع في الدراسة:

وبناء على موضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي والتحليلي في التعريف تجميع البورصات (أسواق الأوراق المالية).

والمنهج التاريخي من خلال تسلسل الاحداث، والنشأة الاتحادات والتحالفات.... من خلال الاطلاع على مجموعة من الدراسات سابقة التي تناولت موضوع تكامل الأسواق الأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

يتميز موضوع دراستنا بأهمية كبيرة لدول من جانب توسيع قاعدة الادخار الامر الذي سيرفع من سرعة عملية التنمية الاقتصادية، فقد توصلنا في هذا المجال الى دراسات سابقة منها:

- دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم الاقتصادي العربي دراسة للباحث بن دحان الياس الازهر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خضير -بسكرة- سنة 2012-2013 والتي تهدف الى الإجابة على الإشكالية: ما هي سبل تفعيل تكامل البورصات العربية؟ وما هو أثر ذلك على التكامل الاقتصادي العربي؟

- معوقات أسواق المالية العربية وسبل تفعيلها دراسة للباحث بوكساني رشيد، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.

حيث تناول في الباب الأول الجوانب النظرية والفنية للأسواق المالية، وقد تطرق خلاله الى ملامح الأساسية للأسواق المالية وكذلك كفاءة أسواق الأوراق المالية ومختلف المؤشرات المتعلقة بتحليل اداءها إضافة الى انعكاسات العولمة المالية على أدائها.

وفي الباب الثاني من هذه الدراسة خصص الحديث عن واقع أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، حيث تناول واقع الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة بين 1999-2003 كما أبرز مختلف العوائق والصعوبات التي تواجهها البورصات العربية وتحيد بها عن أداء دورها.

خطة الدراسة:

من أجل معالجة إشكالية الدراسة ارتأينا تقسيم الدراسة إلى فصلين:

ففي الفصل الأول حيث سندرس الإطار المفاهيمي لتجميع والمصطلحات المتشابهة وهو ما سنفصله في المبحث الأول، عن طريق ماهية تجميع البورصات (الأسواق الأوراق المالية) من حيث تعريفه ونشأته، اما المبحث الثاني فسندرس فيه أهمية وأساليب تجميع البورصات. وسنحاول تفصيل نماذج البورصات (الأسواق الأوراق المالية) العالمية والأوروبية والعربية في الفصل الثاني سيكون الحديث في المبحث الأول عن نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية والأوروبية، اما في المبحث الثاني سندرس اتحاد أسواق أوراق المالية العربية.

الفصل الاول: الإطار المفاهيمي لتجميع البورصات

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لتجميع البورصات

ان موضوع تجميع البورصات من الموضوعات التي حظيت بإهتمام كبير من طرف صناع القرار نظرا للأهمية التي تؤديها ودورها في عملية التنمية الاقتصادية. وللتعرف بدقة على تجميع الأسواق المالية وباعتباره كغيره من الأسواق نحاول من خلال هذا الفصل القاء الضوء على ماهية تجميع البورصات وكذا أهدافه وأساليبه.

المبحث الأول: ماهية تجميع البورصات

التجميع مصطلح خاص بإدارة الموارد ويعني جمع الموارد مثل الأصول او المعدات او الجهود بغرض الاستفادة القصوى او تقليل المخاطر على المستخدمين، وذلك يفيد في تحقيق الاستخدام الأمثل للمواد مما يساعد في تحقيق الكفاءة الإنتاجية من عناصر الإنتاج، كما يعتبر تجميع البورصات وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخار بطريق غير تضخمية على مستوى المنطقة، وتوفير السيولة اللازمة لتبادل التجاري وتعميق العلاقات الاقتصادية، وهنا سنتطرق الى مفهوم ونشأة تجميع الأسواق المالية من خلال هذان المطلبين:

المطلب الأول: مفهوم فكرة تجميع البورصات

لقد دفعت عملية تدويل أسواق الأوراق المالية في العالم نحو حدوث تغيرات هائلة حيث ظهرت نماذج مالية جديدة وانتشرت شركات الوساطة المالية والمستثمرون في الأوراق المالية، ولمعرفة مضمون هذا المطلب بدقة قسم هذا الأخير الى فرعين:

- تعريف تجميع الأسواق المالية.

-نشأة تجميع الأسواق المالية.

الفرع الأول: تعريف التجميع البورصات

لقد ارتباط تجميع البورصات بمجموعة من المفاهيم والمصطلحات الأخرى القريبة منه، ومنه سنقوم بدراسة تعريف التجميع وكل ما يتعلق به من تشابه المصطلحات.

التعريف الاصطلاحي :

التكامل: هو عملية ينتج عنها بروز فوق قومية تنتقل إليه مسؤولية أداء الاختصاصات الوطنية التي كانت تتحملها الحكومة الوطنية، ويصبح هذا الكيان الجديد

بمثابة النواة المركزية التي تستقطب مختلف الولاءات والتوقعات والأنشطة السياسية للأطراف القومية التي أوجدته وشاركت في خلقه.

ويُعرّف لنديبارغ (Lindbergh) التكامل بأنه العملية التي تجد فيها الدولة نفسها راغبة فيها أو عاجزة عن إدارة شؤونها الداخلية أو الخارجية باستقلالها عن بعضها بعضا وتسعى بدلاً من ذلك لاتخاذ قرارات مشتركة أو تفوض أمرها لمؤسسة أو منظمة جديدة، أو هي العملية التي تفتتق من خلالها مجموع المجتمعات السياسية بتحويل نشاطاتها إلى مركز جديد¹.

بينما يُعرّف إرنست هاس (Ernst Haas) التكامل بأنه العملية التي تتضمن تحول الولاءات والنشاطات لقوى سياسية في دول متعددة ومختلفة نحو مركز جديد تكون لمؤسساته صلاحية الدول القائمة، وهذا التعريف هو الأقرب لإيضاح مفهوم التكامل بشكل أشمل، وهو يختلف عن باقي التعريفات لأنه يوضح الرابطة بين قوة المركز والقوى الأخرى؛ حيث يبرز معنى تكامل وتعادم مجموع القرى في قوة جديدة تختلف في أدائها عن الحالة الانفرادية التي كانت عليها في السابق .

ويرى Talbotoni et Rouve 1988 انه داخل الأسواق المتكاملة تتساوى كافة الاصول المالية التي لها نفس المخاطر من العائد مهما كان مكان تقيدها او تعامل المرشحة المتتالية تقلل وتزيل الهوامش الإضافية والفروق من السوق الاخر².

كما يمكن تعريف تكامل الأسواق المالية من خلال التعرف على سمتين رئيسيتين هما: سهولة تدفق رؤوس الأموال وتكامل الخدمات المالية لمجموعة من الأسواق المالية ،فاذا توافرت هاتان الصفتان يمكن القول بان هذه الأسواق متكاملة ويتبنى الإطار الفكري لتكامل الأسواق المالية افتراضا موداه ان إزالة العقبات امام الأسواق المالية من شأنه ان يؤدي الى إتاحة المزيد من مصادر التمويل أمام الشركات المختلفة على مستوى دول العالم بما يؤدي الى التخصيص الكفاء للأموال ،حيث ان تكامل الأسواق المالية يتيح كافة الفرص

¹ - ثابت عبد الحافظ علي فتحي. نظرية السياسة الإسكندرية. الدار الجامعية الجديدة. 1997. ص 271

² - بن دحان الياس. دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي - مذكرة ماجستير في علوم

الاستثمارية امام جميع المستثمرين على المستوى الدولي ، بما يؤدي الى إعادة تخصيص الأموال على اكثر الفرص الاستثمارية جاذبية من حيث العائد و المخاطر.¹ ويعتبر التكامل كذلك بأنه أي مستوى تفاعل بين فاعلين او أكثر في أحد ابعاد العمل الوظيفي. يمكننا هذا التعريف من الحديث ليس فقط عن النماذج المختلفة للتكامل مثل التكامل الاقتصادي والاجتماعي والسياسي ولكن أيضا الحديث عن مختلف مستويات التكامل.²

يقصد بتكامل أسواق راس المال الحالة التي تكون عليها الأسواق بحيث يسمح للمستثمرين بيع او شراء الأسهم في أي سوق وبدون أي قيود او عراقيل، كما ان الأوراق المالية في كافة هذه الأسواق يتم إصدارها وتداولها بنفس السعر مع مراعاة اسعار الصرف، وبمعنى ادق تصبح هذه الأسواق سوقا واحدة خاصة من الناحية التشريعية.³

كما نجد ان التكامل المشترك هو التعبير الاحصائي لعلاقة التوازن طويلة الاجل، فلو ان هناك متغيرين يتصفان بخاصية التكامل المشترك فان العلاقة بينهما تكون متجهة الى وضع التوازن في الاجل الطويل بالرغم من إمكانية وجود انحرافات عن هذا الاتجاه في الاجل القصير، حيث تؤدي التقلبات في احدهما الى الغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني ان بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما نظير اليها كل على حدة، لكنها تكون مستقرة كمجموعة، ومثل هذه العلاقة طويلة الاجل بين مجموعة من المتغيرات تعد مفيدة للتنبؤ بقيم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة.⁴

¹ - هبة محمد محمد سرور . جدوى نظرية التنوع في ضوء ظاهرة تكامل الأسواق المالية. رسالة دكتوراة. جامعة طنطا مصر . 2017. ص 19

² - أ. د عامر مصباح. تكامل المغرب العربي الابعاد والمقاربات. دار الكتاب الحديث. ط. 1. القاهرة. 2009. ص. 23

³ - عبد الله بن الضب، ميدون الياس. تكامل البورصات العربية -مجلة الاستراتيجية-المجلد 10/العدد.04 - جويلية 2020 ص 362

⁴ - هبة محمد محمد سرور . مرجع سابق ص 65

ثانياً-التعاون :

محاولة لتقريب سياسات الدول في مجالات معينة لكنه لا يؤدي إلى تكوين مؤسسات مشتركة ودائمة، حيث إنه ذو طبيعة مؤقتة ويتميز بوجود أهداف مجردة وغير مشتركة، وإنما المشروع هو ما يخالف ذلك، وبالتالي التعاون عبارة عن سياسات وفاق وتبادل ومشاركة في العديد من النشاطات بين دول ذات مستوى إنمائي متفاوت.

ثالثاً-الشراكة :

تعد الشراكة إستراتيجية وطريقة مُتبعة من طرف الدول في التعاون مع بعضها البعض للقيام بمشروع معين ذي اختصاص معين، وهذا بتوفير وتكثيف الجهود والكفاءات، إضافة إلى الوسائل والإمكانيات الضرورية للمساعدة على البدء في تنفيذ المشروع أو النشاط مع تحمل جميع الأعباء والمخاطر التي تنجم عن هذه الشراكة بصفة متعادلة بين الشركاء، ويختلف مفهوم الشراكة باختلاف القطاعات التي يمكن أن تكون محلاً للتعاون بين الدول وباختلاف الأهداف التي تسعى إليها الشراكة¹. وتتضمن تعاوناً دولياً سياسياً أو في شكل مساعدات اقتصادية أو تقنية أو مالية بين عدة دول، ما يميز هذا المفهوم هو قضية وجود الأجهزة الدائمة، كما أنه توجد هناك مصالح مشتركة.²

رابعاً-اندماج:

ويعرف البعض بأن عبارة اندماج تفترض إتحاد شركتين على الأقل موجودتين، إما بأن تضم أحدهما الأخرى أو بأن تمتزج الشركتان لتؤلف شركة واحدة مما يعني أن الاندماج يتم باتفاق إرادتين على أنها شخصية معنوية لإحدى الشركتين على الأقل.³ كما يشير الاندماج الإقليمي في المجال المالي بمعناه الواسع إلى تلك المبادرات التي تتخذها الدول لتحرير وتسهيل تحركات رؤوس الأموال عبر الحدود بما يسمح لجميع

¹ - بدورجمال، التكامل والاندماج الدولي، الموسوعة السياسية، <https://political-encyclopedia.org> ، تاريخ

التصفح 2022/05/30

² - بدور جمال، مرجع سابق

³ بريك. بوتلاتيان النظام القانوني للتجميعات الاقتصادية (مذكرة ماستر) جامعة آكلي محند اولحاج السنة الجامعية

2017-2018 ص 25

المشروعات داخل منطقة التكامل الحصول على الائتمان بشروط متساوية وانتقال راس المال لأغراض التمويل والاستثمار بغرض متكافئة نتاج تشابكها وترابطها العميق.¹ وتعرف التحالفات أسواق الأوراق المالية على انها جمعيات او اتحادات او تكتلات بين تلك الأسواق تقام اساس لغرض النهوض بالأعمال التجارية من خلال التعاون والتنسيق والتكامل بينها وتندرج التحالفات او الاتحادات المعاصرة للبورصات، من الأجهزة تمثيلية مرنة الى اجهزة على درجة عالية من التكامل، وبينها تشكيلة اخرى على درجة متفاوتة من التنسيق والانضباط، وعادة ما يشير اسم التحالف مثل الجمعية او الاتحاد الى درجة القوة، في العلاقة المؤسسية التي تربط بين أعضائه.²

سادسا-الاتحاد:

كما عرف كل من 1897 Vogel et Pieper اتحاد البورصات بأنهم تلك الأسواق التي يستطيع فيها المستثمرون الموجودون ببلد معين شراء وبيع الأوراق المالية المصدرة في بلد اخر دون قيود وكننتيجة لذلك ثم اصدار اوراق مالية موحدة ونمطية يتم تداولها في أسواق مختلفة بنفس السعر تقريبا بعد اخذ اسعار الصرف بعين الاعتبار وترفع درجة التأثير والتأثير بين هذه الأسواق كلما ارتفعت درجة الارتباط والتكامل فيما بينها.³

سابعا-التجميع:

أشار المشرع الجزائري لمصطلح التجميع في القانون التجاري بموجب الفصل الخامس المعنون بالتجميعات في المادة 796 بالنص " يجوز لشخصين معنويين أو أكثر أن

¹ - بن دعاس زهير، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية. ديناميكية الاندماج الإقليمي للأسواق المالية الخليجية في ظل التحولات الراهنة، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2021.

² - محمد قمر الإسلام، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية 2004. تحالفات أسواق الأوراق المالية والسبل الممكنة لإقامة سوق إسلامية للأوراق المالية وغرفة مقاصة للأسهم والسندات. ص 29.

³ - بن دحان الياس الازهر. دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي- مذكرة ماجستير في علوم الاقتصادية -2012-2013-ص 115.

يؤسسوا فيما بينهم كتابيا ولفترة محدودة تجمعا لتطبيق كل الوسائل الملائمة تسهيل النشاط لأعضائها أو تطوير أو تحسين نتائج هذا النشاط وتنميته¹

والتجمع في حقيقة الأمر مأخوذ من القانون الفرنسي والذي استحدثه بموجب المرسوم 821، لسنة 1967 المعروفة باسم التجمع ذو الغاية الاقتصادية، وهو هيكل قانوني يستجيب لحاجات المشروعات الفرنسية، وخصوصا الصغيرة والمتوسطة لتنمية علاقات التعاون والتكامل الاقتصادي فيما بينها، وذلك لأنها لا تستطيع اللجوء مباشرة إلى التجميع الاقتصادي نظرا لضعفها من جهة، ولكون التجميع يطور قدراتها من جهة أخرى مما يسهل فيما بعد الانتقال إلى التجميع الاقتصادي الذي يظهر في أغلب الحالات في صورة اندماج، لهذا يصطلح بعض الفقهاء اعتبار معنى التجميع كغرفة الانتظار.²

الفرع الثاني: نشأة فكرة التجميع البورصات

شهدت فترة التسعينات من القرن العشرين نقطة تحول بارزة في النظام الاقتصادي العالمي والعلاقات الاقتصادية الدولية، فقد سادت النظرية الاقتصادية الغربية التي تعتمد على اقتصاد السوق والمنافسة وتعظيم دور القطاع الخاص وتقليص دور قطاع الاتصالات في العالم واتساع نشاط التجارة بين الدول، هذا ما أدى إلى إنشاء منظمة التجارة العالمية ونشاط الشركات الدولية والمؤسسات المالية الدولية وظهور تكتلات واتحادات اقتصادية كبرى.

أولاً: النشأة:

إن الحاجة إلى إقامة تعاون دولي بين الأسواق الأوراق المالية، منذ ثلاثينيات عرفت الغرف الدولية للتجارة، ومقرها باريس أخذ زمام المبادرة من أجل إقامة مكتب دولي للأسواق الأوراق المالية استمر في ممارسه نشاطه حتى الحرب العالمية الثانية، ولم تشهد الفترة التي عقت الحرب خطوات هامة عن طريق إقامة التعاون بين تلك الأسواق حتى ماي 1957 عندما اجتمع ممثل عدده بورصات اوروبية في باريس اربعة اعوام من التعاون غير الرسمي

¹ - المادة 796 من القانون التجاري رقم 18-05 المؤرخ في 10مايو سنة 2018

² - لعور بدر، آليات مكافحة جرائم الممارسات التجارية في التشريع الجزائري، رسالة دكتوراه في الحقوق تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2013، ص 136

اختار المشاركون إطار مؤسساتي لعملهم وأنشأوا الاتحاد الدولي للأسواق الأوراق المالية في لندن عام 1961. 1

وشهد القرن العشرون قيام اتحادات مثل اتحاد الجمركي. بعد انتهاء الحرب العالمية، إذ شهدت الفترة التالية لانتهاء هذه الحرب العالمية اهتماما بالغة بالتكامل الاقتصادي سواء في أوروبا في أمريكا اللاتينية أم في إفريقيا وأمثلة ذلك كما يرد بيانه:

في أوروبا: قيام الاتحاد ومن بعده السوق المشتركة ومن أمثلة ذلك جماعة الفحم والصلب واتحاد دول البنلوكس، الجماعة الاقتصادية الأوروبية، أما الاتحاد الأوربي فقد أنفرد بوضع خاص إذا ظل قيامه تصور على قيام تعاون اقتصادي بين الدول السبع في إطار منطقة التجارة الحرة².

في أمريكا اللاتينية: تحقق تقدم ملحوظ في تحقيق التكامل الاقتصادي، إذا قامت اللجنة الاقتصادية التابعة للأمم المتحدة التي كانت قد أنشأت كمنظمة دولية عام 1945، بإجراء مشروع لإنشاء منطقة التجارة الحرة تضم كل دول أمريكا اللاتينية، بهدف تحويل منطقة إلى إتحاد جمركي كامل في المستقبل المنظور.

في إفريقيا: لم تحقق إفريقيا تقدما ملموسا في التكامل الاقتصادي، بالمقارنة بما تحقق في أوروبا أو حتى في أمريكا اللاتينية لقد أنشئت سوق عربية مشتركة بموجب قرار صادر من مجلس الوحدة الاقتصادية العربية المشتركة في أغسطس 1964 وقد انظم إلى سوق منذ إنشائها أربع دول فقط هي: الأردن العراق سوريا ومصر ويهدف القرار إلى تحرير التبادل التجاري من جميع القيود التعريفية وغيرها من القيود الإدارية والكمية والنوعية، وتم فعلا تحرير تبادل منتجات بين الدول العربية الأربعة لتصبح بذلك منطقة للتجارة الحرة منذ أول يناير 1971 ولكن لم يتم حتى الآن المرحلة الانتقالية إلى الإتحاد الجمركي رغم

1 - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق، ص 30.

