



المركز الجامعي الونشريسي - تيسمسيلت -  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير



قسم علوم التسيير

الموضوع:

## دور العولمة الاقتصادية في تطوير الأسواق المالية

دراسة حالة - بورصة الخليج -

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ل م د في علوم التسيير

تخصص: العلوم المالية

تحت إشراف:

• أ. سوداني نادية

إعداد الطالب:

• بن عودة محمد

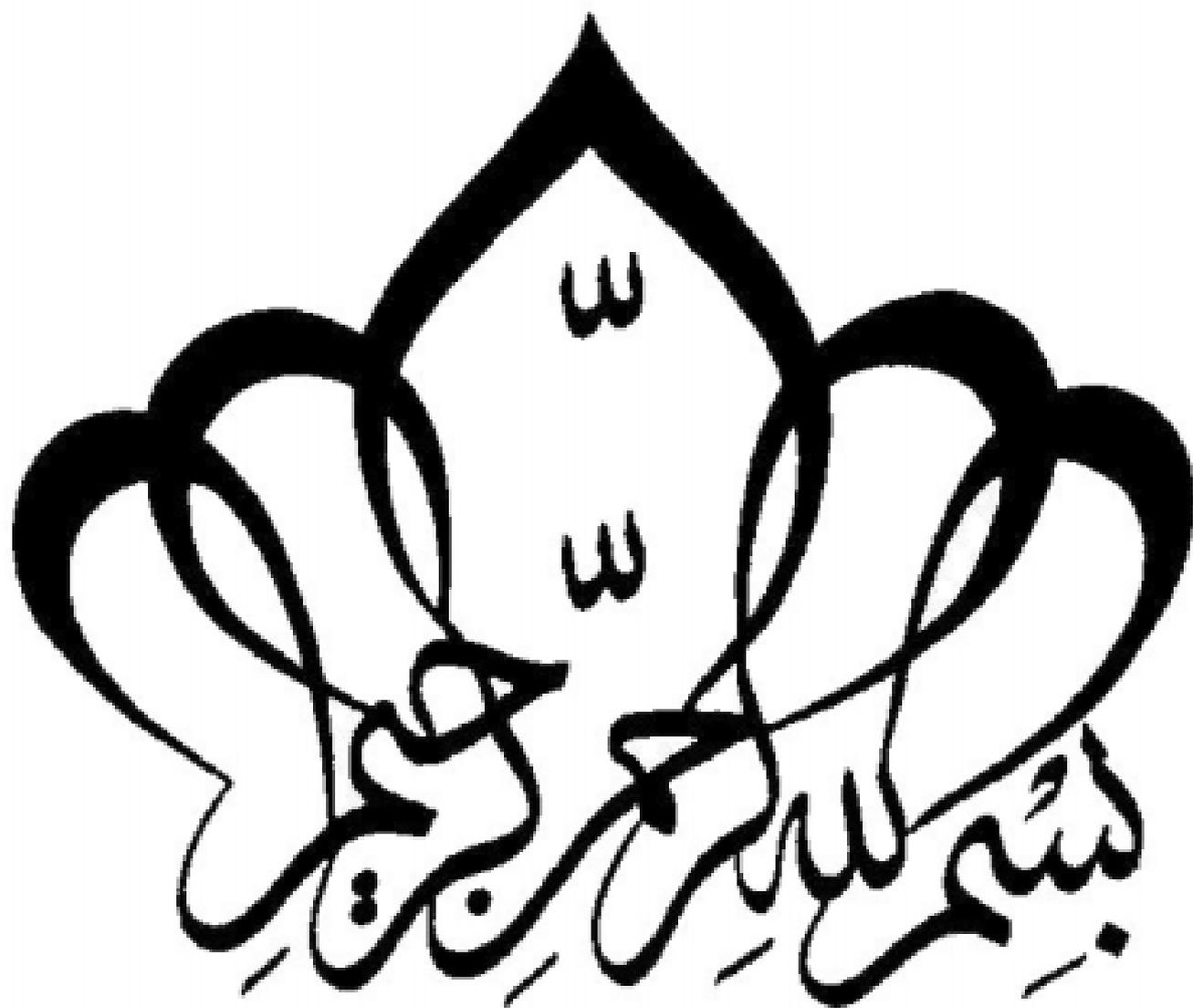
لجنة المناقشة:

الأستاذة: سهلي رقية..... رئيسا.

الأستاذة: سوداني نادية..... مقرا.

الأستاذ: د/ بن دحمان محمد أمين.....ممتحنا.

السنة الجامعية: 2017/2016



# شكر وعرفان

قال تعالى:

"لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ"

-صدق الله العظيم-

نرفع أيدينا شاكرين الله تبارك وتعالى على

توفيقه لنا لإنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر للأستاذة " سوداني نادية "

على قيامها بالاشراف على تطور هذا العمل

بإرشادها وتوجيهها ليأخذ شكله هذا.

نشكر السادة الاساتذة اعضاء لجنة المناقشة

الذين منحونا جزءاً من وقتهم الثمين لقراءة هذا

العمل المتواضع الذي نأمل ان نكون قد وفقنا في

إنجازه.

نشكر كل من أعاننا على إنجاز هذه المذكرة



# عبرة

إلى الذين قال في حقهما عزوجل:

أَفَلَا تَقُولُ لهما أُمَّةٌ وَلَا تَنْهَرُهُمَا وَقُل لهما قَوْلًا كَرِيمًا

”

- صدق الله العظيم -

إلى الأبوين الكريمين رعاهما الله

إلى كل العائلة

إلى زملائي وكل طالب علم

إلى من قاسمني هذا العمل المتواضع.

محمد بن عودة



# قائمة الأشكال و الجدول

## قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
06	أهم أسباب وبواغث العوامة	(01-01)
07	مراحل التي مرت بها العوامة وفقا لمراحل رولاند روبرتسون	(02-01)
15	خصائص العوامة	(03-01)
20	دور التكنولوجيا في زيادة قدرة المشروعات على العوامة	(04-01)
25	التخفيضات في متوسط التعريفية الجمركية من الو.م.أ بعد مفاوضات الجات السبعة	(05-01)
29	خصائص العوامة الاقتصادية	(06-01)
45	تقسيمات سوق المال	(01-02)
47	الأسواق الأولية	(02-02)
48	الأسواق الثانوية	(03-02)
58	طبيعة العلاقة بين الافتراضات الثلاث للسوق الكفاء	(04-02)
92	تراجع القيمة السوقية للأسواق المالية العربية جراء أزمة الأزمة المالية العالمية	(01-03)
94	توزيع القيم السوقية العربية بنهاية عام 2008	(02-03)
98	المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال عام 2014	(03-03)
99	أداء سوق دبي المالي الربع الثاني 2015	(04-03)
100	مؤشر العام لسوق الكويت المالي	(05-03)
101	أداء سوق الكويت المالي 2015	(06-03)
105	مؤشر سوق المالي العماني خلال سنة 2015	(07-03)
105	أداء سوق عمان المالي 2015	(08-03)

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
08	المرحلة الجنينية الفترة التاريخية وأهم التحولات نحو العولمة	(01-01)
08	مرحلة النشوء تحديد الفترة التاريخية وأهم التحولات نحو العولمة فيها	(02-01)
09	أهم التحويلات التي طرأت في مرحلة الانطلاق	(03-01)
10	مرحلة الصراع من اجل الهيمنة	(04-01)
10	مرحلة عدم اليقين وأهم تحولاتها	(05-01)
22	أسس ومبادئ الاتفاقية العامة للتعريف والتجارة (GATT)	(06-01)
32	أهداف ووظائف واختصاصات الصندوق النقد الدولي	(07-01)
33	أهداف ووظائف المنظمة العالمية للتجارة	(08-01)
61	مستويات الكفاءة التسعيرية في الأسواق المالية	(01-02)
91	أهم المؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام 2007	(01-03)
93	مؤشرات أسعار أسهم البورصات العربية خلال سنة 2008	(02-03)
94	ملخص عدد الشركات المنخفضة والمرتفعة خلال سنة 2008	(03-03)
101	أداء سوق الكويت المالي 2015	(04-03)

### الملخص:

أصبحت العولمة من أبرز ظواهر التطور العالمي في شتى المجالات السياسية، والاجتماعية والثقافية والاقتصادية، حيث أضحت هذه الأخيرة اللبنة الأساسية في الاندماج المالي الذي يؤدي إلى التكامل والارتباط بين الأسواق المالية المحلية ونظيرتها الخارجية، مواكبنا بذلك مختلف التطورات للزيادة من رقيها وكفاءتها، من خلال عدة عمليات منها إلغاء القيود على حركة وتدفق رؤوس الأموال من وإلى الدول، مما يسهل عمليات انتقالها وتحركها نحو أسواق المال الدولية، و من الملاحظ أن أسواقنا العربية تظل معرضة لخطر العولمة الاقتصادية لهذا تسعى بشكل مستمر إلى تبني سياسات الاقتصادية الفعالة لتعزيز الاستقرار الاقتصادي لأسواقها، وعلى هذا ارتأينا دراسة الموضوع، الذي كان تحت إشكالية: **إلى أي مدى يمكن تطوير الأسواق المالية في ظل العولمة الاقتصادية؟**، والتي شملت بدورها دراسة قياسية لبعض الأسواق المالية الخليجية، للفترة الممتدة من سنة 2008 إلى 2015

الكلمات المفتاحية:

– العولمة، العولمة الاقتصادية، الأسواق المالية، البورصة، الاستقرار الاقتصادي.

### Résumé:

la mondialisation des principales manifestations de développement mondial dans les domaines politique, social et culturel et économique où sont devenues ces dernières, unité de base de l'intégration financière qui conduit à l'intégration et d'association entre les marchés financiers locaux et ceux des affaires étrangères ainsi divers faits pour accroître l'efficacité de développement par plusieurs opérations dont la suppression des restrictions de mouvement et les flux de capitaux et les États, ce qui facilite les opérations de passage inspirées vers les marchés de capitaux internationaux. force est de constater que nos marchés arabes demeurent exposés à la mondialisation économique pour s'efforcent constamment d'adopter des politiques économiques efficaces de renforcer la stabilité économique, sur ce point nous avons décidé d'étudier ce sujet, qui était sous problématique: **La mesure dans laquelle le développement des marchés financiers à la lumière de la mondialisation économique ?**, qui comprenait à son tour une étude record de certains marchés financiers du golf, pour la période 2008-2015

Mots-clés :

**la mondialisation, la mondialisation économique, et les marchés financiers, bourse, la stabilité économique.**

الفقه ريس

الإهداء

الشكر

الملخص

IV-I.....الفهرس

VIII.....قائمة الأشكال

IX.....قائمة الجداول

(أ- و).....المقدمة العامة

### الفصل الأول: أساسيات حول العولمة الاقتصادية

02.....تمهيد:

03.....المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول العولمة

03.....المطلب الأول : مفهوم العولمة

06.....المطلب الثاني: أسباب ومراحل تطور العولمة

11.....المطلب الثالث: خصائص العولمة

15.....المبحث الثاني : العولمة الاقتصادية خصائصها ومسبباتها

15.....المطلب الأول : مفهوم العولمة الاقتصادية

18.....المطلب الثاني: مسببات العولمة الاقتصادية

25.....المطلب الثالث: خصائص العولمة الاقتصادية

29.....المبحث الثالث: أنواع العولمة الاقتصادية، مؤسساتها، أثارها، وكيف يمكن مواجهتها؟

- 39.....المطلب الأول: أنواع العولمة الاقتصادية
- 31.....المطلب الثاني: مؤسسات العولمة الاقتصادية
- 36.....المطلب الثالث: إيجابيات والمخاطر العولمة الاقتصادية وكيفية مواجهتها
- 39.....خلاصة الفصل الأول:
- الفصل الثاني: مفاهيم حول الأسواق المالية والعربية
- 41.....تمهيد:
- 42.....المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية
- 42.....المطلب الأول: نظرة شاملة للأسواق
- 43.....المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية
- 50.....المطلب الثالث: وظائف وأهمية السوق المالي
- 54.....المبحث الثاني: كفاءة سوق الأوراق المالية
- 54.....المطلب الأول: مفهوم كفاءة السوق ودور السوق الكفاء
- 56.....المطلب الثاني: أنواع الكفاءة وافتراضات السوق الكفاء
- 61.....المطلب الثالث: شروط حالة السوق الكفاء والمصاعب التي تواجه الأسواق المالية
- 63.....المبحث الثالث: عموميات حول الأسواق المالية العربية
- 64.....المطلب الأول: نشأة وتطور الأسواق المالية العربية
- 69.....المطلب الثاني: السمات المشتركة للأسواق المالية في الدول العربية
- 72.....المطلب الثالث: أهمية التكامل بين الأسواق المالية العربية

75.....	خلاصة الفصل الثاني.....
	الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-
77.....	تمهيد:
78.....	المبحث الأول: نظرة شاملة على البورصات الخليجية.....
78.....	المطلب الأول: مفهوم البورصة.....
81.....	المطلب الثاني : الأسواق المالية الخليجية.....
84.....	المطلب الثالث: مميزات الأسواق الخليجية: وشروط الإدراج فيها.....
88.....	المبحث الثاني : تداعيات الأزمة المالية 2008 على الأسواق المالية العربية الخليجية.....
88.....	المطلب الأول: أداء الأسواق الأوراق المالية العربية والخليجية خلال 2007
91.....	المطلب الثاني : واقع الأسواق المالية العربية والخليجية خلال الأزمة المالية 2008.....
95.....	المطلب الثالث: سبل تطوير الأسواق المالية العربية الخليجية.....
	المبحث الثالث: الأسواق المالية الخليجية سنة 2014-2015 ( سوق دبي المالي، السوق المالي
97.....	الكويتي، سوق عمان المالي).....
97.....	المطلب الأول: سوق دبي المالي.....
100.....	المطلب الثاني: السوق المالي الكويتي.....
102.....	المطلب الثالث: سوق عمان المالي.....
107.....	خلاصة الفصل الثالث.....
108.....	الخاتمة.....
113.....	قائمة المراجع.....

الجمهورية العربية السورية

### المقدمة

يعرف العالم تطورات وتغيرات جذرية وعميقة، مست جميع البنيات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية، فإذا كانت الصراعات الإيديولوجية قد انتهت إلى حد ما فإن الصراعات الاقتصادية قد اشتدت حيث أصبحت العلاقات الاقتصادية الدولية تتميز بإنشاء كتلتا اقتصادية إقليمية ضخمة مما أدى إلى عولمة الاقتصاد وشمولية الحياة المالية، برمتها وما العولمة إلا دليل على ذلك، حيث جعلت العالم من حقيقته المترامية الأطراف في شكل قرية صغيرة متنافسة، وأسقطت جميع الحواجز والحدود الجغرافية، بينها متنافسة، بحكم قوة الاتصالات والتكنولوجيات المعلومات، وذلك وفق لأهدافهم وتصوراتهم الخاصة من أجل السيطرة والهيمنة على العالم على جميع الأصعدة والمجالات، خاصة الأسواق المالية منها، تحت إبطار ما يسمى بالعولمة الاقتصادية لما لهلا من تأثيرات على العلاقات الاقتصادية والمالية منها.

تعد ظاهرة العولمة الاقتصادية من أكثر الظواهر إثارة للجدل والنقاش في السنوات الأخيرة، سواء على المستوى الدوائر العلمية الأكاديمية، أو على المستوى المحافل السياسية والاقتصادية، وغيرها... ونظرا لتباين أبعاد ظاهرة العولمة وتشعب آثارها وانعكاساتها، لم تقتصر على مجرد التأثير على واقع العلاقات السياسية والاقتصادية فحسب، بل تعدته لتشمل التأثير على الأوضاع الداخلية في معظم دول العالم مختلفة ورائها آثارا ملموسة على مختلف جوانب الحياة الإنسانية.

وفي هذا السياق أصبح لزاما على تلك الدول أن تحرص جهاتها المختصة على توفير المناخ الملائم لتنشيط حركة الاقتصاد وذلك عن طريق حزمة من القوانين والتشريعات وتوفير شروط ومتطلبات لتحقيق الكفاءة لأسواق المال وذلك بما يكفل استقطاب المدخرات المحلية ورؤوس الأموال الأجنبية التي تبحث عن فرص ملائمة للاستثمار خصوصا بعد تنامي مظاهر عولمة الأسواق المالية، وبالتالي نصل إلى أن وجود الأسواق المالية أصبح ضرورة ملحة تضيحي الحيوية وتساهم في السير الحسن للنظام الاقتصادي الحر، وأن التطور المشهود في تكنولوجيا الاتصالات في العقدين الأخيرين من القرن الجاري أدى إلى زيادة عمق واتساع الأسواق المالية وهذا راجع إلى دخولهما بعصر العولمة.

ونظرا للأهمية الكبيرة التي تحتلها الأسواق المالية في عصرنا بحيث تعد من أهم وسائل التي وجدت وتطورت تماشيا مع سرعة العصر والمتطلبات المتزايدة وأصبحت القلب النابض للحياة الاقتصادية الدولية. وكمحاوله منا في هذه الدراسة الوقوف على مدلول مفهوم العولمة كمصطلح حديث النشأة والاستخدام وكذا لرصد ظاهرة العولمة

من حيث التطور التاريخي، وأيضا الوقوف على مفهوم الأسواق المالية، فضلا عن إلقاء الضوء على مختلف جوانب العولمة الاقتصادية وأثارها على الأسواق المالية والعربية و الخليجية على وجه خاص.

**1- إشكالية الدراسة:** ومن هذا السياق، إرتأينا أن يتمحور بحثنا على علاقة العولمة الاقتصادية والأسواق المالية مع دراسة حالة البورصة الخليجية باعتبارها أسواق ناشئة وعصرية تتمتع بمستوى عال من التنظيم، وبناء على ما سبق تبرز إشكالية بحثنا والتي يمكن طرحها كما يلي:

**إلى أي مدى يمكن تطوير الأسواق المالية في ظل العولمة الاقتصادية؟**

**2- الأسئلة الفرعية:** على ضوء هذه الإشكالية ندرج مجموعة من الأسئلة الثانوية منها:

- ما المخاطر التي تنجم عن العولمة الاقتصادية؟

- هل تؤثر العولمة الاقتصادية بالسلب أو الإيجاب على الأسواق المالية؟

- ما واقع الأسواق المالية العربية والخليجية في ظل العولمة؟

**3- فرضيات الدراسة:** بناء على بحثنا هذا يمكن وضع مجموعة من الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: إن عولمة الحياة الاقتصادية سوف يتولد عنها مجموعة من المخاطر منها هروب الأموال الوطنية إلى الخارج، فكل الإصلاحات المتعاقبة التي مست الأسواق المالية لم تمكنها من دخول اقتصاد السوق ومواجهة التحديات الخارجية، والتكيف مع المحيط العالمي والاندماج معه.