2 - صباح بالة، مفهوم التكامل الاقتصادي، الموسوعة السياسية، <https://political-encyclopedia.org>، تاريخ

مرور حوالي ربع قرن على موافقة مجلس الوحدة الاقتصادية العربية على مشروع القانون الجمركي¹.

ثانيا: عوامل نشأة تجميع البورصات

بصفة عامة هناك عدة أسباب ومبررات تدفع الدول لتفضيل مشروعات التكامل الإقليمي نذكر منها أسباب أساسية:

أ/ وجود روابط تاريخية قوية بين شعوب المجموعة والقرب الجغرافي: إن التقارب الجغرافي يعد واحد، من أهم المقومات الجغرافية لقيام أي مجتمع إقليمي ذلك أن المصالح المشتركة والروابط الثقافية، بين دول الإقليم الواحد يجعل المنظمة الإقليمية أقدر على المساهمة في حل مشاكل المنطقة نظرا لمعرفتها العميقة بمواقف الأطراف، لكن هذا التجاور الجغرافي لا يكفي وحده لتكوين تنظيم إقليمي، إذ لابد من توافر روابط قومية معينة بين شعوب هذه الدول.

ب/ العامل السياسي: بالإضافة للروابط السابقة نجد البعد السياسي الذي له وزن هام كدافع لقيام هذه التجمعات الإقليمية وتشكيلها حيث تتجسد رغبة هذه الدول في تجميع قواها ليكون لها وزن وثقة لها في تسيير الأحداث العالمية، وتوضح أهمية العامل السياسي من خلال التجربة الأوروبية الذي تظهر أهمية الدور الذي يلعبه العامل السياسي كحافز يدفع الأقطار المختلفة لتكوين تجمعات إقليمية فيما بينها كوسيلة لدعم استقلالها السياسي وما يرتبط بها من قواعد تنظيمية مؤسسية.

ج/ العامل الاقتصادي: هناك من العوامل ذات الطبيعة الاقتصادية ما يمكن أن يؤثر على اتجاه الدول المختلفة نحو تفضيل مشروعات التكامل الإقليمي نظرا لرغبة قادة الدول في إنجاز مصالح مشتركة لا يمكن تحقيقها دون تكتله، ولذا فإذا أخذ بصورة أو أخرى من صور التكامل الاقتصادي الذي يساهم إلى حد كبير في تجاوز العقائد على صعيد الدول المتقدمة والنامية على حد سواء²

¹ - صباح بالة، مرجع سابق

² - أسيا الوافي. المشكلات الاقتصادية الإقليمية وحرية التجارة في إطار المنظمة العالمية للتجارة (رسالة ماجستير العلوم الاقتصادية) جامعة باتنة 2007. ص 33-34

ح/الدافع الأمني :حاجة الدول للأمن خاصة بعد بروز سياسات الاستقطاب وعمل كل من الاتحاد ال

أوروبي ككتل إقليمي على السيطرة على مناطق النفوذ المختلفة في العالم.

خ/ المتغيرات الدولية :سعي الدول المتوسطة والصغيرة وراء أدوار أكبر في السياسة الدولية. صعوبة إدراك واقع العلاقات الدولية من خلال التركيز على مستوى النظام الدولي ما أدى بالمنظرين للتركيز على مستوى التحليل الإقليمي.

،حدوث تفاعلات إقليمية ذات تأثير عالمي أدت لتطور هذا المستوى التحليلي، ويرى كل من كانتوري Kantory وشبيغل Cheppigal أن هناك ستة (06) أسباب لاعتماد مفهوم النظام الإقليمي كأداة لتحليل السياسة الخارجية.

1. مساهمته في تعميق دراسة العلاقات الدولية فهو مستوى تحليل وسطي بين مستوى الدولة والمستوى العالمي.

2. يساعد في تصحيح رؤية بعض الباحثين الذين يتعاملون مع مختلف الأحداث من منظور النظام المهمين.

3. صعوبة إدراك واقع العلاقات الدولية من خلال التركيز على مستوى النظام الدولي ما أدى بالمنظرين للتركيز على مستوى التحليل الإقليمي.

4. يساعد أخصائي المناطق بأن يوسعوا مجال الدراسة ليشمل الصفات المشتركة بين الدول على المستوى الإقليمي في مناطق تخصصهم.

5. يساعد في القيام بالدراسات المقارنة لسياسة الدولة على المستوى الإقليمي الدولي.

6. يساعد في القيام بالدارسات المقارنة بين منطقتين مختلفتين.

7. يساعد في دراسة التفاعل بين المستويات المختلفة في النظام الدولي¹

وفي هذا الإطار فإن عوامل نشأة التكتلات الإقليمية طرحت لنا أهميتها البالغة وتحقيق أهدافها المختلفة.

¹ - محمد مجدان. العالم العربي والعلاقات الأطلسية ودور النظام الإقليم العربي وتأثيره فيها (رسالة دكتوراه في العلاقات

الدولية) قسم العلوم السياسية جامعة الجزائر 2008 ص 28-29

المطلب الثاني: أهداف تجميع البورصات:

من اهداف الأسواق المالية إيضاح وتبسيط الدور على البنوك العالمية والتنظيم الدولي لها، كما تعمل الأسواق على تنظيم سعر صرف العملات، ومعالجة القضايا المالية المستجدة في الأسواق عن طريق تطبيق الإجراءات العلمية والعملية.

الفرع الاول: اهداف على مستوى الإقليمي:

يشير مصطلح الإقليمية للإشارة الى الدول التي تربطها مجموعة من التفاعلات السياسية والاقتصادية والاجتماعية الوطيدة وتكون هذه الدول متجاورة بمنطقة جغرافية معينة.

على غرار هذا فإن اتحاد الأسواق المالية(البورصات) على مستوى الاقليمي يهدف الى تمثيل المصالح المشتركة للبورصات كأسواق منظمة للأوراق المالية والى الاسهام في الارتقاء بالأسواق المالية تحقيقا لأهداف كمعاهدة روما وذلك من خلال التعاون في مجالات التعامل والمقاصة والتسوية والإيداع الى جانب الأمور التنظيمية الأخرى. ويقوم الاتحاد علاقات تعاون مع منظمات الدولية الأخرى. ويمثل مصالح أعضائه في الأمور المتعلقة بصناعة الأسهم وهو يعزز بذلك عملية التكامل التدريجي بين أسواق مالية أخرى.¹

فمن جانب التقني تعتبر ثقة المستثمرين المطلب الاساسي للشركات سواء كانت شركات محلية صغيرة او متعددة الجنسيات لان هذه الثقة هي التي يعتمدها المستثمرون كمعيار للاختيار بين الاستثمار في بورصة المتقدمة او بورصة ناشئة للأوراق المالية، ويهدف ربط بورصات الأوراق المالية الى تمكين الشركات من المنافسة بصورة فعالة وكسب ثقة المستثمرين من خلال توفير المعلومات الموثوق بها واستمرار الشفافية المالية للشركات لان منافسة الشركات المدرجة في البورصات المنطقة للاجتذاب المستثمرين يجبرهم على توفير الافصاح الكامل عن المعلومات الدقيقة هذه المعلومات التي اذا لم تتوفر فان اموال مستثمرين تتجه الى اماكن اخرى .

كمثال تعتمد الشركات العربية الصغيرة والمتوسطة على البنوك كمصدر الرئيسي للتمويل فمن زاوية التكلفة على اعتبار ان تكلفة الحصول على الاموال تؤثر على القدرة

¹ - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق. ص. 33

التنفسية للشركات فان خيار الضمير بالقروض العالي التكلفة يمكن ان يعود بالتمويل بالأسهم كبديل اقل تكلفة من زاوية اخرى فان البلدان العربية تتبع مبادئ الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بالفائدة في التعاون بين بورصة الأوراق المالية العربية الى توفير شركات القطاع الخاص في الدول العربية مصادر فعالية من حيث تكلفة راس المال المتاح للتنمية الاعمال التجارية ومن حيث تقليدها بالروح الإسلامية.

تمكين المؤسسات الإقليمية والعالمية من الازدهار في بيئة مواتية للنمو، وتعزيز المكانة الدبلوماسية للدولة على المستويين الإقليمي والدولي.¹

مساعدة الشركات المدرجة في زيادة رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار بما يخدم الاقتصاد الوطني.

ويهدف التعاون بين البورصات الى تحسين صورة شركات، امام الراي العام لان الادرار يستدعي ضرورة ان تستوفي الشركات المطالبات الادرار، والافصاح مما يعزز ثقة المستثمرين والمستهلكين، فيها وتصبح أكثر اجتذاب للموظفين والمديرين الرفيعة المستوى اي ان إدراج الشركات للتداول العام هو شكل من الاشكال الإعلان المجاني لشركات.

كما تتميز بورصات الأوراق المالية العربية بانخفاض احجام التداول ونقص السيولة الاسم انتشار ظاهرة الحياة الطويلة لأوراق المالية الفرديين الامر الذي يمكن اسناده الى ثقافة البورسية والتعامل بالأسهم عليه فإن التعاون بين البورصات العربية يهدف الى معالجة هذه الظاهرة من خلال وضع بورصة المنطقة في حالة منافسة من اجل زيادة المنتجات الاستثمارية ولتلميعها لاجتذاب برؤوس الأموال.

اما من جانب التشريعي فان من سمات بورصات الأوراق المالية العربية الحياة الطويلة للأوراق المالية هذه الظاهرة لا تنتج عن نقص شفافية الشركات وعدم الافصاح عن المعلومات المالية على الوجه الكافي فحسب ولكن تنتج ايضا على الضعف التنظيمي والقيود المفروضة على الاستثمار الاجنبي لذلك من بين ما يسعى اليه التعاون بين بورصات الأوراق المالية فتح بورصات الأوراق المالية العربية امام المستثمرين العرب ولما لا راس

¹ - بن ابراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، لأسواق المالية الدولية تقييم الاسهم والسندات ، دار علي بن زايد للطباعة والنشر بسكرة-الجزائر، الطبعة الاولى 2019، 84 ص .

المال العالمي بتوفير الضمانات الاستثمار وتحسين الشفافية و تطبيق المعايير الدولية للإفصاح المالي وذلك من خلال قيام القطاع العام بمجموعة من الإصلاحات المالية.

تستهدف اتفاقيات انشاء منطقة التجارة الحرة العربية ازالة الحواجز التعريفية وغير التعريفية امام التجارة فيما بين بلدان المنطقة في المنتجات الصناعية ولا يشمل اتفاق انشاء المنطقة الخدمات المالية او أسواق المال وعليه لا يتحمل ان تؤثر التغيرات على الأسواق المالية او التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية بصورة مباشرة الا انه يمكن التعاون بين البورصات من ان يوفر التمويل اللازم لزيادة النشاط الاقتصادي في البلدان العربية نتيجة تحرير التجارة الاقليمية¹.

الفرع الثاني اهداف على مستوى الدولي:

1- تعتبر ثقة المستثمرين المطلب الأساسي للشركات سواء كانت شركات محلية صغيرة أو متعددة الجنسيات، لأن هذه الثقة هي التي يعتمد عليها المستثمرون كمعيار للاختيار بين الاستثمار في بورصة للأوراق المالية، المخاطرة من جل الربح، عليه فعلى الشركات أن تطبق المعايير المحاسبية الدولية السليم

2- وتفصح عن جميع المعلومات المالية اللازمة إفصاحا كاملا لتكون لها قدرة أكبر على إجتذاب الإستثمارات الدولية.

3- مواءمة الأنظمة المعمول بها في البورصات الأعضاء من النواحي التشريعية والتقنية. وتطوير اللوائح وتعزيز التشريعات المنسقة والاستباقية، وتبادل وجهات النظر وتوفير فرص التعاون بين الأعضاء.

4- كما يهدف التعاون بين البورصات إلى تحسين صورة الشركات أمام الرأي العام لأن الإدراج يستدعي ضرورة أن تستوفي الشركات لمتطلبات الإدراج والإفصاح مما يعزز ثقة المستثمرين والمستهلكين فيها وتصبح أكثر إجتذابا للموظفين والمديرين الرفيعي المستوى، أي أن إدراج الشركات للتداول العام هو شكل من أشكال الإعلان.

¹ - بن شاعة نادية، راتوال محمد ، شروط تكيف بورصات الأوراق المالية العربية مع المحيط الإقتصادي الدولي الجديد

(دراسة آليات تجسيد التعاون بين البورصات العربية) ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 17 ، 2017، جامعة

حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر، ص30-31

5- الأوراق المالية القابلة للتداول، والأصول بما فيها السبائك، والمشاركة في إصدار جديدة من مختلف أنواع السندات، وإدارة الأصول كالتقيد ومحافظ الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار الجماعي.

6- العمل على توسيع قاعدة المساهمين في البورصات الأعضاء من خلال زيادة سيولة وعمق هذه البورصات مما يزيد من إقبال المستثمرين عليها.

7- إصدار النشرات والمطبوعات الدورية التي تهدف إلى تقوية الروابط فيما بين الأعضاء للتعريف بأوجه نشاطات الاتحاد وفعاليتها في مختلف المجالات بما في ذلك إنشاء موقع إلكتروني للاتحاد¹.

المبحث الثاني: أهمية وأساليب تجميع البورصات

لقد أدى اتحاد البورصات الى انها ذات أهمية على مستوى تطلعات الأعضاء من حيث تقارب بينها وأساليب التي يقوم عليه هذا الأخير.

المطلب الأول: أهمية تجميع البورصات

لقد تمثلت أهمية الاتحاد في تبادل الخبرات والمعلومات بين أعضاء الاتحاد وتقديم الخدمات الإرشادية للبورصات الأعضاء فيما يتعلق باستراتيجياتها التجارية وبالتحسين ممارستها الإدارية والتوفيق بينها. كما انه يتعاون مع السلطات العامة ويساعد على توسيع نطاق استخدام الأسواق².

واقامة علاقات تعاون مع منظمات دولية أخرى مما يعزز بذلك عملية التكامل التدريجي بين أسواق مالية أخرى، وإيجاد حلول مشتركة لمختلف المشاكل التي تعترضهم في نشاطهم³.

وكذلك من أهمية الاتحاد خلق بيئة تتميز بالعدالة والكفاءة والشفافية وبأقل قدر ممكن وتعزيز التعاون والتواصل بين أعضائه في مجالات مثل توحيد وتنسيق القوانين واللوائح

¹ - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص

² - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق، ص.31.

³ - مرجع سابق ص.33.

وأنظمة التداول وإجراءات التسوية ومعايير الاكتتاب الى جانب تبني المبادئ المحاسبية المعترف بها دوليا.¹

كما يقدم الاتحاد خدمات الى اعضائه في مجال المعلومات، والأبحاث والتعاون الفني، وبالنظر الى اهمية المعلومات بالنسبة لأي عمليات عبر الحدود، يقومه الاتحاد بجامع المعلومات من الاعضاء ومعالجتها وتصنيفها ضمن إطار موحد، يجعلها قابلة للمقارنة عند المستوى المطلوب، ومن تم توزيعها بصورة دوريه على اعضاء الاتحاد وينظم ايضا مؤتمرات وندوات حول المواضيع ذات العلاقة بالأسواق الإقليمية والعالمية الى جانب برامج لتبادل الخبراء.²

تكتسي التكتلات الإقليمية أهمية بالغة في عالمنا المعاصر لأنها تمكن تحقيق الكثير من المكاسب فالتكتل ليس هدفا في حد ذاته باعتباره وسيلة لتحقيق الأهداف وتكمن أهمية التكتلات الإقليمية في أهمية التكتل أو التكامل في حد نفسه بالنظر إلى التجارب التكاملية الناجحة في الماضي وما تشكله من منفعة على جميع الدول المنظومة فيصبح التكامل وسيلة وغاية في نفس الوقت بحيث تسعى عن طريقه لخلق تكتلات تعود بالفائدة التدريجية على الدول المنضوية تحت لواء هذه التكتلات.

كما تبرز أهمية التكتلات الإقليمية في الجانب الاقتصادي بصفة خاصة من خلال: الأثر الإنتاجي للتكتل و الذي أشار إليه « J.viner » بأنه أثر خلق التجارة و مفاده أن زيادة رفاهية الدول الأعضاء تأتي كنتيجة طبيعية لزيادة إنتاج المشروعات ذات الكفاءة العالية.

الأثر الاستهلاكي للتكتل الاقتصادي بحيث يؤدي إلى زيادة رفاهية المستهلكين عن طريق إحلال السلع رخيصة الثمن محل السلع المرتفعة الثمن وتحسين جودتها.

¹ - مرجع سابق. ص36.

² -مرجع سابق. ص 37.

يساهم التكامل الاقتصادي في زيادة معدلات التبادل التجاري للدول الأعضاء كما يؤدي إلى زيادة القوة التفاوضية لأنه كلما زاد عدد الأعضاء كلما كانت هناك قوة تفاوضية أفضل مع الدول الأخرى وبالتالي يؤدي التكامل الاقتصادي لتحسين معدل التبادل التجاري.¹

تبرز أهمية التكتل الاقتصادي من خلال تحقيق الوفرة الاقتصادية نتيجة اتساع لنطاق السوق الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على منتجات المشروعات مما يمكن هذه المشروعات من استغلال أكبر طاقة إنتاجية ممكنة مما يؤدي إلى زيادة الرفاهية الاقتصادية.

تحقيق الوفرة الخارجية نتيجة انتقال عناصر الإنتاج بحرية ودون قيود بين الدول لذلك تعتبر الوفرة من أهم المكاسب التي تعظم أهمية التكتل الاقتصادي.

يساعد التكامل على زيادة المنافسة بين مختلف المشروعات القائمة ومختلف عناصر الإنتاج في الدول الأعضاء وبالتالي الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية وزيادة رفاهية المستهلكين.

يعمل التكامل الاقتصادي على زيادة الاستثمار وتوضح أهمية التكتلات الاقتصادية أكثر من خلال نظرية "الاتحاد الجمركي" ضمن النظريات الاقتصادية في التكامل والاندماج.²

ونستنتج أنه يمكن اعتبار الاتحاد الأوروبي كنظام إقليمي برز على الساحة الأوروبية والمتوسطة ضمن ما اعتبر بالإقليمية الجديدة المعبر عنها بظاهرة التكتلات الاقتصادية، ومن هذا المنطلق يمكن التطرق إلى ماهية الاتحاد الأوروبي.

كذلك يسهم تكامل أسواق الأوراق المالية في تقليل التكلفة وزيادة العوائد الاستثمارية. يعود السبب الرئيسي إلى دور هذا التكامل في زيادة عدد شركات الوساطة المالية المتاحة أمام المستثمرين ومن ثم زيادة حدة المنافسة بين هذه شركات.

تجبر هذه المنافسة شركات الوساطة المالية مع مرور الأيام على تنويع خدمات ومنتجاتها الاستثمارية، وتقليل تكلفة الحصول على هذه الخدمات والمنتجات بهدف الاستحواذ على أكبر عدد ممكن من المستثمرين.³

¹ - اسيا الوافي. مرجع سابق، ص. 36.