الفرضية الثانية: إن حجم التأثير الأسواق المالية العربية بصفة عامة والخليجية بصفة خاصة بالعولمة الاقتصادية يحدد مدى ارتباط اقتصاديات هذه الدول بالاقتصاد العالمي.

الفرضية الثالثة: إن حال الأسواق المالية العربية والخليجية في ظل العولمة يجعلها تمثل دورا هامشيا من خلال التكامل فيما بينها لتنمية اقتصادياتها.

**4- مبررات اختيار الموضوع:** إن اختيار الموضوع لم يكن صدفة بل كان لعدة أسباب، فبالإضافة إلى الدوافع الشخصية المتمثلة في الرغبة الذاتية في دراسة المواضيع المتعلقة بالأسواق المالية، التي تدخل ضمن تخصصنا "العلوم المالية" هناك دوافع موضوعية منها:

- يعتبر موضوع العولمة الاقتصادية موضوع هام يشغل آراء المفكرين والباحثين.

- نظرا للتطورات التي حدثت في مجال للأسواق المالية، وما تفرضه التطورات الدولية إرتأينا أن نستعرض هذا الموضوع لما له من أهمية بالغة وتأثير شديدين للنظر في كيفية ووضعية الأسواق المالية وما تعرضت له من تأثيرات

كبيرة لمظاهر العولمة سواء الايجابية منها أو السلبية، وبذلك نكون قد أضفنا ولو الشيء البسيط الذي يمكن من خلاله الاطلاع على الجوانب التي يظهر عليها تأثير العولمة الاقتصادية على الأسواق المالية.

- لقد انصب اهتمامنا على الأسواق المالية الخليجية كونها أحد أهم الأسواق المالية العربية.

- الرغبة في إثراء المكتبة بموضوع يستفيد منه الغير.

**5- أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في تسلط الضوء على مدى حساسية الأسواق المالية، مما يجعلنا نحدد ونكتشف أهم التغيرات التي طرأت وستطرأ عليها، وإبراز جودة وكفاءة هذه الأسواق وخاصة العربية منها التي تسعى لمواكبة غيرها من الأسواق المتقدمة، في ظل ما يسمى العولمة الاقتصادية، ومدى قدرتها على مواجهة العقبات والأزمات التي تمس الاقتصاد العالمي.

**6- أهداف الدراسة:** تهدف الدراسة أساسا إلى الإجابة على التساؤلات الواردة في إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات بالإضافة إلى:

- إيجاد فكرة عامة وشاملة حول العولمة الاقتصادية، وتأثيراتها المستقبلية على الأسواق المالية.

- التعرف على أسواق المال من حيث وظائفها، وأهميتها والمجهودات المبذولة، في سبيل اكتساح الأسواق العالمية ووصولها بالمستوى المرغوب فيه.

- محاولة الإحاطة ببعض الأسواق المالية العربية والخليجية، والمعوقات التي حالت دون نموها ووصولها إلى المستوى المطلوب.

**7- حدود الدراسة :** تعتبر ظاهرة العولمة مصدر إلهام للكثير من المحللين والكتاب في شتى المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية، بيد أن الارتباط الوثيق بين ظاهرة العولمة ونشاط الأسواق المالية وتجسد الأسواق العربية الخليجية هذا الارتباط، جعلنا من الموضوع يأخذ حيزا زمانيا وحيزا مكانيا، وموضوعيا مناسبين للدراسة حيث اقتصرنا على:

- فمن حيث الحدود المكانية: بعض الأسواق المالية العربية على رأسهم، أسواق المال الخليجية

- أما الحدود الزمانية: فاقترنت على تقييم أداء هذه الأسواق من فترة 2008-2015.

- وكذا أخذت حدودا موضوعية: حيث تمت دراسة عينة من الأسواق المالية الخليجية كما سلط الضوء على السوق دبي المالي والكويتي والعماني

**8- المنهج المتبع والأدوات المستخدمة:** من أجل الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الدراسة والتمكن منها لإيجاد الإجابة على الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية، فإنه يتم استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات

المالية والاقتصادية، وعليه فإن المنهج المستخدم سيكون منهجا وصفيا حيث استخدم المنهج الوصفي بجمع المعلومات وتنظيمها بشكل تسلسلي والإحاطة بكافة المفاهيم المتعلقة بالعملة الاقتصادية والأسواق المالية من حيث مفهومها أسباب ظهورها وآثارها وهذا في الفصلين الأول والثاني، أما المنهج التحليلي تم اللجوء إليه في الفصل الثالث لتحليل وقراءة المعطيات الرقمية لأداء الأسواق المالية العربية.

**9- الدراسات السابقة:** من خلال إعدادنا لهذه الدراسة وحسب ما توفر لدينا من معلومات حول موضوع البحث هناك عديد من المراجع التي تقترب من موضوع بحثنا والتي نذكر منها:

**أ- الدراسة الأولى:** للدكتور أحمد عبد العزيز، وجاسم زكريا، عبارة عن مقال بعنوان العملة الاقتصادية وتأثيرها على الدول العربية، 2001، حيث هدف فيه إلى التعريف بالعملة الاقتصادية وإبراز تأثيرات الناجمة عنها، مبرزا الفرص والتحديات التي تمثلها العملة على الاقتصادات العربية، وما يمثله الاندماج في إطار الاقتصاد العالمي، وقد توصل إلى النتائج التالية:

- إن مفتاح دخول العالم العربي للعملة يكمن في تطوير أسلوب عمل العربي وبناء منطقة تجارية حرة متكاملة بدلا من تكريس السياسات الفطرية الضيقة
- السوق العربية المشتركة تعد ضرورة حياتية تقتضيها الظروف الراهنة، وجب استغلال موقعها الذي يعد القلب النابض في العالم ما لا تتمتع به الأسواق العالمية.

**ب- الدراسة الثانية:** بن دحان إلياس الأزهر، مذكرة ماجستير بعنوان دور تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، تخصص اقتصاد دولي 2013، حيث تطرق إلى واقع البورصات العربية العوائق التي تواجهها وتحد من قدرتها على النمو في ظل المنافسة الشديدة التي تفرضها البورصات المتقدمة والناشئة على حد سواء، فيعتبر التكامل بين البورصات أحد الخيارات لرفع من أدائها، ومن أهم النتائج التي توصل إليها مايلي:

- ضعف دور البورصات العربية داخل اقتصادياتها نتج عن ضعف قدرتها في تحقيق السيولة اللازمة والذي ينعكس في أحجام التداولات، وعدد الصفقات ما يحد من دورها داخل الدول العربية.
- إن التكامل بين البورصات العربية سيفتح مجال أمام عمليات الاندماج والاستحواذ داخل البورصات العربية، لتدعيم بذلك ظهور مشاريع عربية مشتركة عملاقة يقودها القطاع الخاص.

**10- صعوبات البحث:** أثناء الدراساتنا للموضوع واجهتنا بعض الصعوبات من أهمها:

- نقص المراجع التي تناولت العملة الاقتصادية والأسواق المالية
- صعوبة تحصيل البيانات والإحصائيات للأسواق المالية الخليجية



- صعوبة إجراء دراسة تطبيقية لهذا البحث

**11- هيكل الدراسة:** بناء على ما توفر لدينا من معطيات ومعلومات حول موضوع الدراسة قصد إيجاد حل

للمشكلة ومن اجل الوصول إلى أهداف البحث تم تقسيم هذا الأخير إلى ثلاثة فصول تتضمن ما يلي:

الفصل الأول والذي وضع تحت عنوان أساسيات العولمة الاقتصادية حيث من خلاله تم التطرق إلى ثلاثة مباحث أساسية ممثلة في: المبحث الأول بعنوان المفاهيم الأساسية للعولمة والذي سيتناول مفهوم العولمة وأسباب ومراحل تطورها وما تحمله من خصائص، أما فيما يتعلق بالمبحث الثاني تم فيه عرض العولمة الاقتصادية من خلال مفهوماها، ومسبباتها وفي الأخير عرض مختلف خصائصها ، أما فيما يتعلق بالمبحث الثالث فستتطرق فيه إلى أنواع العولمة الاقتصادية مبرزين المؤسسات الفاعلة فيها، وفي الأخير إظهار إيجابيات وسلبيات ومخاطر العولمة الاقتصادية وكيفية مواجهتها، و في الفصل الثاني فسنقوم فيه بدراسة الأسواق المالية من خلاله سيتم التطرق إلى ثلاث مباحث أساسية المتمثلة في: المبحث الأول سنتطرق فيه إلى مفاهيم حول الأسواق المالية وذلك من خلال عرض نظرة شاملة حول الأسواق، ومفهوم الأسواق المالية وفي الأخير التطرق إلى وظائف وأهمية السوق المالي، أما في المبحث الثاني فسيتم التطرق فيه إلى كفاءة سوق الأوراق المالية، من حيث مفهوم ودور السوق الكفاء، وكذلك التطرق إلى أنواع الكفاءة وافتراضات السوق الكفاء، وفي الأخير عرض شروط حالة السوق الكفاء والمصاعب التي تواجه الأسواق المالية، أما المبحث الثالث فسيتم التطرق فيه إلى الأسواق المالية العربية، من حيث النشأة والتطور، السمات المشتركة للأسواق المالية في الدول العربية، وأخيرا أهمية التكامل بينها، بينما في الفصل الثالث سيتم التطرق إلى واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة- دراسة حالة بورصة الخليج- والذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث رئيسية، المبحث الأول بعنوان نظرة شاملة على البورصات العربية الخليجية، وتم فيه التطرق إلى مفهوم البورصة، مع عرض الأسواق المالية الخليجية ، مميزاتا وشروط الإدراج فيها، أما المبحث الثاني، فستتطرق فيه إلى تداعيات الأزمة المالية 2008 على الأسواق المالية العربية والخليجية، من خلال الأداء الأسواق العربية والخليجية خلال 2007 ، وكذا واقعها خلال الأزمة 2008، وأخيرا سبل تطويرها أما المبحث الثالث فسيتم دراسة فيه بعض الأسواق المالية الخليجية خلال سنة 2014- 2015 منها سوق دبي المالي والكويتي، وفي الأخير سوق عمان المالي.

# الفصل الأول:

أسسيات دول العولمة الاقتصادية

### تمهيد:

إن العولمة بمختلف تجلياتها ومظاهرها أصبحت السمة الرئيسية التي يتسم بها النظام الاقتصادي العالمي الجديد الذي بدأ يتشكل في العقد الأخير من القرن العشرين والقائم على تزايد درجة الاعتماد المتبادل، بفعل اتفاقيات تحرير التجارة وتحول إلى آليات السوق، وتعميق الثورة التكنولوجية والمعلوماتية. وربط الاقتصاديات الوطنية بالاقتصاد العالمي وتنامي عملية اندماج أسواق السلع والخدمات وروس الأموال .

لقد أضحت العولمة الهاجس الطاغي في المجتمعات المعاصرة تستقطب اهتمام الحكومات و المؤسسات ومراكز البحث ووسائل الإعلام وتعاضم دور العولمة وتعدد مجالاتها أثر على الأوضاع الدول والحكومات وأسواقها سياسيا واجتماعيا وثقافيا، وقانونيا، واقتصاديا عن طريق أبعادها التي تنتج عنها من العولمة السياسية والعولمة الثقافية والعولمة الاقتصادية... إلخ، هذه الأخيرة التي أخذت في عصرنا أبعادا كثيرة باستعادة النظام الاقتصادي الرأسمالي هيمنته وانتشاره في صورة جديدة مبنية على اقتصاد السوق والثورة المعلوماتية .

وبهذا الصدد ومن خلال دراستنا سنتطرق إلى ثلاثة مباحث رئيسية

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول العولمة

المبحث الثاني: العولمة الاقتصادية خصائصها ومسبباتها

المبحث الثالث: أنواع العولمة الاقتصادية مؤسساتها أثارها

### المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول العولمة

تعتبر العولمة من أبرز الظواهر في التطور العالمي على جميع المستويات السياسية، والاقتصادية والثقافية والاجتماعية، وتمثل العولمة في زيادة الروابط بين المجتمعات والدول، بشكل ينظم ويرتب النظام الاقتصادي الحالي، وتمثل العناصر الأساسية في فكرة العولمة في ازدياد العلاقة المتبادلة بين الأمم سواء المتمثلة في تبادل السلع والخدمات أو سرعة انتشار المعلومات والأفكار والقيم، أو في انتقال رؤوس الأموال الذي يمثل الجانب الأساسي من العولمة الاقتصادية .

#### المطلب الأول : مفهوم العولمة

يعبر مفهوم العولمة عن حالة من التجاوز الحدود الراهنة للدول إلى آفاق أوسع تشمل العالم كله ، كما يوضع لوصف عمليات التغيير في مجالات مختلفة، وظاهرة العولمة هي عملية مستمرة يمكن ملاحظتها باستخدام مؤشرات كمية وكيفية في عدة ميادين، ويرى بعض الباحثين أن هناك أربع عمليات أساسية للعولمة، وهي على التوالي : المنافسة بين القوى العظمى، الابتكار التكنولوجي، انتشار عولمة الإنتاج، التبادل والتحديث.

**أولاً: تعريف العولمة:** عند الغوص في الإطار التي تناولت مفهوم العولمة لاشك تقف على خليط من الأفكار والأطروحات والآراء مختلفة ومتباينة من خلال صياغة تعريف دقيق ومحدد للعولمة نظراً إلى تعدد تعريفاتها التي تتأثر بالانحيازات الباحثين الإيديولوجية وتخصصاتهم واتجاهاتهم ورغم كل ذلك فمن الضروري طرح أهم التعاريف التي وردت للعولمة في محاولة لتعميق الأبعاد المختلفة لهذا المفهوم بل محاولة الخروج بتعريف مناسب يخدم التحليل الخاص بنا، حيث أمكن رصد التعريفات التالية:

1- هي تلك الحالة أو الظاهرة التي تسود في العالم حالياً وتتميز بمجموعة من العلاقات والقوى، التي تتحرك بسهولة على مستوى الكوني متجاوزة الحدود الجغرافية للدول، ويصعب السيطرة عليها تساندها التزامات دولية أو دعم قانوني مستخدمة آليات متعددة ومنتجة لأثار ونتائج تتعدى نطاق الدولة الوطنية إلى مستوى العالمي لتربط العلم في شكل كيان متشابك الأطراف يطلق عليه القرية الكونية<sup>1</sup>

2- وكذا هي تحول العالم بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وانخفاض تكاليف النقل، وتحرير التجارة إلى سوق واحدة تشد فيها وطأة المنافسة ويتسع نطاقها، تمتد من سوق السلع إلى سوق العمل ورأس المال.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نوري منير ، معوقات مسايرة العولمة الاقتصادية للدول العربية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسنية بن بوعلي، شلف، العدد الأول، الجزائر

2004 ، ص88

<sup>2</sup> - شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، طبعة الأولى، عمان - الأردن، 1429-2008 ص16

3- يعرف توماس فريدمان العولمة : بأنها عبارة عن زيادة الروابط وتعميقها بين المجتمعات والدول بشكل ينظم ويرتب نظام الاقتصادي الحالي ، كما أنها تصف العمليات التي من خلالها تفرز القرارات والأحداث والأنشطة التي تحدث في احد أجزاء العالم ونتائج مهمة للأفراد والمجتمعات في بقية أجزاء العلم<sup>1</sup>.

4- يعرف الدكتور إسماعيل صبري عبد الله العولمة والتي يفضل إن يستخدم مكانها مصطلح الكوكبية على أنها: التدخل الواضح لأموار الاقتصاد والاجتماع والسياسة والثقافة والسلوك دون اعتداد يذكر بالحدود السياسية للدول ذات السيادة أو الانتماء إلى وطن محدد أو لدولة معينة دون الحاجة إلى إجراءات حكومية<sup>2</sup>

5- وكذا تعرف العولمة بأنها رفع للحواجز والقيود أمام المال والتجارة والاستثمار والثقافة بكل أنواعها واستبدالها بأخرى ذات صبغة عالمية وإذابة القوانين الداخلية والخارجية للدول في بوتقة الشروط والظروف الخاصة بالمرحلة الحالية وتطويرها لخدمة النظام الرأسمالي العالمي.<sup>3</sup>

ومن خلال ما سبق وفي ضوء هذا التحليل يمكن القول أن صياغة تعريف دقيق وشامل للعولمة تبدا مسألة شاقة، نظرا لتعدد تعريفاتها والتي تأثرت أساسا بإنجازات الكتاب والباحثين والمفكرين الإيديولوجية واتجاهاتهم إزاء العولمة رفضا أو قبولا، وإذا كانت العولمة بسيطة في الشكل إلا أنها معقدة في المضمون ولها العديد من الجوانب الارتكازية ذات الطابع المميز الذي يجعلها كظاهرة مميزة لها آثار في جوانب كثيرة ( الاقتصادي الاجتماعي، الثقافي... ). إذا فالعولمة عولمات: عولمة الاتصالات والمعلومات والإعلام، وعولمة المبادلات الاقتصادية ، التجارية والمالية، وعولمة الثقافات والأديان والأفكار، وعولمة السياسات والنظم والقوانين<sup>4</sup>، لهذا يمكن فهم العولمة بأنها مفهوما مركبا أي أنها تشتمل على أبعاد سياسية واقتصادية واجتماعية... )، وهي العملية التي يتم بمقتضاها إلغاء الحواجز والقيود بين الدول والشعوب وجعلها مجتمع عالمي واحد، وبالتالي تغيير الأنماط والنظم الاقتصادية والثقافية والاجتماعية في إطار تدويل النظام الرأسمالي. وعليه يمكننا أن نصوغ تعريفا خاصا بالعولمة على أنها عملية شاملة لمختلف المجالات تحت غطاء التواصل الحر في كافة الدول والمجتمعات حيث تركز على تعميم التكنولوجيا وزيادة تشابه بين المجتمعات والمؤسسات وتعميق الاعتماد المتبادل والتحول الاقتصاد العالمي إلى سوق واحدة.