² - مرجع سابق ص 37

³ - عبد الله بن الضب. ميدون الياس. تكامل البورصات العربية السعودية، الاردن، أبو ظبي، مصر باستخدام اختبارات

التكامل المتزامن خلال الفترة 2001-2020. ص 364-365

المطلب الثاني: أساليب تجميع البورصات.

لقد عرفت ترتيبات والتجارب التكامل بين البورصات (الأسواق المالية) العديد من النماذج والوسائل للربط بينها حيث سمحت هذه العملية وبتوفير الكثير من البدائل امام المستثمرين لتتبع محافظهم الاستثمارية وفقا لمبدأ العائد والمخاطرة وتندرج مستويات الربط والتكامل بين البورصات من الاكثر تكاملا الى اقل كما يلي:

- تنسيق الانظمة والتوحيد المعاملات التسوية والمقاصة.
- تيسير الاستثمار الاجنبي من خلال تداول عبر الحدود.
- الادراج المشترك للأسهم.

الفرع الأول: منصة التداول المشترك:

تتم عملية التداول من خلال منصة مركزية تهيئ فرص التعامل بصورة جماعية في الأوراق المالية للشركات المتواجدة ضمن نطاق البلدان المتكاملة في هذه المنصة على شروط الادراج وتحديد الاجراءات المنظمة لعملية التداول وشروط عضويات ويتم التداول عبر هذه المنصة من خلال اسلوبين:

أ-منصة ذات نظام مركزي: وتشرف على هذه المنصة لجنة مكونة من ممثلين عن البورصات الاعضاء او تتولى إدارة هذه المنصة وتسيير تعاملاتها أحد البورصات الأعضاء او هيئة اعتبارية، ويسمح هذا النموذج بالإبقاء على النظام واللوائح المطبقة داخل بورصات الاعضاء في حين يوضع نظام جديد لتداول خاص بهذه المنصة.

ب- نظام توجيه الطلبات: لا يحتاج هذا النموذج الى نظام مركزي للتداول يكفي الاتفاق على نظام معين للتداول او إيجاد نقط اتصال مشتركة بينها وتشارك كافة البورصات الأعضاء في إدارة هذه المنصة والتي تكون في شكل هيئة اعتبارية.¹

وفي كلتا الحالتين يتألف أعضاء هيئة المقاصة والتسوية لهذه المنصة من هيأت المقاصة والتسوية في البورصات المشاركة في هذه المنصة ومن جهات الحفظ (المستودعات المركزية بدول المشاركة في هذه المنصة)، غير ان وجود عدد كبير من المستودعات

¹ - نورالدين دلال. اليات تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية. جامعة العلوم الإنسانية بسكرة الجزائر. 2017. العدد

المركزية والأعضاء الوسطاء من شأنه ان يرفع من معدلات الأخطاء كما انه من بين الصعوبات التي تعيق تطبيق هذا النموذج وجود لوائح في بعض الدول تمنع انضمام المستودعات المركزية للأوراق المالية بهذه المنظمات.¹

وتضمن هذه المنصة للمتعاملين من مستثمرين وشركات مدرجة في البورصات الثلاث الخضوع لقواعد تداول موحدة، وتأمين للمستثمرين من الدول الثلاث القدرة على التداول عن بعد من خلال شبكة الانترنت وتتيح لهم كذلك فرص متساوية للحصول على المعلومات عن الشركات المدرجة، ومراكزها المالية من خلال نشر تقاريرها وحركات أسعار اوراقها المالية باللغات الثلاث، وقد وفرة هذه المنصة لمصدري الأوراق المالية فرص أوسع وأكثر تنوعا.²

الفرع الثاني: العضوية القابلة للتداول عبر الحدود:

ويعبر هذا النوع من التداول على قبول عضوية المستثمر الاجنبي او الوسيط المالي الاجنبي بالبورصات المحلية ليتم الوصول الى البورصات المحلية وتنفيذ الاوامر المطلوبة في التداول الصادرة من جميع البورصات المتكاملة مع محلية وهي ايضا بأسلوبين اما العضوية المذكورة تكون للمستثمر الاجنبي يحق له التداول بالبورصات بل يكون الدخول عن طريق الوسيط المحلي مع تحمل الوسيط الاجنبي كافة الالتزامات القانونية المطلوبة.

الفرع ثالث: الادراج المشترك:

وهذا النوع من التكامل المالي يعتبر بالحد الأدنى والابسط في تنفيذ والاكثر تداولاً بالأسواق العالمية ويتميز هذا الادراج باحتفاظ الاصل المالي لهويته الخاصة المحلية بكل ما تتمتع من خواص رغم ادراجها في البورصات الخارجية الهدف من هذه العملية هو الحصول الشركات على مصادر تمويل خارجية لسد النقص في التمويل الداخلي، والاحتكاك بالبورصات الخارجية لكسب الخبرة والشهرة في نفس الوقت وتكون كلفة الادراج منخفض قياسا في منصة التداول ونقول ان عملية الادراج تهتم بالفائدة خاصة بشركة اكثر من العمل على تطور الأسواق المالية بشكل عام، ولكن هي خطوة تساعد على تشجيع التكامل بشكل عام .

¹ - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق. ص 42.

² - بن دحان الياس. دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي - مذكرة ماجستير في علوم الاقتصادية -2012-2013، ص117.

الفرع الرابع: الربط بين الأسواق المالية:

الأسواق المالية مثل غيرها من الأسواق المعروفة عالميا ليست بعيدة عن ظاهره العولمة المالية، فكان امامها خيارين لا ثالث لهما اما أن تغلق ابوابها امام هذه الظاهرة، أو أن تبحث عن اسلوب او مسار مالي يجعلها أكثر تطورا ونشاطا، واقل مخاطرة، مما استعمل فكره الربط بين البورصات.

هناك عدة اساليب للربط الأسواق المالية منها:

- الربط بين البورصات بالوسطاء الماليين مسجلين في البورصات ويمارسون عملهم بشكل متوافق مع عملية الربط بشكل مماثل في اغلب البورصة التي لديها التخطيط لمشروع الربط.
- ربط حواسيب البورصات عن طريق الشبكة القومية للمعلومات أو شبكات الهاتف، او دول أخرى.¹
- الربط بواسطة الشركات المالية المتخصصة ونقصد بهذا النوع من الربط هو ان تقوم الشركات المالية عالمية، بفتح فروع ومكاتب لها في مختلف مدن ودول العالم لتقديم خدمات المالية للأسواق المالية الذي لديها مشروع الربط
- الربط التنظيمي والتشريعي، أي توحيد الأنشطة والاليات والإدارات والتشريعات الاقتصادية والاستثمارية.²
- الربط بالأسهم والسندات العالمية نظرا للتطور الهائل والكبير في مجال التنموي وظهور الثورة الصناعية التكنولوجية بدأت الشركات بمشاريع عملاقه وذات نمو عالمي والتي اصبحت بدورها تحتاج الى رؤوس اموال كبيرة وضخمة غير متوفرة في البورصة المحلية فظهرت الحاجة لإصدار الاسهم والسندات عالميا في أسواق الدول الاخرى غير السوق المحلي لتغطيه هذه الحاجة المالية.³

¹ - علي رشيد حسن الربيعي. حمد زواوي. التكامل بين الأسواق المالية العربية (دراسة حالة بورصة عمان مع بورصة دبي وأبو ظبي والبحرين). المجلة الاقتصادية لتنمية الجزائرية. 2018، ص. 87

² - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص 26.

³ -علي رشيد حسن الربيعي، حمد زواوي، التكامل بين الأسواق المالية العربية(دراسة حالة عمان مع بورصة دبي و أبو ظبي و البحرين)، المجلة الاقتصادية لتنمية الجزائرية 2018، ص 88

ومن اليات تنفيذ التكامل بين البورصات:

يتضح من العرض السابق ان تكامل البورصات يحتاج الى:

1-تحديد نموذج التكامل المناسب.

2-اختيار نموذج الربط المثالي مع مراعاة التكلفة والمكاسب في كل بورصة وكما سبق الذكر ان الاشتراك الجماعي في شبكات المعلومات القومية اقل تكلفة من تعدد الاشتراكات لنفس المعلومة.

حيث تتطلب عملية التكامل الناجحة للأسواق المالية توفر شروط معينة، والتي تتضمن¹:

- قبل الدخول في التحالفات الدولية يجب ان يكون البلد متطورا محليا، بعبارة أخرى توفر محيط ماكرو اقتصادي ذو بنية سليمة، وعلى المستوى الداخلي، وجود قطاع مالي في صحة جيدة، هذه العوامل تشجع دخول رؤوس الأموال الدولية، مع تخفيف خطر الازمات المالية.

-تكامل الأنظمة الاقتصادية للدول المعنية والتقارب في الأنظمة السياسية، بالإضافة الى توفر الانسجام بين الأنظمة المالية.

-يلعب التطور التكنولوجي والاتصالات السلكية وللاسلكية دورا هاما في تفعيل عملية التكامل.

-قبل اجراء عملية التكامل ينبغي ان تعمل الحكومات على تحرير الاقتصاد والاندماج في النظام المالي العالي، وللحكومات دور فعال في تسهيل عملية الاندماج من خلال تسهيل عمل القطاع الخاص، وانشاء قنوات تبادل المعلومات ما بين الأسواق مما يحفز التجارة الالكترونية، وكذلك تبني نظام ضريبي محفز وتعد درجة انفتاح الاقتصاد والامداد بالمواد المالية الكافية عاملان فاصلان في عملية الربط والاندماج.

-يجب على السلطات العمومية، خصوصا البنوك المركزية والسلطات الرقابية ان تؤسس ميكانيزمات تسمح بمتابعة وتحليل، هذه التحولات من اجل ضبط أفضل للمتغيرات فيما يخص الاخطار النظامية.

¹ -عمر عبدة سامية. ترابط الأسواق المالية العالمية خلال الفترة القصيرة. مذكرة تخرج الماجستير. تخصص نقود ومالية،

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة 08ماي 1945 ، قالمة، 2003-2004 ص 61-62

- توافر الأسواق على قواعد وأنظمة دولية مقبولة، تتعلق بكفاءة راس المال، محاربة المتاجرة غير القانونية للأسهم والممارسات غير الشرعية في الأسواق.
- قبل إتمام عملية التكامل يجب توحيد النظم المحاسبية، نظم المقاصة والتسوية وتطبيق نظم تداول كفاءة والتي تسمح بتنفيذ السريع للمعاملات والصفقات والشفافية التامة.
- تبنى أنظمة معلوماتية مشتركة.
- شروع اللغة، الثقافة والأنظمة القانونية
- وتجدر الإشارة الى انه، إذا خلق المحيط التشريعي والقانوني للنظام المالي والشروط اللازمة والضرورية للاندماج والتطور المالي. فان أعضاء السوق سيسهمون من ناحيتهم في انشاء وتطوير السوق الموحدة وذلك بالاستفادة في نفس الوقت افرادا وجماعات من الفرص التي يقدمها. ويتطلب تحقيق التكامل ما بين الأسواق المالية تفاعل كل من السلطات العمومية، والقائمين على إدارة وتسيير هذه الأسواق ومجمل المتدخلين فيها مما يسمح بزيادة عمق وسيولة السوق.¹

¹ - أميرة سهيلي، تكامل الأسواق المالية وتأثيره على القطاع المالي (دراسة حالة مجلس التعاون الخليجي 2003-

2013)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، 2016-2017، ص 51-52

خلاصة الفصل الأول

يتميز مفهوم تجميع البورصات بمجموعة من مصطلحات ومفاهيم متشابهة في المضمون وموحدة ومشاركة في الأجزاء. حيث يحظى التكامل او الاتحاد بأهمية بالغة لما له من فوائد متعددة على الصعيد الدولي والذي يكون نتيجة حتمية وملاذا طبعيا في ظل التطورات التكنولوجية وانتشار العولمة.

كما ان ظهور ما يسمى بالعولمة أدى الى ارتفاع درجة التشابك والاعتمادية بين اقتصاديات الدول بدرجة تزايدها يوميا. وهو ما يسمى بظاهرة تكامل او (تجميع) الأسواق (البورصات)،الذي له أهمية في تبادل الخبرات و المعلومات بين أعضاء الاتحاد و تقديم الخدمات الارشادية للبورصات الأعضاء، فيما يتعلق بإستراتيجياتها التجارية و بالتحسين ممارساتها الإدارية و التوفيق بينها عن طريق مجموعة من الأساليب و تنويع محافظهم الاستثمارية.

**الفصل الثاني: نماذج الأسواق
الأوراق المالية العالمية والأوروبية
والعربية**

الفصل الثاني: نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية والأوروبية والعربية

هناك بعض التجارب نموذجية لتعاون وادماج لبعض البورصات العالمية في جل القارات نذكر بعضها، في هذا الفصل الثاني ففي المبحث الأول نذكر نماذج عن الأسواق الأوراق المالية العالمية والأوروبية، ثم في المبحث الثاني يحتوي على نموذج الأسواق الأوراق المالية العربية.

المبحث الأول: نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية والأوروبية

وفي هذا المبحث نطرق الي بعض الأسواق الأوراق المالية الاوروبية والغير عربية، التي كانت سباقة في هذا المجال، والتي لها خطوات كبيرة من ناحية التعاون وتكامل، ففي المطلب الأول نتطرق لبعض النماذج الأسواق الأوراق المالية المختلفة، ثم في المطلب الثاني الى نموذج الأسواق الأوراق المالية الأوروبية.

المطلب الأول: نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية

بما أن الأسواق الأوراق المالية أصبحت حتمية عالمية، وعملية التجميع أو الاتحاد أو تكتلات البورصات، التي كانت سابقة لأسواق الأوراق المالية الاوروبية وأظهرت نجاعتا على مستوى الإقليمي والدولي، أصبحت من ضرورة، ومن التجربة الأوروبية نتج عنها عدة الأسواق الأوراق المالية في مختلف أنحاء العالم، نذكر منها كنماذج واقعية:

الفرع الاول: نموذج الاتحاد دولي لأسواق الأوراق المالية

نشأ سنة، 1961 في لندن وشاهد نموا مستمرا بحيث وبضم في عضويته اليوم 56 بورصة منظمة من مختلف أنحاء العالم ،وتتمثل البورصات الأعضاء اكثر نسبة 97% من رأسمال أسواق الاسهم العالمية ومعظم عملياتها الآجلة وخياراتها والصناديق استثمارها مكتبه وسنداتها، كما توجد 09 بورصة اخرى منتميه 35 بورصة مراسلة.¹

1 - بن دحان الياس الأزهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: "الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي". لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة- ، 2013 ص124.

ويتمثل اهداف هذا الاتحاد في

تنظيم التجاري لأوراق المالية المنظمة والأسواق المشتقة المالية ولغرفه المقاصة ذات العلاقات على مستوى العالمي وهي منظمة دولية تضم في عضويتها البورصات الرئيسية في العالم.

الاتحاد الذي يعتبر للاتصالات والتحاليل والنقاش بين الأعضاء، الى تسهيل تمثيل وتطوير الأسواق المنظمة والمشتقة وتلبية احتياجات الأسواق رأسمال الصاعدة بما يحقق المصلحة المتعاملين فيها، ومنذ تأسيسه، داب الاتحاد بانتظام على عقد اجتماعات لجان وجمعيات عامة ومؤتمرات، كما نظم خلال الاعوام الاخيرة ورشات عمل متخصصة بما يمكن اعضائه من نقل الدراية الفنية والتبادل الخبرات فيما بينهم، ويناقش الاتحاد كافة جوانب التجارة لأوراق المالية تقريبا سواء كانت فنية او تجارية او قانونية او اقتصادية، وعلى مدار العقود الاربعة الأخيرة، نشر الاتحاد دراسات حول قضايا مختلفة من بينها التنظيم الاداري الذاتي، والتنفيذ، وتعثر التعاملات والسلوك قطاع لأوراق المالية.¹

وتدل إشارة "عضو في الاتحاد" على أن السواق المعنية تتمتع بمعايير تجارية معينه يتعارف عليها الأعضاء والمالكون والمتداولون الى جانب اجهزه التنظيم والإشراف، وتقوم الأسواق المالية المنظمة والمقننة بأداء أفضل الوظائف الاقتصادية وهي تخصيص رؤوس الاموال على اوسع نطاق ممكن.

وقد طورت الأسواق الأعضاء في الاتحاد السلسلة من الممارسات التجارية السليمة لحماية المستثمر والتنبؤ الفعال بالأسعار بدءا من مرحلة تلقي طلبات التعامل او التسهيل الحصول على اصدارات جديده للشركات الى التداول والتصريح والتسوية والحفظ، وتحفز تكنولوجيات الجديدة والمنافسة أعضاء الاتحاد لزيادة فاعليه خدماتهم وخفض تكلفتها وجعلها موثوقة وسهلة الاستيعاب، ويعتبر تبادل الخبرات والمعلومات بين أعضاء اتحاد امرا في غاية الأهمية من اجل التطوير هذه الصناعة وخاصة في ظل المنافسة الشديدة التي اصبحت تتميز بها الأسواق المالية .

1 - محمد قمر الإسلام ، مرجع سابق،ص30.

الاهداف الرئيسية للاتحاد فيما يلي:

- ضمان وجود إطار منظم يتكفل بمناقشة القضايا المتعلقة ببورصات الأوراق المالية ذات الإهتمام المشترك، وتكثيف البرامج التدريبية الداعمة لعمليات البورصة من خلال تنظيم ورشات عمل وإعداد الدراسات، وصياغة الممارسات السليمة لرفع من تنافسية البورصات.
- تأسيس علاقات التعاون مع الجهات الإشرافية التي تعمل ضمن نطاقها البورصات الأعضاء.

- دعم البورصات الناشئة في مساعيها لتطوير تعاملاتها لتوكل معايير الإتحاد. لتحقيق تلك الأهداف، بالإضافة الى النشاطات انه الذكر، يصدر الإتحاد رسالة اخبارية شهرية ونشرات إحصائية ومنشورات اخرى حول البورصات الأعضاء فيه، كما انه يدير قواعد البيانات إحصائية وإعلامية تتضمن معلومات شاملة حول البورصات الأعضاء.¹

الفرع الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية الامريكية

ومن بين النماذج الأسواق الأوراق المالية الامريكية في قاره امريكا نذكر مثالين:

أولا-بورصة وول ستريت (نيويورك)

وتعرف ببورصة نيويورك، تأسست البورصة في 8 مارس 1817، يوجد مقر بورصة وول ستريت في شارع "وول ستريت" بمانهاتن في مدينة نيويورك، وسمي الشارع بهذا الاسم في القرن السابع عشر عندما كانت نيويورك مستوطنة هولندية، وحينما تعرضت لاحتلال البريطانيين شيد الهولنديون جدارا عاليا لصد الهجوم، لكن بعد نجاح البريطانيين في الاستيلاء على نيويورك دمروا الجدار عام 1699، وُعرف المكان باسم "وول ستريت" (شارع الجدار).

وتمثل بورصة نيويورك نسبة كبيرة من الاقتصاد الأميركي من خلال تداولها لأسهم أهم الشركات سواء الأميركية أو الأجنبية، ومن أهم المؤشرات التي تعكس قوتها ونشاطها المالي، كذا تمثل أحد معالم الرأسمالية الأميركية وقلب صناعة المال في أميركا والعالم. ارتبط اسمها أيضا بأحداث صنعت تاريخ اقتصاد العالم المعاصر.

¹ - بن دحان الياس الازهر، مرجع سابق ، ص124.

وتتكون قاعة التداولات التجارية للبورصة من 21 غرفة، واختير مقر بنايتها الرئيسي عام 1978 ليصبح معلمة وطنية تاريخية في أميركا.

والمعروفة أيضا باسم المجلس الكبير وتبلغ قيمتها السوقية أكثر من 16 تريليون دولار امريكي، حيث بلغ متوسط قيمه تداولاتها اليومية في عام 2013 ما يقارب 169 مليار دولار امريكي، ومن عام 2014 بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 1900 شركة، منها 1500 شركة أمريكية.¹

تصنف كأكبر بورصة للأسهم في العالم من حيث القيمة السوقية، وتتوفر على مكاتب خارجية، أهمها في واشنطن وهيوستن ودبي ولندن وهونغ كونغ،

ثانيا- اتحاد البورصات البيرية الأمريكية

تأسس بمدينة ريو دي جينيرو البرازيلية في 27 سبتمبر 1973، وتضم كل من بلدان الأعضاء التي لديها بورصات منظمة كلا من الأرجنتين، البرازيل، شيلي، كولومبيا، كوستاريكا، اكوادور، والسلفادور، واسبانيا، والمكسيك، والبيرو، والبرتغال، والاوروغواي.²

وتتمثل اهداف الرئيسية للاتحاد فيما يلي:

- تعزيز التعاون بين البورصات الأعضاء ومساعدتها في التقدم والتطور بما يخدم مصالح كافة المتعاملين.
- التعاون مع الجهات الوطنية والدولية المعنية بالأمور القانونية والتنظيمية وباقي المسائل المتعلقة بالأسواق المالية بهدف توحيد المعايير واللوائح الخاصة بالتداول أوراق المالية واصدارها والتوسيط فيها وايداعها وحفظها.
- التعزيز التكامل بين البورصات الأعضاء، والتداول الحر للأوراق المالية الصادرة من اي منها.

1 - بن ابراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 84 .

2- محمد قمر الإسلام، مرجع سابق، ص 39 .

تشجع وضع القواعد والاجراءات التي تضمن الملاءة والكفاءة والمشروعية والتوزيع العادل للمعلومات على كافة المدخرين والمستثمرين في البورصات الأعضاء.¹

الفرع الثالث: نموذج الأسواق الأوراق المالية الإفريقية:

نتطرق الى نموذجين وهما، أولاً، جمعية أسواق الأوراق الإفريقية وثانياً، لجنة أسواق الأوراق المالية التابعة لجماعة تنمية الجنوب الإفريقي.

أولاً-جمعية أسواق الأوراق الإفريقية:

أسواق الأوراق الإفريقية تأسس بكينيا سنة 1993، وهي تهدف أساساً الى وضع إطار مقنن من أجل التعاون المشترك، بين أسواق الأوراق المالية في إفريقيا من خلال عدة عمليات من بينها تبادل المعلومات وتقديم المساعدة الفنية .²

- مساعدة البورصات الأعضاء على ترسيخ مركزها وتطوير أدواتها المالية ودعم الوسطاء والمتعاملين.

- وضع وتطوير معايير تسجيل الأوراق المالية وإصدارها وتداولها وتسويتها .

- وضع وتطوير معايير لتدريب الوسطاء والمتعاملين والموظفين في البورصات الأعضاء والارتقاء بمستوى أدائهم.

ثانياً-لجنة أسواق الأوراق المالية التابعة لجماعة تنمية الجنوب الإفريقي

تأسست لجنة أسواق الأوراق المالية التابعة لجماعة تنمية الجنوب الإفريقي في جانفي 1997 ،كمبادرة لقطاع الخاص ضمن إطار الجماعة، وعضوية اللجنة مفتوحة لكافة البلدان والأعضاء في الجماعة التي لديها بورصات منظمة .

وتتمثل اهداف الرئيسية

- الحفاظ على النزاهة السوق بما يحقق العدالة بين المتعاملين ويضمن الكفاءة والشفافية ويوفر اليه مناسبة للتعقب الفعال بالأسعار.

1 - محمد قمر الإسلام ،مرجع سابق، ص 40 .

2 - محمد قمر الإسلام ،مرجع سابق، ص 38.

- زيادة سيولة التعامل في الاسهم والسندات والمشتقات المالية وسائر الادوات المالية الاخرى.
- تطبيق اللوائح والقوانين وحماية المتعاملين والمستثمرين.
- تعزيز مركز أسواق للجماعة وجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين محليين والدوليين.
- حشد رؤوس اموال من أجل التنمية الاقتصادية الإقليمية.
- تحسين قدرات التشغيلية للأسواق الأعضاء في الجماعة.
- دعم جهود الرامية لتحقيق التكامل، بين الأسواق الإقليمية بقيادة القطاع الخاص.
- إرساء علاقات تعاون بين الأسواق الأعضاء والجهات التنظيمية.
- توفير ارضية للتشاور بين صانعي السياسات ومسؤولي الأسواق في المنظمة قبل الإقدام على اتخاذ أي خطوات مستقبلية في هذه المجال.

لذلك فان اللجنة تنادي بتطبيق السياسات واستراتيجيات المبنية على مفهومي مواءمة وترشيد العمليات متى أمكن ذلك، ومما لا شك فيه أن تبادل المعلومات والخبرات سيلعب دورا هاما في هذه العمليات.¹

المطلب الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية الأوروبية

تعتبر أوروبا من أكثر مناطق استقرارا في العالم، إذا هي أكثر جذبا لأصحاب رؤوس الاموال الذين يطمحون الى الاستثمار المريح.

الفرع الاول: الاتحاد الأسواق الأوراق المالية الاوروبية

يضم اتحاد الأسواق الأوراق المالية الاوروبية، ومركزه بروكسل، أسواق الأوراق المالية وأسواق العمليات الآجلة والخيارات وغرفة المقاصة المعتمدة في اوروبا بموجب قرار الخدمات الاستثمارية الصادرة عن الاتحاد الاوروبي، ويمثل جسر الذي يربط بين المتعاملين في الأسواق الاوروبية والمنظمة والمقننة من جهة، والسلطات، وخصوصا على مستوى الاتحاد الاوروبي من جهة أخرى.

1 - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق، ص39

عضوية الاتحاد مفتوحة لكافة المؤسسات المنظمة والمقننة الاتحاد الاوروبي والنرويج وايسلندا وسويسرا الى جانب البلدان التي تسعى للانضمام الى عضوية الاتحاد الاوروبي وبالتالي فان الاتحاد مفتوح للمؤسسات الجديدة الخاضعة لأحكام الاتحاد الاوروبي في ما يتعلق بالأسواق الأوراق المالية .

ويضم الاتحاد 27 بورصة من مختلف عن حق اوروبا بإضافة الى 06 بورصات منتسبة و04 " بورصات المرسلة " على الأسواق الرئيسية غير مؤهلة بعد الحصول على صفة العضو المنتسب او التي تنتمي الى البلدان لم تدخل بعد في مرحلة المفاوضات الرسمية للانضمام الى عضوية الاتحاد الأوروبي، بالتالي فهو عبارة عن الاتحاد المرن للأسواق الأوراق المالية.

ويعتبر الاتحاد خطوة الى الامام بالمقارنة بالاتحاد السابق له إذ أنه يضم كذلك أسواق العمليات الآجلة والخيارات وغرفة المقاصة على عكس سابقه الذي كان يقتصر على أسواق اوراق المالية فحسب .

ومن أهداف الاتحاد الأسواق الأوراق المالية الأوروبية

- تمثيل مصالح المشتركة للبورصة الأوروبية كأسواق منظمة للأوراق المالية.
- الاسعاف للارتقاء البورصات الأوراق المالية الأوروبية للأهداف المعاهدة روما وذلك من خلال التعاون في مجالات التعامل والمقاصة والتسوية والايذاع الى جانب الامور التنظيمية الأخرى .
- ويقيم الاتحاد علاقات التعاون مع منظمات دولية اخرى وخصوصا منها المؤسسات الاتحاد الاوروبي ويمثل مصالح اعضائه في الامور المتعلقة بالصناعة الاسهم الأوروبية وهو بذلك يعزز عملية التكامل التدريجي بين أسواق المال الأوروبية.¹
- حيث يمثل الاتحاد محفلا تقوم من خلاله البورصة الأعضاء بمناقشه احتياجات المتعاملين، وسبل تلبيتها ولا تنص للائحة داخلية للاتحاد على اجراء مناقشات فحسب وانما كذلك على ضرورة العمل المشترك، من اجل اقامة البنية الأساسية اللازمة أسواق اوروبية فعالة والغرض الأساسي، من تلك المناقشات والنشاطات هو الاسهام في ايجاد حلول مشتركة لمختلف

¹ - محمد قمر الإسلام ، مرجع سابق، ص32

المشاكل التي تتعرض دول الأعضاء.

ومن مهام المستمر للاتحاد تمثيل بورصاته الأعضاء لدى المؤسسات الاتحاد الاوروبي وخصوصا منها اللجنة الاوروبية اضافة الى انه يدعم المشاريع ترمي الى زياده كفاءه بورصات الأوراق المالية الأوروبية.

-تنفيذ قرارات الخدمات الاستثمارية الصادرة عن الاتحاد الأوروبي ينص القرار الذي يتم بموجبه منح " جواز السفر الأوروبي " الشركات الاستثمار في المعتمدة على اجراء التغييرات كبيره في القوانين الأوراق المالية على مستوى الوطني.¹

- الربط بين الأسواق الأوراق المالية.

- مساعده البورصات الناشئة.

- الدراسات الاقتصادية.

من قوتها التقليدية اصبحت الأسواق الاوروبية تعمل الان طوال اليوم بعد ان كان تعامل يقتصر على جلسات قصيره موحده، كما انها تقدم خدمات توجيه طلبات الضمان، سرعة التنفيذ والسلامة ذلك مقابل الرسم منخفض.

منح الاتحاد الأولوية للأجراء مراجعة شاملة لقرارات الخدمات الاستثمارية باعتباره دستورا وقوانين المنظمة التجارة الأوراق المالية في اوروبا.

الفرع الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية اليورو نكست

اجتمعت كل من بورصة باريس وبروكسل وامستردام رسميا في 20 مارس 2000، بعد التوحيد للاتحاد الأوروبي، عن مشروع اندماج لإنشاء ما يعرف اليورونيكس مقرها في امستردام هولندا، لمواجهة عولمة الأسواق هذا المشروع الذي مر بالعديد من المراحل حتى اصبح يعرف بالاتحاد الأسواق الأوراق المالية الاوروبية اليورو ناكس ويضم أسواق الأوراق المالية والأسواق العمليات الآجلة والخيارات وغرفه المقاصة المعتمدة في اوروبا بموجب قرار الخدمات الاستثمارية الصادرة عن الاتحاد الاوروبي، وهو يمثل جسر الذي يربط بين

1 - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص 29.

المتعاملين في الأسواق الأوروبية المنظمة والمقننة من جهة والسلطات على مستوى الاتحاد الأوروبي¹.

ولها عدة فروع في البلدان الأوروبية أخرى مثل بلجيكا وفرنسا والبرتغال والمملكة المتحدة اعتبر عام 2010 بلغت القيمة السوقية لليورونكست ما يقارب 2,93 تريليون دولار مما يجعلها خامس أكبر سوق أوروبي أوراق مالية في العالم اندمجت في العام 2007 مع السوق الأوروبية الأمريكية أوراق المال الأمر الذي عزز صدارتها لان تصبح في مقدمه الأسواق الأوراق المالية في العالم، خدماتها الرئيسية في الاسهم والأوراق المالية وتقدم ايضا خدمات المقاصة وتقديم المعلومات والخدمات للغير².

من اهداف الاتحاد الأسواق الأوراق المالية اليورونكست

- تقديم خدمات رفيعة المستوى للعمل للعملاء والوسطاء والمستثمرين ومصدرين لأوراق المالية، وفي هذا سياق استبدال الاتحاد اسلوب التعامل المقصور على التعامل الشاشة، وقام بإنشاء سوق متكاملة تجمع عمليه الاكتتاب والتداول والتصفيه كما هو الحال بالنسبة للبورصة الثلاثة المؤسسة فان الاتحاد عضو في الاتحاد السواق المالية الأوروبية.³

الفرع الثالث: نموذج الأسواق الأوراق المالية الأوروبية أسيوية

أولاً: اتحاد الأسواق أوراق المالية الأورو-أسيوية

أنشاء سنة 1995، مقره إسطنبول، بمبادرة من سوق اسطنبول للأوراق المالية، ويتألف من كافة الاعضاء 12 المؤسسين للاتحاد في الأسواق الناشئة في أوروبا وآسيا تتفاوت بلدانها من حيث المستويات التنميه الاقتصادية، وعضويه الاتحاد مفتوحه بباقي البورصة في أوروبا وآسيا مرهونه بموافقه جمعيته العامة، ويضم الاتحاد في سنة 2004 حوالي 22 بورصة تتمثل أكثر من 9000 شركة، وينتمي نصف اعضاء الحاليين في الاتحاد الى الدول الاعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي.

1 - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق ص 28.

2 - بن ابراهيم الغالي، مرجع سابق، ص 85.

3 - محمد قمر الإسلام، مرجع سابق، ص 40.

وتتمثل مهمة الاتحاد في خلق بيئة تتميز بالعدالة والكفاءة والشفافية وبأقل قدر ممكن، ان لم تخلو تماما من حواجز التجارية بين الاعضاء والاقاليم التي يعملون بها لذلك، فهو يسعى الى تعزيز التعاون والتواصل بين اعضائه في مجالات مثل توحيد وتنسيق القوانين واللوائح وأنظمة التداول واجراءات التسوية ومعايير الاكتتاب الى جانب تبني المبادئ المحاسبية المعترف بها دوليا.¹

ويمكن تلخيص اهداف اتحاد الأسواق المالية الأوروبية أسوية فيما يلي:

- التعاون بين البورصات الاعضاء والاسهام في الارتقاء مستوى أدائها.
- العمل كمثل بورصات الاعضاء فيما يتعلق بعلاقتها مع اتحادات وجمعيات بورصات العالمية.
- الاسهام في زيادة درجة التكامل بين البورصات العاملة في المنطقة وتوفير فرص جديدة للاكتتاب والتداول فيها.
- ومن المتوقع ان تساهم المواعمة القواعد واللوائح المعمول بها في البورصات الاعضاء -
- تبني التكنولوجيات الحديثة في اجراءات المتاجرة والتسوية في تحقيق اهداف الاتحاد من خلال دعم تلك البورصات وتقديم خدمات تسجيل والتداول عبر الحدود الأوراق المالية الصادرة ضمن نطاق بلدان الاتحاد.²

ثانيا: سوق طوكيو للأوراق المالية:

انشئت بورصة طوكيو عام 1878 مقرها طوكيو اليابان تحتوي قوائمها على اكثر من 2200 شركة من اكبر الشركات في العالم اعتبارا من عام 2012، وهي اكبر بورصة في اسيا وثالث اكبر بورصة في العالم بقيمتها السوقية التي تبلغ 3,478 تريليون دولار امريكي واندمجت بورصة طوكيو مع اوساكا للأوراق المالية في المنتصف عام 2012 لتعزز

¹ - محمد قمر الإسلام مرجع سابق، ص 35.

² - محمد قمر الإسلام مرجع سابق، ص 36.

صدارتها كأكبر بورصة في اسيا وهي ايضا حليف مقربه من بورصة لندن للأوراق المالية الامر الذي يسهل التجارة بينهما بشكل خاص وبين قارتي اسيا واوروبا بشكل عام.¹

المبحث الثاني: أسواق أوراق المالية العربية (اتحاد الأسواق المالية العربية)

ان الانفتاح أغلب البلدان العربية الى سياسة السوق الحرة وما شهده العالم من اقتصاديات الدول من تكتلات والتعاون والتحالفات الاقتصادية في ظل العولمة انعكس على الأسواق المال العربية، لتحذو حدوي البورصات العالمية للحفاظ على كيانها، إما بإقامة اتحادات أو تحالفات أو التجميع أو اندماج..... الخ.

وإدراكا من الدول العربية لأهمية قيام سوق مالية عربية موحدة، وللدور الكبر الذي تؤديه الهيئات والمؤسسات المالية المشتركة في تقريب الأسواق المالية فهي تسعى لتحقيق الاندماج مثلها مثل باقي الأسواق المتقدمة.²

وهذا ما أقرته الجامعة العربية من خلال التعاون مشترك في جميع المجالات منذ قيامها 1945م ، كالتعاون في مجال البورصة ما نتج عنه ،ميلاد اتحاد البورصات العربية ثم تغيير اسم الاتحاد ليصبح "اتحاد أسواق المال العربية".³

وفي هذا المبحث هناك مطلبين، في الأول نتحدث عن النشأة والاهداف الاتحاد الأسواق المال العربية، ونتطرق في الثاني الى أجهزة تنظيمية ومعوقات الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية.

المطلب الاول: نشأة والاهداف الاتحاد الأسواق المال العربية

وفي هذا المطلب الأول نتطرق لنشأة، في الفرع الأول والتي مرت عبر مراحل، ثم الأهداف في الفرع الثاني للاتحاد الأسواق المال العربية.

¹ - بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق ص 86.

² - صبرينة جابلة، عبد المجيد قدي، دور البورصة العربية المشتركة في تفعيل واندماج الأسواق المالية العربية، مجلة الباحث الاقتصادي ، جامعة الجزائر 03، المجلد 09 ،العدد01، 2021 ، ص 453.

³ - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

الفرع الأول: نشأة الاتحاد الأسواق المال العربية

من خلال قرارات الجامعة العربية لإنشاء تعاون مشترك في مجال البورصة مرة بعدة مراحل نختصرها فيما يلي:

أولاً: المرحلة الأولى: بدأت المرحلة الأولى بعد حرب أكتوبر 1973 م تم طرح فكره إنشاء سوق موحدة للأوراق المالية في الوطن العربي في جدول الاعمال المجلس الاقتصادي العربي رقم 22 في 14 ديسمبر عام 1967م، وقد اتخذ المجلس الاقتصادي في هذه الدورة القرار رقم 649 بإنشاء سوق والذي يتضمن الموافقة من حيث المبدأ على فكره إنشاء السوق النقدية والمالية العربية بالاستعانة بالخبراء المتخصصين لاستكمال الدراسات للنظر في الترتيبات اللازمة لإنشاء السوق.¹

تأسس اتحاد البورصات العربية في جويلية 1978 ليكون جهاز توجيهي وترشيدي للبورصات العربية، تنفيذاً لتوصيات مؤتمر محافظي البنوك المركزية الذي عقد برعاية الأمانة العامة لجامعة الدول العربية في المملكة الأردنية الهاشمية. بعد المصادقة على إنشاء الجهاز، ويكون المقر الرئيسي لاتحاد البورصات العربية في بيروت، لبنان، ويجوز إنشاء مراكز فرعية له في الدول العربية.²

ثانياً: مرحله الثانية: قامت الأمانة العامة لجامعة الدول العربية في العام 1981 بتوجيه الدعوة إلى رؤساء البورصات العربية التي كانت موجودة في تلك الفترة، للنظر في إنشاء إتحاد بينهم، بهدف تنسيق الجهود في إطار القوانين والأنظمة المعمول بها في هذا المجال، وتذليل الصعوبات التي تعترض الإستثمار العربي وتوسيع قاعدته، وتنويع أدواته وتشجيع إدراج وتبادل الأوراق المالية بين البورصات العربية الأعضاء في الإتحاد.