### ثانيا: نشأة العولمة:

<sup>1</sup> - هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وأثرها على الاقتصاد العربي، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2010، ص 31

<sup>2</sup> - مصطفى عبد الله الكفري، عولمة الاقتصاد والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول العربية، إتحاد كتاب العرب، سلسلة الدراسات (15)، دمشق-سوريا، 2008، ص 79

<sup>3</sup> - نعيم إبراهيم الظاهر، إدارة العولمة وأنواعها، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، الأردن، 2010-1431، ص 80

<sup>4</sup> - قاسم حجاج، التنشئة السياسية في الجزائر في ظل العولمة بعض أغراض الأزمة ومستلزمات الانفراج، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 02، 2003، ص 64

إن للعولمة تاريخ قديم، فهي ليست نتاجا العقود الحالية التي ازدهرت فيها مفهوم العولمة وذاع وانتشر وإذا كانت العولمة ظاهرة ذات أصول تاريخية، فإن هذا يحتم اللجوء إلى تحقيق التاريخ باعتباره المنهج الذي يمكننا من وضع هذه الظاهرة في سياقها التاريخي<sup>1</sup>، وهناك عدة طرق لتحقيق العولمة فقد تعددت حسب منهج كل فريق من الباحثين.

1- ووفقا لهذا المنهج فمنهم من يرى أن العولمة لا تخرج عن كونها ناتجا لحركة التقدم التقني وثورة المعلومات والاتصالات وظهور العقول الالكترونية كمتغيرات برزت في أعقاب الحرب العالمية الثانية والكتابات الغربية تؤكد بأن العولمة ما هي إلا زيادة درجة الارتباط المتبادل بين المجتمعات الإنسانية من خلال عملية انتقال السلع ورؤوس الأموال وتقنيات الإنتاج والمعلومات.<sup>2</sup>

2- و يعتبر البعض أن العولمة ظاهرة جديدة وليدة التطورات الاقتصادية والتقنية السريعة التي ظهرت خلال عقد التسعينات، ثم تعمق أثرها من خلال التطورات الكبيرة التي حصلت في عالم الاتصالات، واليوم نرى بأن العولمة تدعم نفسها بمنظومة جديدة من التشريعات الاقتصادية التي تفر فتح الحدود وتحرير التجارة العالمية، حيث هذه الأخيرة يمكن اعتبارها المحور الاقتصادي للعولمة، وهو ما يعني ببساطة فتح الأسواق الدولية أمام الانتقال الحر للسلع والخدمات.<sup>3</sup>

وعليه فإن التحليلات التاريخية للعولمة تشير إلى أنها ذات علاقة بما روج له من طرف المفكرين لحرية التجارة، وقصور الدور الحكومي على الدفاع، وحماية الممتلكات فانتشرت تلك الأفكار بعد الثورة الصناعية الغربية، ثم بدأت تنحصر في القرن العشرين، خصوصا مع أزمة الكساد 1929 ثم عادت في السبعينات من هذا الغرب، بسبب فشل التدخل الحكومي في تخفيض معدلات التضخم والبطالة، كما يحددها كثير من المفكرين على أن العولمة نسخة مجددة لأفكار " آدم سميث " في شكل ليبرالية جديدة، تدعو إلى حرية انتقال رأس المال، وإلغاء الحواجز الجمركية، والإطاحة بالأنظمة لتعزيز حرية المبادلات التجارية، كما ترجع نشأة العولمة عند أغلب المفكرين الغربيين إلى لحظة انتصار الرأس مالية التاريخية بانتهاء المعسكر الاشتراكي، ليعلن بداية مرحلة جديدة، لكن المتفحص والمتمعن في مصطلح العولمة يجد أنها صاحبت الإنسان في كل مراحلها وفي كل خطوة يخطوها من مراحل نشأتها، فإنا نرى كيف تطورت العولمة عبر مراحل التطور البشري؟

<sup>1</sup> عبد الحليم عمار غربي، العولمة الاقتصادية، (رؤى إستراتيجية في مطلع القرن الواحد والعشرون)، دار أبي الفداء للنشر والتوزيع، سوريا، 2013، ص 38

<sup>2</sup> هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، المرجع السابق، ص 29

<sup>3</sup> رمدي عبد الوهاب، سماي علي، العولمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية. مداخلة مقدمة إلى ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على

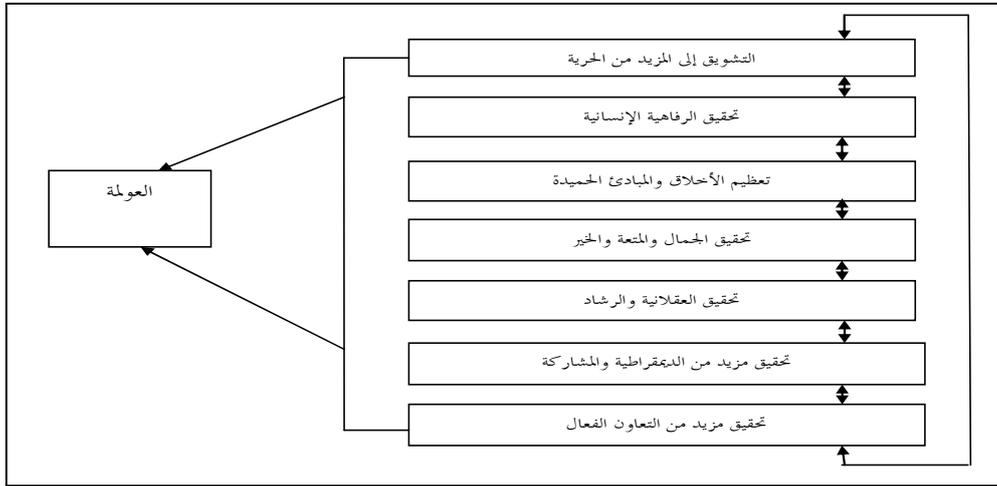
الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 21/20 نوفمبر 2006، ص 4

وللإجابة على التساؤل سنتقدم بالمطلب الموالي يتمركز حول أسباب مراحل تطور العولمة

المطلب الثاني: أسباب ومراحل تطور العولمة :

من خلال ما ذكرنا حول نشأة العولمة واختلاف الرؤى حولها سنتطرق إلى أسباب نشوئها ومراحل تطورها: أولاً: أسباب نشوء ظاهرة العولمة: تعتبر العولمة نتاج العوامل الكثيرة أدت إلى ظهورها منذ منتصف الثمانينات ومن هذه العوامل ما هو اقتصادي، ومنها ما هو ثقافي ، يؤثر ويتأثر كل عامل من هذه العوامل ببعض البعض يرى الدكتور محسن أحمد الخضيرى أن أهم أسباب نشوء ظاهرة العولمة تكمن في النقاط التي عددها فيما يلي:<sup>1</sup>

- 1- التشوق إلى المزيد من الحرية والديمقراطية وهو الحلم الرئيسي للإنسان
- 2- تحقيق الرفاهية الإنسانية التي تكفل مزيد من المتعة ومزيد من الحياة المريحة والجيدة الكريمة
- 3- تعظيم الأخلاق والمبادئ الحميدة وتقديس القيم والمعتقدات.
- 4- تحقيق العقلانية والرشاد في استخدام الموارد، بشكل الذي يحافظ على توازنات البيئة الطبيعية
- 5- تحقيق مزيد من المشاركة الفعالة في اتخاذ القرارات الصائبة والمصيرية
- 6- تحقيق مزيد من التعاون الفعال والبناء، الذي يساعد على تحسين ظروف العيش والتغلب على المشاكل. ويمكننا تلخيص أسباب نشوء ظاهرة العولمة في الشكل الموالي :
- 7- الشكل رقم (01 - 01 ) أهم أسباب وبواعث العولمة



المصدر: محسن أحمد الخضيرى، العولمة مقدمة فكر واقتصاد وإدارة عصر العولمة اللادولة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر ، 2000، ص40

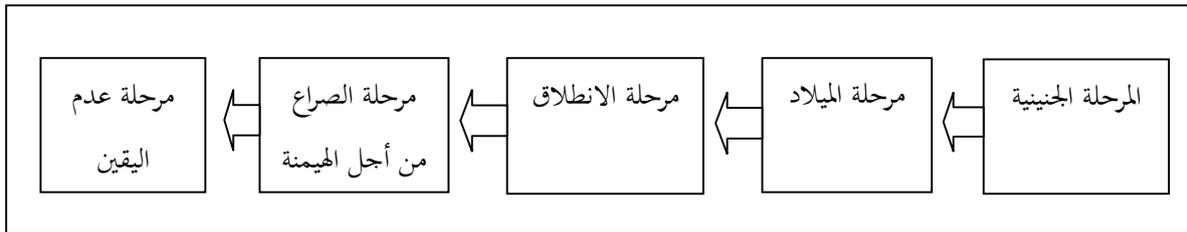
وكذلك العولمة تعتبر ناتج عن عوامل منها ما هو اقتصادي وسياسي وثقافي وثر ويتأثر كما عامل بالأخرى ونذكر منها:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محسن أحمد الخضيرى، العولمة مقدمة فكر واقتصاد وإدارة عصر العولمة اللادولة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر ، 2000، ص40

- 1- انخفاض القيود على التجارة والاستثمار.
- 2- التطور الصناعي في الدول النامية وزيادة تكاملها مع السوق العالمي.
- 3- تكامل أسواق المال الدولية
- 4- زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر
- 5- التقدم التكنولوجي وانخفاض التكاليف النقل والاتصالات

ثانياً: المراحل التي مرت بها العولمة: لقد مرت العولمة منذ نشوؤها بعدة مراحل نلخصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (01 - 02) مراحل التي مرت بها العولمة وفقاً لمرحلة رولاند روبرتسون



المصدر: من إعداد الباحث بناء على (هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وأثرها على الاقتصاد العربي، دار الحامد، الطبعة الأولى 1431-2010، عمان-الأردن، ص 31