¹ - محمد عبد الله شاهين محمد، اسواق المال بين الازياح والخسائر (العوائد والمخاطر)، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر 2018، ص372.

² - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

وقد عقد أول إجتماع لمجلس الإتحاد في تونس في جانفي 1982، تم إنشاء اتحاد البورصات وهيئات أسواق المالية العربية، حيث تم إعتماد النظام الأساسي وخطة عمل الأمانة العامة التي شكلت لتنفيذ قرارات المجلس.¹

وكان يضم اربعة البورصات فقط في بدايته هي لبنان، وعمان، وتونس، والمغرب، وأصبح يضم حاليا معظم الدول العربية. ويركز هذا الاتحاد في عملة على توسيع قاعده العضوية، وتشجيع اقامه بورصات جديدة، ونشر الوعي بعمل البورصات بين المواطنين، وتشجيع التبادل المعلومات والبيانات الخاصة بنشاط البورصات.

وكان دور لصندوق النقد العربي، في تقريب وجهات النظر لتحقيق اندماج الأسواق المالية العربية، وكانت نشأته 1976، وقد سعى الى التعريف عن كتب على متطلبات التطوير والتنسيق والربط بين الأسواق المالية العربية، ومندقة سنة 1987 بدءا في تنفيذ مخطط كلي شامل لتطوير الأسواق المالية العربية، ذلك بعده مؤتمرات استهدفت التقييم الدوري للتطورات الحادثة في مختلف الأسواق المالية العربية، وكذلك عدة الدراسات متخصصة حول امكانية تداول اسهم الشركات العربية، والتبادل الادراجات بين مختلف الأسواق في المنطقة، وتوثيق الربط فيما بينها في الأمد الطويل.²

ثالثا: مرحله الثالثة: وتمثل بدايات الفعلية للربط بين البورصات العربية، فمنذ عام 1987م وحتى عام و1992م، ركزت الدول العربية على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات بين البورصات الأعضاء في عملية الربط.³

بالرغم من قلة عدد الأعضاء، ركز الإتحاد خلال فترة الثمانينات جهوده على نشر الثقافة الإقتصادية المتعلقة بالأسواق المالية، كما عقد العديد من المؤتمرات والندوات بهدف التعريف

¹ - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص33

² - بن دعاس زهير، رقيب نريمان، اندماج الأسواق المالية العربية بين تحديات الواقع ورهانات المستقبل، مجلة المالية والأسواق، المجلد 4، العدد 8، 2018، جامعة سطيف 1-الجزائر ص 209 .

³ - محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، ص 373.

بأهمية دور البورصات في التنمية الإقتصادية، وتشجيع إستثمار رؤوس الأموال العربية في الوطن العربي، ومعوقات إنتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية.¹

وما شهدته السياسة الإقتصادية في الدول العربية منذ بداية عقد التسعينات من القرن الماضي، والذي اعتمد على تشجيع وتنمية دور القطاع الخاص في التنمية الإقتصادية، استدعى إنشاء هيئات أسواق المال بهدف إعادة تنظيم سوق المال لتعبئة الموارد، وتنسيق الجهود في التنمية الإقتصادية. ولكي يواكب الإتحاد تلك التطورات ويزيد من فاعلية دورة، إتخذ قرارا بتوسيع عضويته، وقد أصبح يضم أعضاء عاملين (البورصات وهيئات أسواق المال) وآخرين منتسبين (شركات الوساطة وشركات المقاصة والمؤسسات المالية التي لها علاقة بالإتحاد).²

رابعا: المرحلة الرابعة: وشهدت تبني الدول العربية لألية جديدة للربط بين البورصة من خلال إبرام إتفاقية الثنائية او ثلاثية او متعددة الاطراف، وفي هذا السياق جاء التوقيع على إتفاق تعاون بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في افريل 1996م، والتي انضمت اليه بورصة بيروت في مرحلة تالية، لتصبح الإتفاقية ثلاثية تشرف على تنفيذها لجنة فنية ثلاثية وبمشاركة ممثله باتحاد البورصات، وتم تدعيم هذا الاتفاق للتعاون بين الوسطاء في البورصات الدول الثلاثة في جانفي 1997م.³

وقد لوحظ ان الدول العربية الأخرى لم تنظم الى هذا الاتفاق الثلاثي متوقعا، والذي كان ينظر اليه باعتباره نواه لقيام البورصة العربية الموحدة، وفضلت الدخول في اتفاقيات ثنائية كل من البحرين وعمان، و الكويت والبحرين، والكويت وعمان، اتفاقيات ثنائية للربط بينهما، التي تحولت الى اتفاقيات ثلاثية بينهما فيما بعد.

كما كشف الواقع ان عملية الربط بين البورصات العربية، وخاصة بين الكويت ومصر ولبنان كانت شكلية حيث لم يترتب عليها ايجابيات او سلبيات، فلم يزيد حجم التعاملات ولم يأتي احد من لبنان الى مصر او العكس، بل على العكس كان تواجد المستثمر السعودي في

¹ - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص33.

² - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص33.

³ - محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، ص 373

البورصة المصرية او الكويتية او اللبنانية اكبر من تواجد المستثمرين في الدول التي تم الربط بينها.

خامسا :المرحلة الخامسة : وفيها اتخاذا الاتحاد العربي البورصات قرار بإنشاء اول شركة مقاصة عربية برأسمال 10 ملايين دولار مقسمه على الدول الأعضاء مقرها في بيروت ، هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات العربية من الناحية وبينها وبين البورصات العالمية من الناحية الأخرى.

ويعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعيه على صعيد العمل العربي المشترك في مجال توحيد البورصات، وزيادة حجم التعاملات ،وتشجيع انتقال رؤوس الاموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود ، وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها .فالتعامل في سوق لبنان مثلا يستطيع ان يتعامل مع الاسهم المصرية من مكانه دون ان يعطي امر الشراء او البيع لسمسار في مصر ، وكذلك ان يتم تحويل او تسوية مقابل العمليات بسرعه.

وكان هناك جهود لعدة هيئات لتقارب الأسواق المالية العربية، من أجل تحقيق اندماجها، وسوق مالية مشتركة منها:

1- إنشاء البورصة العربية الموحدة وتعتبر البورصة العربية الموحدة خطوه هامه لتحقيق الاندماج المالي الإقليمي ،وقد تم تأسيسها في سبتمبر 2006 بعد إقرار اللجنة الفنية للأليات المحددة لعملة ،كعمليات التداول والمقاصة ونظم المعلومات ،وقد اعتمد النظام التداول فيها على اساس برنامج يتم تطبيقه من خلال شبكه الاتصالات بين الأسواق المالية العربية ،الذي يحدد مواعيد التداول وكيفية تسجيل الاوامر والنظام بدء اسعار التداول اليومي ،ونسب المحددة لارتفاع وانخفاض اسعار خلال جلسات التداول اليومي، وكذا وحدات التداول المسموح تداولها يومي.¹

كما تم تحديد عدد من ضوابط المعايير العلمية والعملية والموضوعية لاختيار اسهم الشركات التي تطرح للتداول والتعامل، انطلاقا من اختيار عدد من الاسهم النشيطة التي

11 - بن دعاس زهير، رقوب نريمان ،مرجع ،ص 212

تحقق مستويات مقبولة من الربحية، وتم الاتفاق على ان يكون مقرها الاساسي في القرية الذكية بمصر، ويتم التعامل بالعملة الواحدة وهي دولار الأمريكي.

2- اتحاد هيئات أسواق المالية العربية بتاريخ 30 جانفي 2007 تم اجتماعات تأسيسي للاتحاد بمدينة ابوظبي وشارك في الاجتماع رؤساء ومسؤولي هيئة الأسواق الأوراق المالية العربية، ويستهدف هذا الاتحاد الى تحقيق المواءمة والتوافق بين القوانين والأنظمة المطبقة في الأسواق المالية العربية، والارتقاء بمستواها التشريعي والتنظيمي بما يحقق العدالة والكفاءة والشفافية، بالإضافة الى تشجيع انشاء وتطوير شركات الخدمات المالية المتخصصة بما فيها متعهد التغطية والتسويق الاصدارات الجديدة وكذلك ادراج والتداول المشترك في الأسواق العربية وتعزيز الاستثمارات البينية، ونشر الوعي الاستثمار لدى المستثمرين العرب.¹

وضمن الاستراتيجية الجديدة وتوسعة قاعدة العضوية، أعلنت الجمعية العامة لاتحاد البورصات العربية عن تغيير اسم الاتحاد ليصبح "اتحاد أسواق المال العربية" بدلاً من "اتحاد البورصات العربية" وإطلاق الهوية الجديدة للاتحاد وذلك خلال اجتماع الجمعية العامة للاتحاد الذي عُقد يوم الثلاثاء 31 أوت 2021م.²

الفرع الثاني: الأهداف الاتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية

1 -تعتبر ثقة المستثمرين المطلب الأساسي للشركات سواء كانت شركات محلية صغيرة أو متعددة الجنسيات، لأن هذه الثقة هي التي يعتمدها المستثمرون كمعيار للاختيار بين الإستثمار في بورصة للأوراق المالية، المخاطرة من جل الربح، عليه فعلى الشركات أن تطبق المعايير المحاسبية الدولية السليمة وتفصح عن جميع المعلومات المالية اللازمة إفصاحا كاملا لتكون لها قدرة أكبر على إجتذاب الإستثمارات.³

¹ - بن دعاس زهير، رقوب نريمان ، مرجع سابق ، ص 212.

² - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

³ - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق ص30.

- 2- تطوير أعمال البورصات العربية، والمقاصات وشركات الوساطة المالية ورفع كفاءة أدائها محلياً وعربياً، وإيجاد قنوات الاتصال بين أعضاء الاتحاد بما ييسر إدراج وتداول الأوراق المالية العربية المسجلة لديها بما يخدم هدف تنمية أسواق المال العربية.¹
- 3- توحيد القيد المشترك للشركات العربية لدى البورصات الأعضاء والعمل على حرية تداول الأوراق المالية بين المواطنين العرب.
- 4- يهدف التعاون بين بورصات الأوراق المالية العربية إلى توفير لشركات القطاع الخاص في الدول العربية مصادر تمويل أكثر فعالية من حيث تكلفة رأس المال المتاح لتنمية الأعمال التجارية ومن حيث تقييدها بالروح الإسلامية.
- 5- كما يهدف التعاون بين البورصات إلى تحسين صورة الشركات أمام الرأي العام لأن الإدراج يستدعي ضرورة أن تستوفي الشركات لمتطلبات الإدراج و الإفصاح مما يعزز ثقة المستثمرين و المستهلكين فيها و تصبح أكثر إجتذاباً للموظفين والمديرين الرفيعي المستوى، أي أن إدراج الشركات للتداول العام هو شكل من أشكال الإعلان.
- 6- الأوراق المالية القابلة للتداول، والأصول بما فيها السبائك، والمشاركة في إصدار جديدة من مختلف أنواع السندات، وإدارة الأصول كالنقد ومحافظ الأوراق المالية، وصناديق الإستثمار الجماعي.²
- 7- العمل على توسيع قاعدة المساهمين في البورصات الأعضاء من خلال زيادة سيولة وعمق هذه البورصات مما يزيد من إقبال المستثمرين عليها.
- 8- تشجيع إنشاء الشركات المالية التي تقوم بوظائف الوساطة المالية خاصة التي تضطلع بمهام تغطية وترويج وتسويق الإصدارات الجديدة.
- 9- توفير وتبادل البيانات والمعلومات بين أعضاء الاتحاد حول الشركات المصدرة والأوراق المالية المتداولة فيها وأسعارها.
- 10- توسيع قاعدة الاستثمار في الأوراق المالية من خلال نشر الوعي الادخاري والاستثماري بين المواطنين العرب.¹

¹ - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

² - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق ص32.

- 11- المساعدة على التوسع في إقامة البورصات ومراكز التسوية و التفاوض والإيداع في الدول العربية عن طريق توفير الدراسات والخبرات الفنية اللازمة لذلك.
- 12- عقد برامج تدريبية متخصصة مما يساهم في رفع كفاءة العاملين في المؤسسات الأعضاء في الاتحاد إضافة إلى تنظيم المؤتمرات المتخصصة.
- 13- الإعداد أو المشاركة في الندوات العربية والعالمية ذات العلاقة بأعمال الاتحاد بصورة مباشرة أو بالتعاون مع الاتحادات والمنظمات العربية والدولية ذات العلاقة.
- 14- إصدار النشرات والمطبوعات الدورية التي تهدف إلى تقوية الروابط فيما بين الأعضاء للتعريف بأوجه نشاطات الاتحاد وفعاليته في مختلف المجالات بما في ذلك إنشاء موقع إلكتروني للاتحاد.
- 15- حل المشاكل الطارئة بين الأعضاء والقيام بدور التحكيم أو التوفيق بينهم عندما يطلب إليه ذلك.
- 16- تشجيع إيجاد الظروف المناسبة لتداول الأوراق المالية وإيجاد الضوابط التي تساعد على خلق سوق مالية مستمرة.
- 17- توحيد المصطلحات الفنية في مجال البورصات، وإنشاء قاعدة بيانات عن كافة أعضاء الاتحاد.
- 18- إقامة كيان مالي في المنطقة العربية، يكون قادرا على منافسة الكيانات الإقليمية الأخرى وعلى اجتذاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية المستثمرة في الأسواق العالمية.²
- 19- مساعدة الدول العربية على تنمية قدرات أسواقها ورفع من أدائها من خلال تواصل هذه الأسواق فيما بينها عن طريق البورصة العربية المشتركة وتبادل الخبرات والمعلومات مما يتيح لكل سوق معرفة كل المستجدات المتعلقة بتنظيم ومنتجات وأدوات الأسواق المالية للمواكبة التطورات وللحاق بالأسواق المالية العالمية، وتسعى البورصة العربية لاندماج الأسواق المالية العربية في سوق واحدة وموحدة بن الدول لتستطيع من خلالها مواجهة

¹ - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

² - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق ص37.

الأسواق المالية العالمية والتصدي للزمات والضربات التي تفرزها التطورات التي يشهدها الاقتصاد العالمي الجديد.¹

20-ويُشكّل تغير تسمية من اتحاد البورصات العربية الي اتحاد البورصات أسواق الأوراق المالية العربية، خطوة هامة في مسيرة الاتحاد، إذ يعكس الاسم الجديد رؤية الاتحاد الاستراتيجية الهادفة إلى جعله أكثر شمولية للقائمين على صناعة الأسواق المالية، وجهوده لتوسيع قاعدة عضويته، عن طريق جذب أعضاء عاملين ومنتسبين للأسواق المالية من خلال إلغاء رسوم الانتساب للاتحاد، وقصرها فقط على الرسوم السنوية.

21-وتهدف التغييرات أيضاً إلى توسيع نطاق أعمال الاتحاد ليشمل الآن شركات مقاصة ومراكز إيداع عربية جديدة، حيث تأتي استكمالاً لجهود تطوير الاتحاد التي بدأت عام 2019م.²

والتي تبنّى خلالها الأعضاء استراتيجية واضحة تقوم على خلق قيمة مضافة، من خلال تقوية الدور البحثي للاتحاد، وزيادة نشاط التدريب، وزيادة مساهمات الأعضاء في فعاليات الاتحاد.

وكذلك التغييرات المطروحة تهدف لمساعدة الاتحاد على استقطاب أعضاء جدد من الخبرات التي تعمل في الأسواق المالية، أهمها شركات المقاصة والحفظ المركزي، وأمناء الحفظ، وكافة المتعاملين في الأسواق المالية العربية، بالإضافة إلى إبراز استراتيجية الاتحاد التي تركز على ضمان استمرارية التطورات الهيكلية للاتحاد ومواكبتها للمتغيرات في الأسواق العالمية.

كذلك دعم أعضاء الاتحاد لجهود التطوير، والتي تعود بالنفع على صناعة الأسواق المالية ككل، وتؤسس لمرحلة جديدة في عمر الاتحاد ليصبح قوة فعلية، وليس مجرد اسم ورقي.

¹ - صبرينة جابلة، عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 456.

² - موقع اتحاد البورصات العربية [/https://arab-exchanges.org/ar](https://arab-exchanges.org/ar)

المطلب الثاني: أجهزة تنظيم ومعوقات الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية

إتحاد البورصات العربية يضم البورصات العربية والمقاصات والمؤسسات المالية (شركات الوساطة) في جميع أنحاء المنطقة العربية (دول الخليج العربي، المشرق العربي والدول العربية الإفريقية) لكل بدايا لابد لها من معوقات، لدى في هذا المطلب سوف نتطرق كذلك الى أجهزة التنظيم، ومعوقات التي يتحول دون تحقيق بعض الأهداف الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية.

الفرع الاول: أجهزة تنظيمية الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية

لكل مؤسسة قائمة لابد لها مجلس إدارة يسير شؤونها، إي لها جهاز تنظيمي أو تنفيذي أو مراقب، كما في الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية .

أولاً: أعضاء مجلس إدارة اتحاد البورصات العربية (مقاصات)

بتاريخ 1999/10/26، أقر مجلس النواب اللبناني بإعتبار مقر الاتحاد بيروت، القانون رقم 183 الذي ينص على إنشاء المؤسسة العربية للتقاص ، تعنى بشؤون التسوية والتقاص . فيما بين الأسواق المالية العربية او بينها وبين الأسواق المالية العالمية .وتكون مدينة بيروت مقراً رئيسياً لها، ويمكنها ان تفتح فروعاً لها داخل لبنان وخارجه.¹

تكون الشركة بمثابة غرفة مقاصة مركزية عربية تتولى القيام بالمهام والعمليات الآتية²:

- عمليات التقاص بين الأسواق المالية العربية.
- عمليات التحويل والتسوية النقدية.
- فتح الحسابات بغرض الاستثمار في الصكوك والادوات المالية المختلفة.
- تقبل ايداعات الصكوك والادوات المالية المختلفة المدرجة في الأسواق العربية.

¹ -المادة 01 من قانون رقم 183 إنشاء المؤسسات العربية للتقاص الصادر بتاريخ 1999/10/26

² - المادة 02 من قانون رقم 183 إنشاء المؤسسات العربية للتقاص الصادر بتاريخ 1999/10/26

- دعم انشاء غرف للتفاصيل في الأسواق العربية وتطوير القائم منها.
- تنظيم عمليات اصدار الصكوك والادوات المالية المختلفة وترويجها والاكتتاب فيها.

- تمثيل هيئات التفاصيل العربية في تعاملها مع هيئات التفاصيل الدولية.
- التنسيق بين هيئات التفاصيل العربية بما يساعدها على تأدية عملها محليا وخارجيا.
- المساعدة على قبول الاصدارات التي تتم بين الأسواق المالية العربية وإدارة العمليات الناتجة عنها والمساهمة في اية شركة او مؤسسة تقوم بمهام مشابهة لمهامها.
- عمليات اقراض الصكوك والادوات المالية.
- العمليات الائتمانية بصفة مؤتمن لصالح مساهميها، وفقا للقواعد والاسس المحددة في القوانين المرعية.

بمبادرة المؤسسين الشركة على سبيل التعداد لا الحصر كل من: ¹
- بورصة بيروت.

- مركز حفظ ومقاصة الأوراق المالية للبنان والشرق الأوسط (ميدكلير)
- الشركة التونسية بين المهنيين للمقاصة والمحافظة على الأوراق المالية
- اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية.
- سوق الكويت للأوراق المالية.
- شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي.
- الشركة الكويتية للمقاصة.

يضع المؤسسون مشروع النظام الاساسي للشركة ولا يعتد به او بكل تعديل يطرأ عليه الا بعد موافقة مصرف لبنان المسبقة.

ثانيا: أعضاء مجلس إدارة اتحاد البورصات العربية (بورصات) (انظر تعريف أسواق واهم التشريعات المنظمة لها جدول رقم 1)

ويتكون من جميع البورصات العربية منتظمة وهي:

¹ - المادة 06 من قانون رقم 183 إنشاء المؤسسات العربية للتفاصيل الصادر بتاريخ 1999/10/26

- 1-البورصة المصرية.
- 2-بورصة القيم بالدار البيضاء.
- 3-بورصة البحرين ش.م.ب (م).
- 4-بورصة بيروت.
- 5-بورصة قطر.
- 6-بورصة الأوراق المالية تونس.
- 7-بورصة عمان.
- 8-بورصة الجزائر.
- 9-سوق الكويت للأوراق المالية.
- 10-سوق دبي للأوراق المالية.
- 11-سوق أبوظبي للأوراق المالية.
- 12-سوق مسقط للأوراق المالية.
- 13-سوق الأوراق المالية الليبي.
- 14-سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 15-سوق العراق للأوراق المالية.
- 16-السوق المالية السعودية (تداول).
- 17-سوق دمشق للأوراق المالية¹.

¹ - حسين عبد المطلب الاسرج ، تحليل أداء البورصات العربية خلال فترة (1994-2003)

الفرع الثاني: معوقات ودوافع اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية.

لكل تجمع او تكتل او اتحاد، تكون له دوافع أو أسباب ومعوقات لذلك، كما هو الحال اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية والتي ندرجها في هذا الفرع الثاني.

أولاً: معوقات اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية

رغم الجهود المبذولة والإصلاحات التي عرفتها الأسواق المالية العربية لتواكب التطورات التي يعرفها النظام المالي العالمي، إلا أنه لم ترقى الى درجة اتحاد الأسواق العالمية، وهذا بسبب وجود عدة معوقات تنظيمية وتشريعية، تحول دون تحقيق الاتحاد الفعلي او المطلوبة وتتمثل أهم تلك المعوقات في النقاط التالية:

1- عدم قدرة بعض قوانين ولوائح أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية والتي تم إعدادها في مراحل سابقة دون إعادة النظر فيها¹، واستمرار وجود قوانين تجارية غير ملائمة.²

2- كثرة إصدار القرارات، وتعدد القوانين ذات العلاقة دون انسجامها، واختلاف الجهات القائمة على تنفيذها أدى إلى اعتراض عمل هذه الأسواق في الكثير منها.

3 - غياب التشريعات التي تحدد إنشاء مؤسسات المقاصة والتسوية، والحفظ والإيداع المركزي، وصناديق ضمان المعاملات وغيرها من الأجهزة المساندة، مما أدى إلى زيادة التقلبات في أسعار الأسهم وزيادة مخاطر الاستثمار، وافتقار الأسواق العربية إلى شركات الترويج وضمان الاكتتاب.³

4- توجه أغلب العرب للاستثمار في العقارات والعمولات واعتماد على المصارف في التمويل المشاريع، وغياب الثقافة البورصة، إلا أن توظيف المدخراتها في القيم المتداولات منها

¹ - مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر-بِسكرة، عدد07، 2009، ص 189.

2 - عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في التنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد16، طبعة الاولى 1998، الامارات العربية المتحدة، ص20.

3 - مفتاح صالح، معارفي فريدة، مرجع سابق، ص 189.

السندات، والعائد يمثل فائدة وهي محرمة في الشريعة الإسلامية، ولذا فهي ملتصقة بالنشاط الربوي، وتم توظيف هذه الأسواق دون تطويعها لما تتلائم والمعطيات العربية الظروف الاقتصادية والاجتماعية لهذه الدول العربية.¹

5- اختلاف شروط القيد للشركات، وتباين القوانين المنظمة لعملية التداول.²

6- بسبب الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها الدول العربية كتنامي العجز في موازين مدفوعاتها، وتدني نسبة ما لديها من النقد الأجنبي تلجأ هذه الدول و خاصة منها تلك المستوردة لرأسمال إلى فرض القيود على تحويل رؤوس الأموال، بينما تمثل حرية إنتقال رؤوس الأموال إحدى المقومات الأساسية لإيجاد قنوات الإتصال بين البورصات العربية للأوراق المالية.³

7- القيود الواسعة والرقابة المشددة التي تفرضها السلطات النقدية والمالية على تداول الأوراق المالية بين قطر وأخر.⁴

8- اختلاف درجات حرية حركة رؤوس الأموال بين الأنظمة الاقتصادية في الدول العربية، إذ لا تزال بعض الأسواق تضع قيودا على التدفقات الرأسمالية من خلال تسقيف حجم تملك الأجانب لأسهم شركات المساهمة المحلية دون التفرقة بين العرب والأجانب، مثل لا تسمح بيئة السوق المالية السعودية لأي مؤسسة أجنبية بتملك أكثر من 5% من رأس مال أي شركة سعودية ولا أكثر من 10 % من القيمة السوقية للأسهم المدرجة، بينما تسمح البحرين للأجانب بتملك 49 % من أسهم شركات المساهمة المحلية.⁵

بالنسبة الجزائر قانون رقم 19_14 المتضمن قانون المالية لسنة 2020: نصت المادة 109 من هذا القانون على إلغاء العمل بلقاعدة الاستثمارية 51_49،% والإبقاء عليها

1 - عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة مصر، طبعة 1، 2006، ص33.

2 - محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، ص 373.

3 - بن شاعة نادية، راتوال محمد، مرجع سابق، ص 39.

4 - عبد المنعم السيد علي، مرجع سابق ص 21.

5 - صبرينة جابلة، عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص459

فقط بالنسبة للأنشطة التي تكتسي طابعا استراتيجيا بالنسبة للاقتصاد الوطني. وجاء في نص المادة: "ترتبط ممارسة أنشطة إنتاج السلع والخدمات التي تكتسي طابعا استراتيجيا بالنسبة للاقتصاد الوطني، بتأسيس شركة خاضعة للقانون الجزائري يحوز المساهم الوطني المقيم نسبة 51% على الأقل من رأسمالها".¹

9-افتقار الكثير من التشريعات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية لنصوص واضحة وصريحة حول حماية حقوق صغار المستثمرين.²

10 -عدم استفادة المصارف العربية من وجود أسواق أوراق مالية كمصادر مالية طويلة الأجل.

11- تأخر برامج الخصخصة في البلدان العربية.

12- افتقار أسواق الأوراق المالية العربية إلى أدوات الرقابة التي تساعد على إدارة الأوراق المالية.

13-وجود صراعات ونزاعات الحدودية بين بعض الدول العربية، مثل (اليمن والسعودية وكذا الجزائر والمغرب وكذلك دول الخليج مع دولة قطر.... الخ).

14-غياب الإرادة السياسية وسيادة الفردية والقطرية لعدم وجود ثقة متبادلة بث الدول العربية نظرا لوجود خلافات سياسية بين معظم تلك الدول، وحالة اللاستقرار التشريعي والأمني في كثير منها، ما يقطع الطريق أمام بناء ثقة للمستثمرين العرب والأجانب بشأن جدوى الاستثمار والتوظيف والتريح في مثل هذه الأسواق.³

15-انخفاض حجم الاستثمارات العربية في أسواق المال وعدم وجود عملة عربية قوية أو أسلوب نقدي موحد للتسوية، إضافة إلى ضعف أنظمة التحويلات بين العديد من المصارف العربية رغم أهمية ذلك في تحويل الأموال الناتجة عن صفقات الشراء والبيع في البورصات.

¹ -الجريدة الرسمية، العدد 81، المادة 109 من القانون رقم 19_14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني عام 1441 الموافق لـ

11 ديسمبر 2019 والمتضمن قانون المالية لسنة 2020، ص. 39

² - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007.

³ - صبرينة جابلة، عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 460

16-تدني مستوى التكنولوجيا وعدم وجود العدد الكافي من الإطارات الكفؤة أو المؤسسات المتخصصة لتسيير وتنشيط السوق المالية العربية.

17-عدم وجود شركه كبري للمقاصة والحفظ المركزي على المستوى العربي.

18-ضعف التدفق الأنترنت، مما يعيق التحويلات والمعاملات الالية.

ثانيا: دوافع اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية

لقد شهدت السنوات الأخيرة إنشاء العديد من البورصات العربية، وإنطلاق العديد من برامج الإصلاح والتحديث للبورصات العربية الموجودة، سعيا من السلطات القائمة على إدارتها

في أن تواكب بورصاتها التطورات التي تشهدها مختلف البورصات العالمية ويعود هذا التوجه الى عدة أسباب أهمها:¹

1- فشل سياسات الإستدنة والاقتراض الخارجي فقد واجه عدد كبير من الدول العربية مشكل عدم توفر رؤوس الأموال نتيجة لشح الموارد المالية أو نتيجة العجز النسبي في وسائل تجميعها الأمر الذي دفع الحكومات إلى الإعتماد على التمويل الخارجي كوسيلة لتمويل التنمية المحلية، إلا أن نتيجة هذه السياسات أدت إلى المزيد من التراجع بسبب التكاليف العالية للتمويل، وهو ما دفع الحكومات العربية المتعاقبة إلى تبني سياسات تحفز عملية الإدخار المحلي من خلال توجيه المدخرين المحليين نحو بورصات الأوراق المالية التي سعت إلى رعايتها وتنظيمها.

2-حاجة الحكومات في أغلب الدول العربية إلى إصدار السندات الحكومية وأدوات الخزينة لتمويل عجوزات الموازنات العامة.

3-إرتفاع حجم الفوائض المالية التي حققتها الدول النفطية في الوقت الذي تشح فيه الموارد المالية وبشدة في دول عربية أخرى، وتمثل بورصات الأوراق المالية النشطة والمنظمة القناة

1 - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص54.

التي ستسهل عملية إنتقال هذه الفوائض إلى دول العجز ما دفع بالقائمين على العمل العربي المشترك للسعي نحو التنسيق بين الدول العربية في هذا المجال.

4-تبنى أغلب الدول العربية لبرامج إصلاح تسعى إلى التأكيد على أهمية دور القطاع الخاص ودعمه من خلال برامج الخصخصة وتعديل القوانين المتعلقة بإنشاء شركات مساهمة.

5-التطورات المتسارعة التي شهدتها بورصات الأوراق المالية في العالم من خلال تنوع أدواتها والشفافية التي تكتسي هذا النوع من الأسواق وتوفر المعلومات وسهولة التعامل بها الأمر الذي جذب إنتباه شريحة كبيرة من المواطنين والمدخرين في الدول العربية.

6- لنجاحات الكبيرة التي حققتها الدول الناشئة، التي إرتكزت على الأسواق المالية في تحقيق تنميتها إضافة إلى نجاح برامج الإصلاح فيها، الأمر الذي دعمها لتحقيق معدلات نمو مرتفعة وأصبحت بذلك مغرية لرؤوس الأموال الباحثة عن فرص لتعظيم أرباحها ومن بين هذه الدول: الأرجنتين، البرازيل، الفلبين، تايوان، تايلاند، تركيا، سنغافورة، فنزويلا، برتغال، الهند، أندونيسيا، ماليزيا، المكسيك، اليونان، الصين، شيلي، كوريا الجنوبية.¹

1 - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص55 .

خلاصة الفصل الثاني

كخلاصة لفصل الثاني، فقد تميز ظهور عملية التجميع البورصات نجاعتا قوية على مستوى الإقليمي والدولي. فقد أظهرت هذه العملية مجموعة من النماذج متكاملة و مترابطة فيما بينها وخير دليل التجربة الأوروبية التي كانت سباقة في هذا المجال، حتى أصبحت أكثر مناطق استقرارا في العالم، وأكثرها جذب لإصحاب رؤوس الاموال الذين يطمحون الى الاستثمار المريح حتى حد حدها عدة دول، كأمریکا ومن قارة أسيا كذلك.

من هنا أدى اغلب البلدان العربية الى سياسة الانفتاح على السوق الحرة بسبب التكتلات والتحالفات الاقتصادية الجديدة حتى تحدى حدوى البورصات العالمية وهو ما اقترته الجامعة العربية من خلال التعاون المشترك في جميع المجالات منذ قيامها 1945.

الختامة

خاتمة

من خلال ما سبق في دراستنا للموضوع تبين لنا ان هذه العملية (تجميع) البورصات (الأسواق المالية) ذو أهمية بالغة، من حيث تركيزها على انشاء تكتلات قوية تساهم في العولمة والعصرنة.

ان تأثير البورصات (الأسواق الأوراق المالية) كان واضحا بالعولمة وبتكامل السريع حيث كانت هذه العملية قوة الدفع لتغير النظام الاقتصادي، من حيث اتساع وظهور كبريات المؤسسات الاستثمارية وانخراطها في عملية التغيير، حيث شهدت تعديلات على مستوى التحالفات التي انعكست على سرعة وتقدم وحجم الأسواق الأوراق المالية، من جهة ومستوى أداء اقتصادات بلدانها من جهة أخرى على مستوى القاري والعالمي.

كما ان من سبل والوسائل لإقامة تحالفات بين البورصات المختلفة وجود بورصات تتمتع بقوة رأسمال ومرافق الأساسية مثل الطاقة والاتصالات والصيرفة التي تلعب دورا هاما في دعم تلك الاليات لقيامها. ومن ناحية أخرى ينبغي على البورصات العاملة في البلدان الأعضاء ان تعتمد مجموعة موحدة من القواعد والمعايير فيما يتعلق بعمليات تسجيل الشركات والمخالصة والتسوية وان تطلب الشركات المسجلة بالترام بها.

ومن نتائج التي توصلنا اليها في هذا الموضوع هو:

- 1-ساهم تجميع البورصات على توحيد الدول التي تريد استثمار في مختلف المحافظ.
- 2-جذب الاستثمارات الأجنبية واتحاد رؤوس أموال جديدة.
- 3-مساعدة الأعضاء على توزيع المعلومات الخاصة بأسواقهم.
- 4-توجه أعضاء البورصات لنظام جديد لا استعاب النقص والعجز في هذه التكتلات.
- 5-النهوض بأسواق راس المال في البلدان الأعضاء.
- 6-دعم البورصات الصاعدة في بلدان المنظمة لتطوير أسواقها وفق المعايير المعترف بها دوليا من خلال تقديم الدراية الفنية والخبرات والتسهيلات.

7- إجراء دراسات ميدانية والاحتفاظ بقيود إحصائية حول البورصات الأعضاء.

المقترحات التي يمكن تقديمها تتمثل في:

1- تطوير المؤسسات التشريعية لمواكبة الحاضر، لتوفير مناخ لجلب روس أموال.

2- ضرورة القيام بحملات تحسيسية وتوعوية للبورصات والاستثمار فيها وطرق الاستفادة منها والمزايا التي تتضمنها.

3- تحديث نظام الاستثمار في البورصات من خلال وضع مزايا لأعضاء البورصات.

4- زيادة تدفق الأنترنت، من أجل الوصول للمعلومات في حينها، لمبدأ تكافئ الفرص بين زبائن البورصات .

5- زيادة الوعي الاستثماري من خلال استغلال كافة وسائل الاعلام.

6- تشجيع عمليات الادراج المشترك بين البورصات، وقضاء على الصعوبات والعوائق التي تحد منه.

7- تكوين في مجال البورصي للأعضاء.

8- الشفافية والافصاح وتعديل المتطلبات بما يتلاءم، والمعايير الدولية.

9- تطوير أنظمة التداول والمقاصة والتسوية.

جداول

(جدول 01)

مرفق

أسواق المال العربية واهم التشريعات المنظمة لها

رقم	الدولة	السوق	اهم التشريعات المنظمة لها
1	مصر	الهيئة العامة لسوق المال	اتجه الاهتمام في مصر منذ فترة مبكرة بالاستثمار عن طريق الأوراق المالية ، إذ أنشئت أول بورصة في الإسكندرية عام 1883 م ، ثم أنشئت بورصة القاهرة بعدها بسبع سنوات ، أي في عام 1890. وبعد أن كانت المبادلات تتم في الشوارع أو على المقاهي، اتفق السماسرة على تنظيم أعمالها عام 1903 ، وصدر الأمر العالمي في 8 نوفمبر عام 1909 ، بإصدار أول لائحة للبورصة ، وتم تعديلها في عامي 1910 ، 1912 ، ثم عدلت بعد ذلك بموجب المرسوم الصادر بتاريخ 31 من ديسمبر عام 1933 بإصدار لائحة جديدة لبورصات الأوراق المالية ، والتي عدلت هي الأخرى في عام 1940 ثم عدلت في عام 1947. ومع منتصف السبعينيات، ظهرت نظرة جديدة لسوق الأوراق المالية، وقامت الحكومة بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال بموجب القرار الجمهوري رقم (520) لسنة 1979، بهدف تنظيم وتنمية سوق المال ومراقبة حسن قيام هذه السوق بوظائفها، وكذلك العمل على تنمية وتدعيم المناخ الملائم للدخار والاستثمار وتعبئة رؤوس الأموال اللازمة للمشاركة في التنمية. ودأبت الحكومة على اتخاذ عدة إجراءات و إصدار عدة قوانين ، وإدخال العديد من التعديلات على التشريعات المؤثرة في هذه السوق ، بهدف زيادة ثقة المستثمرين في الاقتصاد المصري، وإعادة تنشيط سوق الأوراق المالية ، ولعل أهمها كان إصدار قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية رقم 135 لسنة 1993 بغرض تنشيط سوق الأوراق المالية ، وقد شدد القانون على ضمان الشفافية والإفصاح لبت الثقة لدى المستثمرين ، كما تضمن أيضا تنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية والشركات العاملة في هذا المجال ، واستحداث بعض الأحكام الجديدة المتعلقة بتنظيم إنشاء الشركات المساهمة.