يمثل الشكل نموذج للمراحل التي مرت بها العولمة والذي صاغه "رونالد روبرتسون" في دراسته المهمة التخطيط للوضع حيث حاول أن يرصد ويلخص المراحل المتتابعة نشوء وتطور العولمة وامتدادها عبر المكان والزمان والذي لخص فيها هذه المراحل وقسمها إلى خمسة مراحل أساسية نذكر منها ما يلي:

**المرحلة الأولى - مرحلة التكوين ( المرحلة الجنينية):** يطلق عليها مصطلح الجنينية باعتبارها أن العولمة مثل الكائن الحي لا بد أن يمر بمرحلة تكوين جنينية، وهنا برزت العولمة ضمن قضايا إنسانية أخرى.<sup>2</sup> وقد استمرت في أوروبا منذ بداية القرن الخامس عشر حتى منتصف القرن الثامن عشر وشهدت المرحلة نمو المجتمعات القومية، وتخفيف حدة النظام السائد في العصور الوسطى، ويتضح مما تقدم أن رونالد روبرتسون ربط مراحل نموده هذا بالنهضة العلمية التي شهدتها أوروبا في بداية العصور الحديثة وولادة الفكر الليبرالي، هي إذا العولمة بحد ذاتها أو كما يسميها روبرتسون المرحلة الجنينية لها.<sup>3</sup> ويمكن تلخيص أهم ما جاء في هذه المرحلة في الجدول التالي:

<sup>1</sup> - عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2002-2003، ص 09

<sup>2</sup> - فاطمة بلحاج، العولمة الاقتصادية وآثارها على النظام البنكي الجزائري، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص إقتصاد دولي، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد والتسيير، جامعة وهران، 2010-2011، ص 6

<sup>3</sup> - هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، المرجع السابق ص 64

الجدول رقم (01-01) المرحلة الجينية الفترة التاريخية وأهم التحولات نحو العولمة

الفترة التاريخية	أهم التحولات نحو العالمية والعولمة
بداية القرن الخامس عشر إلى منتصف القرن الثامن عشر ميلادي	<ul style="list-style-type: none"> <li>- نمو المجتمعات القومية</li> <li>- إضعاف القيود التي سادت في القرون الوسطى</li> <li>- تعميق الأفكار الخاصة بالفرد والإنسانية</li> <li>- سيادة نظرية مركزية عن العالم</li> <li>- بداية الجغرافيا الحديثة</li> <li>- ذبوع التقويم الغريغوري</li> </ul>

المصدر: حجار ماجدة، العولمة والعنف- مقارنة سييسولوجية لظاهرة العنف في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه العلوم فرع تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص33

المرحلة الثانية- مرحلة النشوء (ميلاد المصطلح): استمرت في أوروبا منذ منتصف القرن الثامن عشر حتى عام 1870 كما تميزت بظهور المفاهيم الخاصة بالعلاقات الدولية وبداية الاهتمام بموضوع القومية والعالمية.<sup>1</sup> فقد حدث تحول كبير في فكرة الدولة الموحدة المتجانسة، ويشير أيضا روبرتسون أيضا أهمية تبلور الفكر القومي الذي تزامن مع الانفتاح إلى العالمية وقبول المجتمعات الأخرى غير الأوروبية.<sup>2</sup> ويمكن تلخيص ذلك في الجدول:

الجدول رقم: (02-01) مرحلة النشوء تحديد الفترة التاريخية وأهم التحولات نحو العولمة فيها

الفترة التاريخية	أهم التحولات نحو العالمية والعولمة
من منتصف القرن الثامن عشر الميلادي حتى عام 1870م وما بعد	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تحول حاد في فكرة الدولة المتجانسة الموحدة</li> <li>- بداية تبلور المفاهيم الخاصة بالعلاقات الدولية</li> <li>- بداية تبلور المفاهيم الخاصة بالأفراد والمواطنين الخاضعين للقانون في الدولة</li> <li>- نشوء مفهوم أكثر تحديدا للإنسانية</li> <li>- زيادة عدد الاتفاقيات الدولية</li> <li>- نشوء المؤسسات المنظمة للعلاقات والاتصالات بين الدول</li> <li>- بداية مشكلة قبول المجتمعات غير الأوروبية في المجتمع الدولي.</li> <li>- بداية الاهتمام بموضوع القومية والعالمية</li> </ul>

المصدر: حجار ماجدة، العولمة والعنف- مقارنة سييسولوجية لظاهرة العنف في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه العلوم فرع تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص33

<sup>1</sup>- عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص39

<sup>2</sup>- هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، المرجع السابق، ص65

المرحلة الثالثة - مرحلة الانطلاق: استمرت في أوروبا مكن منتصف القرن الثامن عشر حتى منتصف العشرينيات من القرن العشرين، ظهرت في هذه المرحلة مفاهيم كونية مثل خط التطور الصحيح، للمجتمع القومي المقبول والمفاهيم تتعلق بالهويات القومية والفردية، وإضافة لما سبق فإن المرحلة شهدت أهم المراحل الرأسمالية العالمية، حيث ساهمت وبفعالية من خلال نهب المستعمرات على تطورها وتقدمها من خلال النقل العكس فللموارد جراء عمليات الهيمنة على المستعمرات، وأهمية المرحلة عند روبرتسون أنها مثلت لبداية الثورة الصناعية الأولى ولهذا سماها بمرحلة الانطلاق، وتحقيق أولى الإمبراطوريات الأوروبية والاسبانية ثم الايطالية والبريطانية التي سيطرت على ثلاثة أرباع الكرة الأرضية وصولاً إلى قيام الرأسمالية الصناعية وتحقيق فائض المتراكم و بروز الرأسمالية المالية.<sup>1</sup> والجدول التالي يلخص لنا أهم التغيرات التي طرأت في هاته المرحلة:

الجدول رقم: (01-03) أهم التحولات التي طرأت في مرحلة الانطلاق

الفترة التاريخية	أهم التحولات نحو العالمية والعولمة
الفترة الممتدة من 1870 إلى ما بعد العشرينيات من القرن العشرين ميلادي	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ظهور مفاهيم كونية و المجتمع القومي المقبول والهويات القومية الفردية.</li> <li>- ثم إدماج المجتمعات غير الأوروبية في المجتمع الدولي</li> <li>- بداية عملية الصياغة الدولية للأفكار الخاصة بالإنسانية ومحاولة تطبيقها.</li> <li>- تطور هائل غب عدد وسرعة الأشكال الكونية للاتصال</li> <li>- ظهور المنافسات الكونية مثل الألعاب الأولمبية وجوائز نوبل.</li> <li>- تطبيق فكرة الزمن العالمي، والتبني شبه الكوني للتقويم الغريغوري</li> <li>- قيام الحرب العالمية الأولى ونشأة عصبة الأمم.</li> </ul>

المصدر: حجار ماجدة، العولمة والعنف - مقارنة سيولوجية لظاهرة العنف في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه العلوم فرع تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص34

المرحلة الرابعة-الصراع من أجل الهيمنة: استمرت من العشرينيات حتى منتصف الستينيات وتميزت بخلافات وحروب فكرية، كما وقعت الحرب العالمية الثانية و بروز دور الأمم المتحدة.<sup>2</sup> محاولتنا فيها إرساء مبدأ الاستقلال القومي ومفاهيم الحداثة المتضاربة، لقد اعتمد روبرتسون في تصنيفه لهذه المرحلة من خلال واقع التحديات بين الفكرين الماركسي والرأسمالي الذي نما بشكل كبير في أعقاب الحرب العالمية اتجاهاً نحو الصراع والتوسع الواحد

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص66

<sup>2</sup> عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص39

على حساب الأخر بحثا عن العولمة رأس المال فيما يتعلق بنظام الرأسمالي وتطوره ونمو العولمة استمر الصراع حتى انتهاء الحرب الباردة عام 1989 وتفكك الاتحاد السوفياتي.<sup>1</sup> والجدول التالي يلخص فيه ما جاء في المرحلة

**الجدول رقم: (04-01) مرحلة الصراع من اجل الهيمنة**

الفترة التاريخية	أهم التحولات نحو العالمية العولمة
منذ العشرينيات من القرن العشرين إلى منتصف الستينيات منه	- بداية الخلافات والحروب الفكرية حول المصطلحات الناشئة بعملية العولمة المنطلقة - نشوء صراعات كونية حول صور الحياة وأشكالها المختلفة. - التركيز على موضوعات الإنسانية. وإلقاء قبلة الذرية على اليابان وبروز الأمم المتحدة

المصدر: حجار ماجدة، العولمة والعنف - مقارنة سييسولوجية لظاهرة العنف في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه العلوم فرع

تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص35

**المرحلة الخامسة - مرحلة عدم اليقين:** بدأت منذ الستينيات وأدت إلى اتجاهات وأزمات في التسعينات، كما تميزت بإدماج العالم الثالث في المجتمع العالمي، كما شهدت نهاية الحرب الباردة، وازدادت المؤسسات الكونية وأصبح النظام الدولي أكثر سيولة وزاد الاهتمام بالمجتمع المدني العالمي.<sup>2</sup> ويربط روبرتسون بين القيم الروحية والمادية وأن عملية تطورها معا هو بمثابة الحركة نحو عدم اليقين والتي يحاول أن ينطلق منها ليؤكد أن الغلبة في النهاية لصالح الكونية والعالمية ويعتقد أن هذه المرحلة اختبار للثقافات المتصارعة ليس على أساس المادي الاقتصادي بل على أساس النظري والاجتماعي وسيكون الاقتصاد متغيرا تابعا للتطور الاجتماعي. والجدول الأخير يشرح أهم ما جاء فيها من أحداث:

**الجدول رقم: (05-01) مرحلة عدم اليقين وأهم تحولاتها**

الفترة التاريخية	أهم التحولات نحو العالمية العولمة
من منتصف الستينيات إلى التسعينات من القرن العشرين	- تم إدماج العالم الثالث في المجتمع العالمي. - تصاعد الوعي الكوني في الستينات . - تعمق القيم ما بعد المادية. - نهاية الحرب الباردة - تزايد عدد المؤسسات الكونية والحركات العالمية - المجتمعات تواجه مشكلة تعدد الثقافات والسلالات داخل المجتمع نفسه.

المصدر: حجار ماجدة، العولمة والعنف - مقارنة سييسولوجية لظاهرة العنف في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه العلوم فرع

تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص35

<sup>1</sup>- هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، المرجع السابق، ص67

<sup>2</sup>- عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص39

ويلاحظ أن الكاتب روبرستون في سرده التاريخي لنشأة وتطور العولمة جعل كل مراحلها تنطلق من الغرب وأوروبا تحديدا ماعدا المرحلة الخيرة، فكانت من نصيب الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن العولمة ظاهرة تاريخية لا يمكن تفسيرها و تعزيزها إلى التاريخ الأوروبي فقط، لكن من الممكن ربط العولمة بالحضارة الإنسانية التي شهدتها الكرة الأرضية بداية منذ الحضارة الفرعونية والصينية واللاتينية.. إلخ، فالعولمة موجودة منذ إن عرفت التجارة طريقها إلى مدخل دول كثيرة ، فكانت لها الأثر الكبير في بناء جسر الأمم من تبادل العولمة العلمية والثقافية وعلى رأسها الدينية.

**المطلب الثالث: خصائص العولمة: للعولمة عدة خصائص نذكر منها :**

أ- **العولمة ظاهرة تاريخية:** إن العولمة ظاهرة تاريخية لا تقتصر على الحقبة المعاصرة وإنما تمتد إلى تاريخ طويل، معنى هذا أن الظاهرة ليست وليدة العصر الحاضر، رغم موضوع النقاشات الراهنة، وفي هذا الصدد حاول بعض الباحثين والمفكرين كشف أسرارها ومعرفة سماتها مع أنهم لم يتفقوا على تاريخ محدد لها<sup>1</sup>، فمعنى ذلك إن العولمة قد مورست حيث بدأت قبل الميلاد وكان نمط الفراغنة المهيمن والسائد فيها، ومن هذا كله إن فكرة العولمة لها جذور تاريخية قديمة، تتمثل في أن شعبا معيننا تتجمع عنده مقومات النهضة فيصبح هو المهيمن على النظام العالم، وبالتالي فالعولمة ظاهرة متصلة بمسيرات إمبراطورية عبر التاريخ.

ب- **العولمة ظاهرة إيديولوجية:** العولمة هي إيديولوجيا مستمدة من الليبرالية بمختلف نظرياتها ومنها ( النظرية النقدية ، نظرية رأس المال البشري ، نظرية الاختبار العام ،..... إلخ). كما أن الليبرالية الحديثة تهدف على المستوى الداخلي، إلى إعادة الاعتبار للسوق في تخصيص واستخدام الموارد والاعتماد عليها في توزيع الثروات والمداحيل، وإعطاء الدور الحيوي للقطاع الخاص وتحجيم وتقييد دور الدولة<sup>2</sup>، هذه الخطوة من التطبيق الليبرالي على مستوى الداخلي تتكامل مع مشاريع التدويل والعولمة، فعلى المستوى الخارجي تتعرض الاقتصاديات النامية منافسة مدمرة تجني مكاسبها الأطراف القوية في العلاقات الاقتصادية الدولية.

كما يرى مروجو العولمة أن لأبد من البدا بتغيير المحيط الفكري لأن نشر الأفكار شرط يسبق التأثير على الأفراد والمجتمع فإن العولمة التي يجري الحديث عنها هي إيديولوجية تعبر عن الهيمنة باستعمال الوسائل التالية:

- استعمال السوق العالمية أداة للإخلال بالتوازن في الدول القومية، في نظمها وبرامجها الخاصة بالحماية الاجتماعية.

<sup>1</sup> - عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص53

<sup>2</sup> - مرزوقي أحمد، العولمة و الأسواق المالية، بحث منشور في الشبكة ، منتدى البيروني للتسير والاقتصاد، الموقع الالكتروني،

<http://gestion08.lifeme.net/t1269-topic>، نشر يوم 08 جانفي 2010، أطلع عليه يوم 04 فيفري 2017، ص3

- اتخاذ السوق المنافسة التي تجري في مجال "اصطفاء الأنواع والبقاء للأصح، وهذا يعني أن الدولة التي لا تقدر على المنافسة سيكون مصيرها الانقراض والبقاء للأقوى.

- إعطاء كل الأهمية والأولوية لإحداث التغييرات المطلوبة على الصعيدين المحلي والعالمي، فالتكنولوجية الإعلام هي التي تشكل حدود المجال الاقتصادي والسياسي وبدلا من الحدود الثقافية الوطنية، تطرح إيديولوجية العولمة حدودا أخرى غير مرئية، ومن ثم فإن مروجي العولمة تأكدوا أن الأفكار آثارا وجب البدء بتغيير المحيط الفكري لأن نشر الأفكار شرط يسبق التأثير على الأفراد والمجتمع<sup>1</sup>

ج- العولمة ظاهرة تكنولوجية: هناك ثورة جذرية في العالم انطلقت ولم يسلم منها أد إلا بالكاد، وأضحت الأعمال التي كان المرء يرى فيها مهنة سيستمر العمر كله في تأديتها، فرصا مؤقتة، ومن كان في رأس متخصصا بمهنة ذات مستقبل براق، صار مهددا بأن تتحول كل كفالة بين ليلة وضحاها غلى قدرات لا قيمة لها.<sup>2</sup> فقد ارتبطت العولمة ارتباط وثيق بالتقدم التكنولوجي منذ اختراع البوصلة وحتى الأقمار الصناعية، فالعلوم والتكنولوجية أصبحت المحرك الأساسي للاقتصاد العالمي، حيث تستخدم كأداة من أدوات المنافسة الشديدة في عالم لم يعد ينقسم إلى " أغنياء يملكون وفقرا لا يملكون " بقدر ما أصبح ينقسم إلى " أغنياء يعرفون وفقرا لا يعرفون<sup>3</sup> ."

وفي هذا الإطار فإن العولمة تقدم تحديات وفرصا جديدة، فبالنسبة للدول التي لها اقتصاد صناعي مدعوم بتقدم علمي تكنولوجي هي التي يمكن أن تستفيد من فرص هذه الظاهرة، أما بالنسبة للدول العالم الثالث والتي لا تملك المعرفة العلمية التكنولوجية، فإنه لن يبقى لها أية جاذبية كالتى شهدتها من قبل وبذلك من خلال وجهة نظر آدم سميث الذي أكد أن الثورة الصناعية ستؤدي إلى فك الارتباط التدريجي للاقتصاد مع المادة وأن المهارات البشرية والإبداع أكثر أهمية من مواد الخام والعمالة الغير ماهرة.

ويمثل اثر الانتشار المتسارع للتكنولوجيا في عصر العولمة، في تضائل دور المواد الأولية وأصبحت المعرفة العلمية هي المكون الرئيسي للثروة، وهي أعلى عناصر الإنتاج، كذلك لم تعد التنافسية تقاس بمجرد الزيادة في الإنتاج بل أصبحت تقاس بزيادة القدرة على الإبداع والتجديد، ويتوقع أن تلعب العولمة دورا استراتيجيا في نقل البطالة من بلد إلى آخر وهذا يقدم استخدام الأساليب التكنولوجية.

<sup>1</sup> - عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص 57

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2005، بن عكنون، الجزائر، ص 71

<sup>3</sup> - مرزوقي أحمد - المرجع السابق، ص 3

د- العولمة ظاهرة إنتقائية: قال الرئيس الأمريكي بيل كلينتون في ملتقى دايفوس 29 يناير 2000: " اليوم وفي بداية قرن جديد العالم يجد نفسه في مفترق طرق وليس أوروبا والولايات المتحدة والدول الأخرى في آسيا فقط، العولمة تحدث ثورة في الطريقة التي تعمل بها، وربما على أكثر أهمية، الطريقة التي يرتبط كل واحد بالآخر عبر الحدود القومية. فقد انتزعت الأبواب وأشادت شبكة اتصالات بين الدول والأفراد وبين الاقتصاديات و الثقافات علينا أن ندرك أولاً أن العولمة جعلتنا جميعاً أكثر حرية وأكثر استقلالاً.<sup>1</sup> و يتمثل جوهر عملية العولمة في حرية حركة السلع والخدمات رؤوس الأموال والعمالة والتكنولوجيا المعلومات ... إلا إن الواقع يثبت ازدواجية المعايير بالنسبة لتطبيق العولمة.