<p>بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن أوائل عقد الثلاثينات. ونظرا لغياب سوق منظم، كان التداول بأسهم هذه الشركات يتم من خلال مكاتب غير متخصصة. وقد أدى غياب سوق منظم لتداول أسهم هذه الشركات أو السندات الحكومية، إلى التفكير جديا بإنشاء سوق للأوراق المالية، ودعت خطط التنمية الاقتصادية المتعاقبة لإنشاء مثل هذا السوق. ولتحقيق ذلك، أعد البنك المركزي الأردني دراسات حول إنشاء هذا السوق وتبيان مدى الحاجة إليه، وذلك بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي. وبينت هذه الدراسات أنه من المتوقع أن يساهم القطاع الخاص من خلال الشركات المساهمة في التطور الاقتصادي وتعزيز نشاطه. ونتيجة لذلك، تم تأسيس سوق عمان المالي بموجب القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976. وتم تشكيل لجنة إدارة السوق بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 1977/3/16، وبأشرت اللجنة مهمتها منذ ذلك التاريخ بعضوية ممثلين من القطاع الخاص يمثلون غالبية الأعضاء إلى جانب ممثل عن البنك المركزي وممثل عن وزارة الصناعة والتجارة ومندوب عن وزارة المالية. وقد أقر مجلس الوزراء الأردني مشروع قانون الأوراق المالية 2002 الذي يسمح بإنشاء بورصات أخرى إلى جانب بورصة عمان وصندوق لحماية المستثمرين ومنح هيئة الأوراق المالية صلاحيات إضافية لتعزيز الرقابة وسيادة القانون وحول صندوق ضمان الوسطاء إلى مركز الإيداع الذي سيتولى حصر وتسجيل وتسوية وتفاصيل الأوراق المالية.</p>	<p>سوق- عمان المالي:</p>	<p>الأردن</p>	<p>2</p>
<p>استطاعت دولة البحرين بحكم موقعها الاستراتيجي أن تلعب دورا حيويا في تجارة الترانزيت وأن تشكل مركز جذب للشركات الأجنبية والتي سعت إلى افتتاح فروع لها لتمويل عمليات تجارة الاستيراد والتصدير. وقد تم افتتاح أول فرع لبنك أجنبي في عام 1921. وتوالت بعد ذلك عمليات افتتاح العديد من الفروع ومكاتب التمثيل للشركات والبنوك التجارية والاستثمارية في البحرين. ويعتبر صدور المرسوم الأميري رقم (31) لسنة 1956 بشأن إنشاء أول بنك وطني وهو بنك البحرين الوطني، بداية الانطلاقة في تأسيس الشركات المساهمة العامة في البحرين، حيث تبعه تأسيس العديد ومن الشركات والمؤسسات المالية والتجارية والخدمية والصناعية. ومع بداية الثمانينيات تم إنشاء سوق غير رسمي (سوق اللؤلؤة) لبيع وشراء الشركات المساهمة العامة والذي عجز أن يشكل سوقا للأوراق المالية يوفر الثقة والطمأنينة، وأيضا القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة فيه وذلك</p>	<p>سوق البحرين للأوراق المالية:</p>	<p>البحرين</p>	<p>3</p>

<p>لافتقاره للبنية التشريعية والقانونية والفنية والإدارية اللازمة لنجاح واستمرار عمل أسواق الأوراق المالية. ولتلافي هذه السلبيات تم التعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) لإجراء دراسة جدوى لإنشاء سوق الأوراق المالية في البحرين. وبناء على النتائج الايجابية والمشجعة لإنشاء مثل هذا السوق، صدر المرسوم بقانون رقم(4) لسنة 1987 والخاص بإنشاء وتنظيم سوق الأوراق المالية، كما صدرت اللائحة الداخلية للسوق بالقرار الوزاري رقم (13) لسنة 1988. وبذلك تم إرساء القواعد التنظيمية اللازمة لاستكمال إصدار كافة الأنظمة المتعلقة بالتداول والتسويات والمعلومات والتي في ضوئها تم بدء التداول الرسمي في السوق بتاريخ 17 يونيو 1989. وفي عام 2002 وقع سوق البحرين للأوراق المالية مع بنك مسقط اتفاقية يتم بموجبها إدراج بنك مسقط في السوق كأول بنك عماني يدرج في البورصات الخليجية. وسيوفر الإدراج للمستثمرين البحرينيين المقيمين في البحرين فرصة لشراء أسهم البنك مباشرة من سوق البحرين للأوراق المالية.</p>			
<p>بدأ التعامل الرسمي بالأوراق المالية في تونس في عام 1937 حيث تم إنشاء غرفة المقاصة لتسهيل عملية بيع السندات من قبل الصندوق العقاري، وكانت هذه المعاملات من مسئولية البنوك المرخصة. واستمر العمل بذلك حتى عام 1945 حينما حل الديوان التونسي للقيم المنقولة، وهو عبارة عن جمعية من المصارف المحلية محل غرفة المقاصة، وأصبح من الضروري أن تتم كل العمليات المتعلقة بانتقال ملكية الأوراق المالية عن طريق الديوان. وفي عام 1969 صدر القانون رقم (13) والقاضي بإنشاء بورصة القيم المنقولة والتي استمر العمل بها حوالي عشرين عاما حتى صدور القانون رقم (49) لسنة 1989 بإحداث بورصة الأوراق المالية والتي عرّفها القانون بأنها مؤسسة عمومية ذات صيغة تجارية تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي، تخضع لأحكام المجلة التجارية (القانون التجاري) ويشرف عليها وزير المالية.</p>	<p>بورصة الأوراق المالية بتونس:</p>	<p>تونس</p>	<p>4</p>
<p>تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية في عام 1934. ويمكن تحديد بداية ظهور سوق الأسهم في المملكة في نهاية السبعينيات عندما تزايد عدد الشركات المساهمة بشكل ملحوظ والذي تزامن مع قيام الحكومة بدمج شركات الكهرباء في</p>	<p>سوق الأسهم</p>	<p>السعودية</p>	<p>5</p>

<p>شركات موحدة نتج عنه توزيع أسهم إضافية بدون مقابل على مساهميها، وقيامها بتحويل ملكية البنوك الأجنبية العاملة في المملكة إذ تم طرح أسهمها للاكتتاب العام، حيث ساهمت هذه العوامل في زيادة عدد الأسهم المتاحة للتداول بين الجمهور ومن ثم نشأت الحاجة إلى تبادل تلك الأسهم فيما بينهم. ففي تلك الفترة (أواخر السبعينات) نشأ سوق غير رسمي للأسهم لدى مكاتب غير مرخصة قامت بممارسة نشاط الوساطة في بيع وشراء الأسهم، ونظرا لعدم وجود الأسس السليمة التي تتعامل بها هذه المكاتب في هذا المجال، وظهور بعض الممارسات غير القانونية ومنها نشر أسعار غير واقعية للأسهم، فقد صدر المرسوم رقم 8/1230 في 1403/7/11 هـ بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية اعتبارا من غرة شهر ربيع الأول عام 1405 هـ (الموافق 23 نوفمبر 1984) فكان ذلك بمثابة بدء مرحلة جديدة نحو وضع يحكمه تنظيم محدد لعملية تداول الأسهم.</p>	السعودي:		
<p>يعتبر إنشاء شركة عمان للفنادق في عام 1971، وهي أول الشركات العمانية المساهمة التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام، بداية الطريق نحو قيام سوق للأوراق المالية في مسقط. وقد تلي قيام هذه الشركة إنشاء العديد من الشركات المساهمة العمانية الأخرى التي بلغ عددها 73 شركة قبل قيام السوق. ومع ازدياد عدد الشركات المساهمة وازدياد الوعي الاستثماري ظهرت الحاجة لتنظيم عمليات السوق وذلك إيمانا بأهميته ودوره الهام في تحويل المدخرات نحو الاستثمار وتوفير الأموال لمشاريع التنمية الاقتصادية من مصادرها المختلفة وعلى رأسها أموال القطاع الخاص. وقد توجت الجهود التي بذلت في هذا الصدد بصدر المرسوم السلطاني رقم 88/54 بتاريخ 21 يونيو 1988 الذي أنشئ بمقتضاه سوق مسقط للأوراق المالية لتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل فيها بيعا وشراء. وأعطى السوق شخصية اعتبارية مستقلة لها وأهلية التصرف في أموالها وأدارتها وتباشر نشاطها وفق الأسس التجارية. وبعد أن استكملت كافة الإجراءات والترتيبات اللازمة باشر سوق مسقط للأوراق المالية أعماله حيث شهدت قاعة السوق أول عملية تداول صباح يوم السبت 20 مايو 1989.</p>	سوق- مسقط للأوراق المالية	عمان	6
<p>يعتبر بنك الكويت الوطني هو أول شركة مساهمة عامة يتم إنشاؤها في الكويت، حيث طرحت أسهمها للاكتتاب العام في عام 1952، ثم أعقبه تأسيس شركة السينما الكويتية في عام 1954، ثم الخطوط الجوية الكويتية في عام 1958، ثم توالى تأسيس</p>	سوق الكويت	الكويت	7

	للأوراق المالية	<p>الشركات المساهمة الكويتية بعد ذلك حتى أصبحت تمثل منفذا استثماريا جديدا للأموال التي تراكمت نتيجة النشاط الاقتصادي خاصة بعد تزايد تصدير النفط. وفي بداية الأمر كان التعامل في سوق الأسهم الكويتية يتم من خلال مكاتب وسطاء العقارات وفي التجمعات الشعبية، ثم كان للقانون التجاري رقم (15) لسنة 1960 الدور الأساسي في تنظيم إصدار الأوراق المالية والاكنتاب فيها. ويعد هذا القانون المنظم الأول لإصدار الأوراق المالية في الكويت حيث حدد المسؤولية القانونية لكل من المصدرين والمكتتبين في الأوراق المالية. وقد شهدت فترة الستينيات تزايد تأسيس الشركات المساهمة الكويتية في مختلف مجالات النشاط الاقتصادي، وتزايد التداول بشكل ملموس، مما استدعى إصدار قانون آخر وهو القانون رقم (32) لسنة 1970 بشأن تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة، وهو أول خطوة هامة على طريق تنظيم تداول الأوراق المالية في الكويت. وتم افتتاح سوق الكويت للأوراق المالية في عام 1977، وظل يعمل بإشراف لجنة الأوراق المالية التي تشكلت بالقرار الوزاري رقم (61) لسنة 1976 حتى أغسطس 1983، حيث صدر المرسوم الخاص بإعادة تنظيم السوق- نظرا للآثار التي أحدثتها أزمة سوق المناخ في عام 1982- وجاء في المادة رقم (1) منه بأن يتولى سوق الكويت للأوراق المالية مباشرة نشاطه وفقا لأحكام هذا المرسوم. ويتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتكون له أهلية التصرف في أمواله وأدارتها وحق التقاضي. كما صدر القرار الوزاري رقم (35) لسنة 1983 بشأن اللائحة الداخلية للسوق.</p>
8	بورصة بيروت للأوراق المالية	<p>أنشئت بورصة بيروت بموجب القرار رقم 1509 الصادر بتاريخ 3 يوليو 1920، واقتصر نشاطها عند نشأتها على التعامل بالذهب والعملات إلى أن ظهرت الشركات المساهمة اللبنانية في الثلاثينيات من هذا القرن ومعظمها من الشركات ذات الامتياز التي كانت تستثمر في المرافق العامة من مياه وكهرباء واتصالات ونقل وخدمات مرفأيه بجانب التبغ والتبناك. وبعد اندلاع الحرب العالمية الثانية ازدهر نشاط تأسيس الشركات المساهمة وباتت إصداراتها تشكل نواة عمل البورصة، وخصوصا بعدما حظرت سلطات الانتداب التداول في الذهب والعملات. ومع تنامي هذا النشاط ظهرت الحاجة لتنظيم عمليات البورصة وذلك إيمانا بأهميتها ودورها الهام في تحويل المدخرات نحو الاستثمار وتوفير الأموال لمشاريع التنمية الاقتصادية. وقد توجت الجهود</p>

	<p>التي بذلت في هذا الصدد بصدور المرسوم التشريعي رقم (30) بتاريخ 1985/3/23 (وهو القانون الحالي الذي تخضع له البورصة) الذي أعاد سوقي العملات والذهب إلى بورصة بيروت، كما استحدث سوقا للمواد الأولية والمعادن. وأدى اندلاع الحرب الأهلية إلى إغلاق البورصة لفترة ثلاثة عشر عاما وقد أعيد افتتاحها في الثاني والعشرين من كانون الثاني (يناير) من عام 1996 بموجب المرسوم رقم (7667) بتاريخ 21 ديسمبر عام 1995 والذي تم بموجبه وضع النظام الجديد لعمل البورصة.</p>	
	<p>يرجع تأسيس بورصة الدار البيضاء إلى عام 1929 وبمبادرة من القطاع البنكي الذي كان ينظم جلسات تبادل دورية يتم فيها تداول أسهم شركات خاصة لصالح مستثمرين أجانب عن طريق المقاصة الحرة. وكان يطلق على هذه المؤسسة اسم "مكتب المقاصة في القيم المنقولة". وعند استحداث مراقبة الصرف، وضعت السلطات القوانين والنظم الأساسية لهذا المكتب، بإصدار قرار بتاريخ 13 يوليو 1948 سمى المكتب بموجبه "مكتب تسعيرة القيم المنقولة".</p> <p>ومع حصول المغرب على الاستقلال شهدت البورصة انهيارا نتيجة تهريب رؤوس الأموال وهجرة الأجانب من المغرب. ثم صدر بعد الاستقلال مرسوم ملكي بتاريخ 14 نوفمبر 1967 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ينص على الجانب التنظيمي والقانوني والتقني لهذه المؤسسة، وقد أدخل هذا القانون تعديلات عديدة، منها توسيع الهيئات الإدارية وتقوية سلطة البورصة. وفي سبتمبر 1993 صدر مرسوم ملكي استجابة للمتطلبات الاقتصادية والاستثمارية الجديدة أصبحت بموجب بورصة الدار البيضاء سوقا منظما وعموميا يتم فيه تداول القيم المنقولة حسب العرض والطلب، ومفتوحا لكل المستثمرين سواء منهم المغاربة أو الأجانب. وقد ساهمت التعديلات التي أدخلت بموجب المرسومين المذكورين في تطوير وتنشيط البورصة في المغرب والنهوض بهذا القطاع وتطويره وتشجيع المدخرين والشركات على التعامل مع السوق المالي، خاصة وأن الاقتصاد المغربي أخذ اتجاها انفتاحا على الخارج لتشجيع الاستثمار الأجنبي. وفي عام 1996 وافقت الحكومة على تغيير بعض البنود في قانون البورصة لمسايرة الإصلاحات الجديدة وتطور السوق.</p>	<p>بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء</p>
		<p>المغرب</p>
		<p>9</p>
	<p>يعتبر إنشاء عدد من الشركات المساهمة العامة في مطلع الستينيات بداية الطريق نحو قيام سوق للأوراق المالية في دولة</p>	<p>الإمارات</p>
		<p>أسواق</p>
		<p>10</p>

	الإمارات العربية المتحدة. وظل السوق يعمل بصورة غير منظمة لفترة طويلة، مما أدى إلى حدوث اختلالات كبيرة نجمت عن غياب الآليات المناسبة لتحديد أسعار الأوراق المالية وانعدام الرقابة على مكاتب الوسطاء، وعدم توافر الشفافية والإفصاح. ومع ازدياد عدد الشركات المساهمة وازدياد الوعي الاستثماري بدأ التفكير في تنظيم هذا السوق بما يكفل سلامة التعامل وحماية المستثمرين وتوافر قدر كاف من الشفافية والإفصاح. وقد توجت الجهود التي بذلت في هذا الصدد بصدر القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 الخاص بإنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، فتم بالاستناد على ذلك تأسيس سوق دبي المالي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية.	الأسهم في دولة الإمارات		
	أ- سوق أبو ظبي للأوراق المالية: تم تأسيس هذا السوق بموجب القانون رقم (3) لسنة 2000. ويتمتع السوق بموجب هذا القانون بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه. كما أن للسوق أن ينشئ مراكز وفروع له خارج إمارة أبو ظبي. وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 15 نوفمبر 2000.	ب- سوق دبي المالي: تم تأسيس هذا السوق على أنه مؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة. ويعمل السوق في مرحلته الأولى كسوق ثانوي لتداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية، أو أي من الحكومات المحلية والهيئات العامة والمؤسسات العامة في الدولة، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المحلية، أو أية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية يقبلها السوق. ويمكن للأجانب الاستثمار في هذين السوقين بطريقة غير مباشرة من خلال المحافظ الاستثمارية المختلفة والتي يتم إدارتها من قبل مدراء صناديق متخصصين، حيث تجدر الإشارة إلى أن قانون الشركات في دولة الإمارات لا يسمح بتملك الأجانب لنسبة تزيد عن 49% من رأسمال الشركات المساهمة العامة في الدولة.	-سوق الدوحة	11 قطر

<p>وصل عدد الشركات التي تم إدراج أسهمها على لوائح السوق 17 شركة. وفي غياب السوق المنظمة، كان التعامل بأسهم الشركات يتم من خلال عدد من المكاتب وشركات الوساطة غير المتخصصة أو المرخصة لممارسة هذا النوع من العمل. وانطلاقاً من الرغبة الأكيدة من السلطات المعنية في إيجاد سوق منظمة تؤدي دورها في توجيه مدخرات المواطنين نحو الاستثمار في مشاريع التنمية الاقتصادية، صدر القانون رقم (14) لسنة 1995 والخاص بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، بصفته الإطار القانوني الذي يحكم عمل السوق كمؤسسة عامة تقوم بتنظيم التعامل في الأوراق المالية والإشراف عليها بما يساهم في استكمال بنية القطاع المالي في دولة قطر. وتم تشكيل لجنة السوق بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 1996/7/17، وبأشرت اللجنة مهمتها منذ ذلك التاريخ. وبعد استكمال كافة الإجراءات والترتيبات اللازمة بأشرت سوق الدوحة للأوراق المالية العمل اعتباراً من يوم السادس والعشرين من شهر مايو عام 1997.</p>	للأوراق المالية		
<p>استفاد السودان من تجارب الدول التي سبقته في مجال الأسواق المالية، إلا أنه يمتاز عنها بأن قانونها نص على أن تعمل البورصة فيها وفق الشريعة الإسلامية، فهي لا تسمح بأى نوع من التبادل لا يتفق مع الصيغ الإسلامية كبيع الأجل وعقود الخيار وغيرها من العقود الأخرى المشابهة. وللأسواق المالية في السودان منذ عام 1962، وبعد دراسات عديدة مع مؤسسة التمويل الدولية تمت إجازة قانون سوق الأوراق المالية في عام 1982، بهدف تنظيم إنشاء السوق. وفي ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي نادى بها البرنامج الثلاثي للانقاذ الاقتصادي (1990-1993)، تم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام 1992. وفي عام 1994 أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبح بموجب السوق كياناً قانونياً مستقلاً. وبدأ العمل في سوق الإصدارات في العاشر من شهر أكتوبر عام 1994، وفي الثاني من يناير عام 1995 تم افتتاح سوق تداول الأسهم</p>	سوق - الخرطوم للأوراق المالية	السودان	12
<p>تقوم شركة إدارة بورصة القيم، شركة ذات أسهم، بإدارة سوق الأوراق المالية بالجزائر، وقد أنشئت الشركة بتاريخ 25 مايو 1997</p>	بورصة	الجزائر	13

<p>وفقا للمرسوم التشريعي رقم (93-10) المؤرخ في مايو 1993، وهي تشكل إطارا عموميا ومنظما في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة باعتبارهم مهنيين متخصصين في بيع وشراء الأوراق المالية لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها. وقد عكفت شركة إدارة بورصة الأوراق القيم منذ نشأتها على وضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات التداول على الأوراق المالية. واعتبارا من تاريخ 15 يوليو 1998 تخلى الأعضاء المؤسسين لشركة إدارة بورصة القيم - بعض البنوك الوطنية والخاصة وشركات التأمين - عن حصصهم في رأسمال الشركة لصالح شركات متخصصة في الوساطة في الأوراق المالية. وتأخذ شركة إدارة بورصة الأوراق القيم على عاتقها القيام بمهام التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة، والتنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة وتسيير نظام للتداول والتسعيرة وأيضا تنظيم عمليات المقاصة على الأوراق المالية ونشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.</p>	الجزائر		
<p>كانت سوق فلسطين للأوراق المالية قد تأسست عام 1995 بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار "باديكو"، التي تمتلك 80 % من رأسمالها. وعقدت سوق فلسطين للأوراق المالية أول جلسة تداول في 18 شباط/ فبراير 1997، ويتم تداول أسهم (24) شركة مساهمة عامة في السوق حاليا، جميعها تعمل في فلسطين.</p>	بورصة فلسطين	فلسطين	14
<p>هيئة الأوراق المالية هي جهة رقابية منظمة لسوق رأس المال انشأت بموجب القانون رقم (74) لسنة 2004 وتتمتع بالاستقلال المالي والاداري والهدف من انشائها حماية المستثمرين بالأوراق المالية في سوق الأوراق المالية وتنظيم سوق رأس المال وتطويره بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وحماية السوق من المخاطر التي قد يتعرض لها ويقوم على ادارة الهيئة والاشراف على شؤونها مجلس يتألف من خمسة مفوضين بضمنهم الرئيس ونائبه متفرغين (دوام كامل) والاعضاء الباقين غير متفرغين (دوام جزئي) من ذوي الخبرة والاختصاص ويناط بالمجلس مهام عديدة لتحقيق الاهداف وتشمل اعداد مشاريع القوانين والانظمة واصدار التعليمات والموافقة على التعليمات والانظمة الداخلية الخاصة بأسواق المال ومركز الايداع ومنح التراخيص للأسواق وشركات الوساطة والموافقة على ادراج الأوراق المالية في السوق</p>	سوق بغداد للأوراق المالية	العراق	15

<p>تم تشكيل لجنة على مستوى الوزراء والفنيين لاعداد مشروع انشاء السوق ومن هنا جاء القانون /22/ لعام 2005 القاضي بإحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية كجهة ناظمة ترتبط برئيس مجلس الوزراء وتتمتع بالشخصية الاعتبارية وبالاستقلال المالي والإداري ويكون مقرها دمشق، حيث تعتبر الهيئة حجر الأساس في بناء قطاع الأوراق المالية الذي ظل غائباً عن الساحة الاقتصادية وكذلك عن اعتبارات التنمية لفترةٍ طويلة، تمارس الهيئة دورها بالإشراف والرقابة على قطاع الأوراق المالية والفعاليات المتعلقة به، فتقوم بتنظيم وتطوير نشاطات السوق الأولي ومكوناته، فيتضمن عملها الشركات المساهمة وشركات الخدمات والوساطة المالية ومفتشي الحسابات من خلال مديرياتها باختصاصاتها المختلفة ، وبعد استكمال الأطر التشريعية والتنظيمية الملئمة سارت الهيئة بخطى حثيثة لاستكمال الهيكل العملي بافتتاح سوق دمشق للأوراق المالية وفق متطلبات الثقة والشفافية وبعيداً عن مظاهر المضاربات والاستغلال.</p>	<p>هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية</p>	<p>سوريا</p>	<p>16</p>
<p>نصت اللائحة التنفيذية للقانون رقم (21) لسنة 2001 على انشاء سوق للأوراق المالية وتحديد أهم البنود التي يجب ان يتضمنها النظام الأساسي للسوق. يئة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة أنشئت بموجب القانون رقم (11) لسنة 2010م بشأن سوق المال. مهمتها الاشراف والرقابة على الأسواق وكافة الادوات المالية غير المصرفية التي تزاول أعمالاً تجارية. ولها في سبيل ذلك كافة الصلاحيات والإختصاصات المنصوص عليها في القوانين واللوائح التنفيذية.</p>	<p>سوق الأوراق المالية الليبي</p>	<p>ليبيا</p>	<p>17</p>

قائمة المراجع

Les Références

قائمة المراجع

أولاً-الاتفاقيات الدولية

- قانون رقم 183 إنشاء المؤسسات العربية للتقاص الصادر بتاريخ 26/10/1999.

ثانياً-النصوص القانونية

- 1 -الجريدة الرسمية، العدد 81 ،المادة 109 من القانون رقم 19_14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني عام 1441 الموافق لـ 11 ديسمبر 2019 والمتضمن قانون المالية لسنة 2020.
- 2 - الجريدة الرسمية، العدد 27، المادة 796 من القانون رقم 93_08 المؤرخ في 03 ذي القعدة عام 1413 الموافق لـ 25 افريل 1993 والمتضمن قانون المالية لسنة 1993.
- 3-قانون الفرنسي رقم 08/98 المتعلق باللجنة المشرفة عن تنظيم عملية البورصة.

ثالثاً -المراجع باللغة العربية.

(1) الكتب:

1. - بن ابراهيم الغالي ،بن ضيف محمد عدنان، لأسواق المالية الدولية تقييم الاسهم والسندات ، دار علي بن زايد للطباعة والنشر بسكرة-الجزائر، الطبعة الاولى 2019.
2. - ثابت عبد الحافظ علي فتحي، نظرية السياسية الإسكندرية، الدار الجامعية الجديدة، 1997.
3. سليمان المنذر، الفرص الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي والتنمية العربية، مكتبة مدبولي، ط1، 1995.
4. شذى جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لراس المال، طابا بالتعاون مع اتحاد أسواق المال العربية، ط1، 2002.
5. عامر مصباح، تكامل المغرب العربي الابعاد والمقاربات، دار الكتاب الحديث، ط01، القاهرة، 2016.

6. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة مصر، طبعة 1، 2006.
7. محمد عبد الله شاهين محمد، أسواق المال بين الازياح والخسائر (العوائد والمخاطر)، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر 2018.
8. نصر مهنا محمد، النظرية السياسية والعالم الثالث، ط 3، الاسكندرية المكتب الجامعي الحديث، 1998.

(2) مقالات ودراسات:

1. بن دعاس زهير، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية. ديناميكية الاندماج الإقليمي للأسواق المالية الخليجية في ظل التحولات الراهنة، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2021.
2. بن دعاس زهير، رقوب نريمان، اندماج الأسواق المالية العربية بين تحديات الواقع ورهانات المستقبل، مجلة المالية والأسواق، المجلد 4، العدد 8، 2018، جامعة سطيف 1- الجزائر.
3. بن شاعة نادية، راتوال محمد، شروط تكييف بورصات الأوراق المالية العربية مع المحيط الإقتصادي الدولي الجديد (دراسة آليات تجسيد التعاون بين البورصات العربية)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 17، 2017، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر
4. صبرينة جابلة، عبد المجيد قدي، دور البورصة العربية المشتركة في تفعيل واندماج الأسواق المالية العربية، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، المجلد 09، العدد 01، 2021.
5. عبد الله بن الضب، ميدون الياس. تكامل البورصات العربية، -مجلة الاستراتيجية- المجلد 10/العدد 04، جويلية 2020.
6. عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في التنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 16، طبعة الاولى 1998، الامارات العربية المتحدة.

7. عبد الله غالم. أ. عبد الحفيظ خزان مجلة اجتهاد القضائي أسواق الأوراق المالية العدد 11، السنة 2016.
8. علي رشيد حسن الربيعي. حمد زاوي. التكامل بين الأسواق المالية العربية (دراسة حالة بورصة عمان مع بورصة دبي وأبو ظبي والبحرين). المجلة الاقتصادية لتنمية الجزائرية، 2018.
9. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية. ديناميكية الاندماج الإقليمي للأسواق المالية الخليجية في ظل التحولات الراهنة العدد 21، السنة 2009.
10. محمد قمر الإسلام، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2004. تحالفات أسواق الأوراق المالية وسبل الممكنة لإقامة سوق إسلامية للأوراق المالية وغرفة مقاصة للأسهم والسندات.
11. مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر-بسكرة، عدد 07، 2009.
12. نسيمة طويل. التكامل الدولي (دراسة في المفاهيم والمقاربات النظرية). مجلة الناقد للدراسات السياسية. العدد 3. 2018.
13. نورالدين دلال. اليات تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية. جامعة العلوم الإنسانية بسكرة الجزائر. 2017. العدد 48.
14. - حسين عبد المطلب الاسرج ، تحليل أداء البورصات العربية خلال فترة (2003-1994).

3) الاطروحات والمذكرات الجامعية:

1. بوكساني رشيد، معوقات أسواق المالية العربية سبل تفعيلها، رسالة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2006/2005.

2. محمد مجدان، العالم العربي والعلاقات الأطلسية ودور النظام الإقليمي العربي وتأثيره فيها (رسالة دكتوراه في العلاقات الدولية) قسم العلوم السياسية، جامعة الجزائر 2008.
3. هبة محمد محمد سرور، جدوى نظرية التنوع في ضوء ظاهرة تكامل الأسواق المالية. رسالة دكتوراه، جامعة طنطا مصر، 2017.
4. أسيا الوافي. المشكلات الاقتصادية الإقليمية وحرية التجارة في إطار المنظمة العالمية للتجارة (رسالة ماجستير العلوم الاقتصادية) جامعة باتنة 2007.
5. اميرة سهيلي، تكامل الأسواق المالية وتأثيره على القطاع المالي (دراسة حالة مجلس التعاون الخليجي 2003-2013)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة، 2016-2017.
6. بن دحان الياس. دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير في علوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013.
7. عمر عبدة سامية. ترابط الأسواق المالية العالمية خلال الفترة القصيرة. مذكرة الماجستير. تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2003-2004.

رابعا- المواقع الالكترونية:

1. www.arab stock exchanges.org موقع اتحاد البورصات العربية
2. www.bahrainbourse.net موقع بورصة البحرين
3. http://www.bvmt.com.tn موقع بورصة تونس
4. www.sgbv.dz موقع بورصة الجزائر
5. www.ase.com.jo/ar موقع بورصة عمان
6. www.pex.ps موقع بورصة فلسطين
7. www.qe.com.qa موقع بورصة قطر
8. www.egx.com.eg موقع البورصة المصرية
9. http://esm.sca.ae/ موقع سوق الإمارات للأوراق المالية

10. www.kse.com.sd : موقع سوق الخرطوم للأوراق المالية
11. <http://www.dse.sy> : موقع سوق دمشق للأوراق المالية
12. www.kse.com.kw/A : موقع سوق الكويت للأوراق المالية
13. www.msm.gov.om : موقع سوق مسقط للأوراق المالية
14. www.tadawul.com.sa : موقع شركة تداول
15. www.maqasa.com : موقع الشركة الكويتية للمقاصة
16. www.iaigc.net : موقع مؤسسة ضمان الإستثمار
17. www.kuwaitcma.org : موقع هيئة أسواق المال الكويت
18. <http://www.scfms.sy/> : موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
19. www.cma.org.sa : موقع هيئة السوق المالية السعودية
20. www.cma.gov.eg : موقع الهيئة العامة للرقابة المالية
21. <https://lcma.gov.ly/about> : سوق الأوراق المالية الليبي
22. <https://www.isc.gov.iq> : سوق بغداد للأوراق المالية
23. <https://political-encyclopedia.org> - موسوعة سياسية
24. <https://ar.Esdifferent.com> -
25. <https://arab-exchanges.org/ar> : موقع اتحاد البورصات العربية

الفهرس

الفهرس

الصفحة	المحتويات
	الاهداء
	شكر وتقدير
أ	قائمة الجداول
2	مقدمة
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتجميع البورصات	
09	المبحث الاول: ماهية تجميع البورصات
09	المطلب الأول: مفهوم فكرة التجميع البورصات
09	الفرع الاول: تعريف التجميع البورصات
12	أولاً: -التعاون
12	ثانياً: -الشراكة
12	ثالثاً: -اندماج
13	رابعاً: -الاتحاد
13	خامساً: -التجميع
14	الفرع الثاني: نشأة فكرة التجميع البورصات
14	أولاً: النشأة
16	ثانياً: عوامل نشأة التجميع البورصات
18	المطلب الثاني: الأهداف التجميع البورصات
18	الفرع الاول: اهداف على مستوى الإقليمي
20	الفرع الثاني: اهداف على مستوى الدولي
21	المبحث الثاني: اهمية واساليب التجميع البورصات
21	المطلب الأول: اهمية التجميع البورصات
24	المطلب الثاني: اساليب التجميع البورصات
24	الفرع الأول: منصة التداول المشترك
25	الفرع الثاني: العضوية القابلة للتداول عبر الحدود
25	الفرع الثالث: الادراج المشترك

26	الفرع الرابع: الربط بين الأسواق المالية.
31	المبحث الأول: نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية والأوروبية
31	المطلب الأول: نماذج الأسواق الأوراق المالية العالمية
31	الفرع الاول: نموذج الاتحاد دولي لأسواق الأوراق المالية
33	الفرع الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية الامريكية
33	أولا-بورصة وول ستريت (نيويورك)
34	ثانيا-اتحاد البورصات البيرية الامريكية
35	الفرع الثالث: نموذج الأسواق الأوراق المالية الافريقية
35	أولا-وجمعية أسواق الأوراق الإفريقية
35	ثانيا-لجنة أسواق الأوراق المالية التابعة لجماعة تنمية الجنوب الإفريقي
36	المطلب الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية الأوروبية
36	الفرع الاول: الاتحاد الأسواق الأوراق المالية الأوروبية
38	الفرع الثاني: نموذج الأسواق الأوراق المالية الليورونكست
39	الفرع الثالث: نموذج الأسواق الأوراق المالية الاوروبية أسويه
39	أولا: اتحاد الأسواق اوراق المالية الاورو-اسيوية
40	ثانيا: سوق طوكيو للأوراق المالية
41	المبحث الثاني: أسواق أوراق المالية العربية (اتحاد الأسواق المالية العربية)
41	المطلب الاول: نشأة والاهداف الاتحاد الأسواق المال العربية
42	الفرع الأول: نشأة الاتحاد الأسواق المال العربية
46	الفرع الثاني: الأهداف الاتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية
50	المطلب الثاني: أجهزة تنظيم ومعوقات الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية
50	الفرع الاول: أجهزة تنظيمية الاتحاد أسواق الأوراق المالية العربية

50	أولاً: أعضاء مجلس إدارة اتحاد البورصات العربية (مقاصات)
51	ثانياً: أعضاء مجلس إدارة اتحاد البورصات العربية (بورصات)
53	الفرع الثاني: معوقات ودوافع اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية
53	أولاً: معوقات اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية
56	ثانياً: دوافع اتحاد الأسواق الأوراق المالية العربية
60	الخاتمة
63	الجداول
78	قائمة المراجع
84	الفهرس

ملخص

لقد أدى التطور الكبير الذي شهدته دول الصناعة في القطاع المالي والبورصي بشكل كبير الى تفكير في تجميع او تكامل الأسواق الأوراق المالية (البورصات) وهذا راجع الى المستوى العالي في اقتصادياتها وكذا مشاركتها الواسعة في التجارة والاستثماراتها الدولية ولقد تطرقنا في هذه الدراسة الى تناول الملامح الأساسية لتجميع الاسواق الأوراق المالية (البورصة) بشكل عام.

تبين لنا من خلال هذه الدراسة ان تجميع الأسواق الأوراق المالية (البورصة) تمتاز بعدة الأهداف وأساليب وكذا نوعية النماذج وأهمية التي تقوم عليها هذه التجميعات من اجل توفير مناخ استثماري جيد وجذاب وضروري في تدعيم نشاط الأسواق بالتوسيع في انشاء شركات المساهمة. استخلصنا من هذه الدراسة ان اتحاد البورصات او الأسواق المالية تقوم على أساس تبادل الخبرات والمعلومات بين أعضاء الاتحاد وتقديم الخدمات الارشادية للبورصات الأعضاء فيما يتعلق باستراتيجياتها التجارية وبالتحسين ممارستها الإدارية والتوفيق بينها.

الكلمات المفتاحية: تجميع البورصات، تحالف البورصات، البورصات العربية، اندماج الأسواق الأوراق المالية، اتحاد الأسواق الأوراق المالية، تكامل البورصات العربية، البورصات العالمية.

Résumé : Le grand développement qu'ont connu les pays industrialisés dans le secteur financier, et boursier a conduit à de nombreuses réflexions sur le montage des marchés financiers, Cela s'est dû au niveau élevé de ses économies, ainsi qu'a sa large participation au commerce et aux investissements internationaux. Dans cette étude, nous avons abordé les caractéristiques de base de la compilation de marches financières en général.

Grace a cette étude, il nous est apparu clairement que le regroupement ou l'union des marches financiers se caractérise par plusieurs objectifs et méthodes, ainsi que la qualité des modèles et l'importances sur laquelle ces regroupements sont basés afin de fournir un investissement bon et attractif, climat nécessaire pour soutenir l'activité des marches en se développant dans constitution de sociétés par action.

Nous avons conclu de cette étude que la fédération des bourses ou des marches financiers est basé sur l'échange d'expériences et d'information entre les membres de la fédération et la fourniture de services indicatifs aux bourses membres en ce qui concerne leurs stratégies commerciales et l'expansion de leur pratiques administratives et réconciliation entre elles.

Mots clés : Agrégation de bourses, alliance d'échanges, Bourses arabes, Fusion boursière, association boursière, Intégration des bourses arabes, bourses mondiales.

Summary: The great development experienced by industrialized countries in the financial and stock market sector has led to many reflections on the assembly of financial markets. This is due to the high level of its economies, as well as its large participation in the international trade and investment. In this study, we have covered the basic characteristics of compiling financial markets in general.

Thanks to this study, it became clear to us that the grouping or union of the financial markets is characterized by several objectives and methods, as well as the quality of the models and the importance on which these groupings are based in order to provide a good investment. and attractive, climate necessary to support the activity of the markets by developing in the constitution of joint-stock companies.

We concluded from this study that the federation of stock exchanges or financial markets is based on the exchange of experiences and information between the members of the federation and the provision of indicative services to the member stock exchanges with regard to their commercial strategies. and the expansion of their administrative practices and reconciliation between them.

Keywords: Stock exchange aggregation, exchange alliance, Arab stock exchanges, Stock market merger, stock exchange association, Integration of Arab stock exchanges, global stock exchanges