ففتح الأسواق حاصل بالنسبة للسلع التي تملك الدول الصناعية ميزة تنافسية في إنتاجها وتسويقها ولكن الأسواق في الدول النامية مزايا مهمة، وعلى الرغم من أن العولمة لا تعترف بالحواجز الجمركية إلا أن هناك حواجز أخرى تستخدمها الدول المتقدمة أمام حركة انتقال السلع، منها ما يرتبط بالقيود البيئية أو تلك المرتبطة بالمعايير الرئيسية المقررة من ( منظمة العمل الدولية) التي تقدم شكوى إلى ( المنظمة العالمية للتجارة )، ضد الدول التي يثبت عليها أن صادراتها تتيح في ظل شروط تخل بالظروف الاجتماعية للعمل (من قبيل استخدام الأطفال والعمل بالإكراه ومنع العمل النقابي)، حيث إن مطالبة التجارة بضرورة مراعاة المعايير الاجتماعية، يمكن أن يكون منفذا خلفياً لتسلل سياسة حمائية محدثة، وذلك لأنه سيكون بمستطاع الدول الأكثر ثراء الاحتجاج بالأمور ذات طابع الاجتماعي للتخلص من منافسة بلدان النصف الجنوبي من العالم بتكاليف أدنى. ويتبين مما سبق أن العولمة هي نتيجة سياسات تصنعها الدول المتقدمة التي تعمم الجوانب التي تعظم مصالحها، أما الجوانب الأخرى فهي تتعامل معها بمنظور ازدواجي.<sup>2</sup>

هـ- العولمة تهدد مستقبل سيادة الدول الوطنية: يتلازم معنى المضممار الإنتاج والتبادل المادي والمركزي، معنى الانتقال من المجال الوطني أو القومي إلى المجال الكوني ( الفضاء العالمي برمته) ، لهذا بعض الاقتصاديون تنبؤا بنهاية عصر القومية أو الوطنية عموماً وفي مجال الاقتصاد بصفة خاصة وبدت لهم العولمة الاقتصادية نقيض للوطنية الاقتصادية ، وبدأت فكرة تلاشي الدولة واختفائها، فمنهم من يعتقد أنه على عتبة عصر جديد يشهد نهاية السيادة الوطنية في المجالات السياسية والاقتصادية والثقافية<sup>3</sup> ، فقد غطت العولمة بفيضها على العالم مختلف

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، المرجع السابق، ص145

<sup>2</sup> - عبد الحلیم عمار غربي، المرجع السابق، ص61

<sup>3</sup> - نفس المرجع، ص62

الجوانب، وأرست ذلك بعض الدول المتقدمة من خلال شبكاتها بصيغة الدولة العابرة للقوميات لتهميش الدولة واضمحلالها

فالعولمة اليوم تقدم لنا صورة تراجع عام لدور الدولة وانحسار نفوذها، وأصبحت عاجزة عن ترتيب شؤونها الاقتصادية واستخدام أدواتها السياسية لدعم برامجها، فقد سلمت مكائنها لمؤسسات تتعاضم قوتها وتحمسها " الشركات العابرة القومية، التي حلت محلها هذه الأخيرة و قلصت دور الدولة.

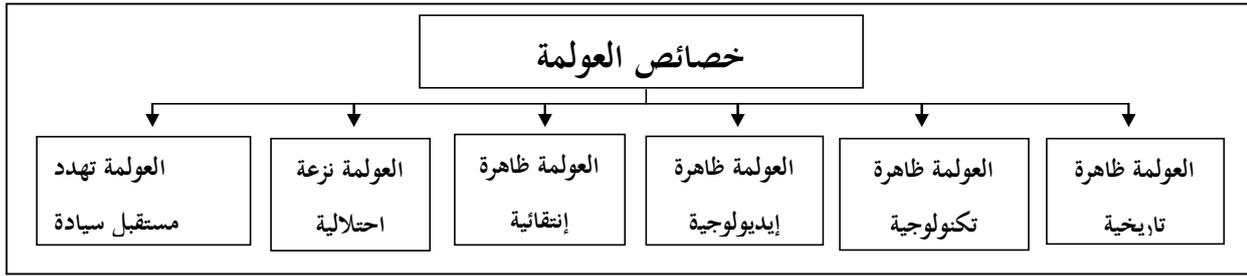
إن الدولة كيان لا غنى عنه ولا يوجد بديل مثل الدولة في التعامل مع التغيير العالمي، يقول بول كينيدي: " أن حتى لو تعرض استقلال الدولة القومية ووظائفها للتآكل جراء الاتجاهات العامة المتخفية للقوميات، إلا أن البديل المناسب لم يظهر ليحل محل الدولة، باعتبارها الوحدة الرئيسية القادرة على الاستجابة للتغيرات العالمية".<sup>1</sup>

**و- العولمة نزعة احتلالية:** إن العولمة صورة جديدة من الهيمنة على الشعوب، تهدف إلى إحياء سياسات استعمارية، فكما يستخدم تعبير " البلدان النامية " للتستر على مشاكل التخلف والتبعية والفقر يستخدم تعبير "العولمة " كذلك للتستر على إرادة الهيمنة على العالم<sup>2</sup>، في شتى المجالات الاقتصادية، والسياسية، والفكرية وعلمية.. إلخ، إذا فالعولمة ليست مجرد آلية من آليات التطوير الرأسمالي وحسب، بل هي إيديولوجية تعكس إدارة الهيمنة على العالم ، وهذا ما يوضح أن العولمة ما هية في حقيقة إلا صياغة واقعية معاصرة للاستعمار في ثوب جديد فهو يقوم على نفس المبادئ الاستعمارية ( الاستنزاف والسيطرة والاستغلال )، لكنه يمارسها هذه المرة بأدوات جديدة من خلال مؤسسات ومنظمات عالمية وتحت غطاء ما يسمى بالشرعية الدولية، تلك الشرعية التي تفرض على الدول الأقل تطورا إشكالا مختلفة من الاتفاقات والمعاهدات التعسفية، التي تضمن للدول المتقدمة استمرار استغلال هذه الدول اقتصاديا وماليا وسياسيا. ويمكن تلخيص هذه الخصائص في الشكل التالي:

<sup>1</sup> - عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص 66

<sup>2</sup> - مرزوقي أحمد، المرجع السابق، ص 3

الشكل رقم (01-03) خصائص العولمة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على عبد الحليم عمار غربي، العولمة الاقتصادية، (رؤى إستشرافية في مطلع القرن الواحد والعشرون)، دار أبي الفداء للنشر والتوزيع، سوريا، 2013، ص 53-69

يمثل الشكل خصائص التي تميز العولمة، والتي تم ذكرها سابقا

المبحث الثاني : العولمة الاقتصادية خصائصها ومسبباتها

تعتبر العولمة الاقتصادية حدث غزى العقول الكثيرين من المفكرين ، حيث ينظر إليها أنها سيورة موضوعية لا يمكن اعتراضها ولا الاستغناء عنها، بل لابد التكيف معها، وأنها تقود إلى إدماج العالم في إطار نظام اقتصادي عالمي عادل يخلص الإنسانية من الشرور وسوف نتناول في مبحثنا هذا مختلف الجوانب للعولمة الاقتصادية

المطلب الأول : مفهوم العولمة الاقتصادية

بعدما تعرضنا للسياق التاريخي للعولمة الذي تضافرت عوامله مؤدية إلى المفهوم الجديد: العولمة الإقتصادية سنحاول دراسة الظاهرة عن قرب بدراسة مفهومها من خلال تعريفها وكذا التركيز على أهم أهدافها

أولا : تعريف العولمة الاقتصادية:

- يشير مصطلح العولمة Globalization إلى عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل Interdépendanc بين فاعلين Actors في الاقتصاد العالمي بحيث تزداد نسبة المشاركة في التبادل الدولي والعلاقات الاقتصادية الدولية لهؤلاء من حيث المستوى والوزن في مجالات متعددة وأهمها السلع والخدمات وعناصر الإنتاج بحيث تنمو عملية التبادل الدولي لتشكل نسبة هامة من النشاط الاقتصادي الكلي وتكون أشكالا جديدة للعلاقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي بتعاظم دورها بالمقارنة مع النشاط الاقتصادي على الصعيد المحلي.<sup>1</sup>
- وهناك تعريف يركز على العولمة باعتبارها تحليلا لظواهر اقتصادية وتتضمن هذه الظواهر تحرير الأسواق والخصخصة وانسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي وأداء بعض وظائفها خصوصا في مجال الرعاية الاجتماعية

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، دار الجامعية، جامعة عين الشمس، مصر، 2005، ص 18-17

وتغيير نمط التكنولوجيا والتوزيع العابر للقارات للإنتاج من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر والتكامل بين الأسواق الرأسمالية.<sup>1</sup>

- العولمة الاقتصادية تعني في رأي البعض تحرير التجارة الخارجية وتشجيع تدفقات رؤوس الأموال على المستوى العالمي، والتكيف مع التطور في التكنولوجيا المعلومات والاعتماد المتبادل بين اقتصاديات الدول بما يحقق في المدى الطويل مصالح الجميع<sup>2</sup>

- وكذا عرفت بأنها تحول العالم إلى منظومة من العلاقات الاقتصادية المتشابكة التي تزداد تعقيدا لتحقيق سيادة نظام اقتصادي واحد، فيه يتبادل العالم الاعتماد بعضه على بعض الآخر في كل من الخدمات والسلع والمنتجات والأسواق ورؤوس الأموال والعمالة والخبرة، حيث لا قيمة لرؤوس الأموال من دون استثمارات ولا قيمة للسلع من دون أسواق تستهلكها<sup>3</sup>

- ويقصد بالعولمة الاقتصادية نشر القيم الغربية في مجال الاقتصاد مثل الحرية الاقتصادية، وفتح الأسواق وترك الأسعار للعرض والطلب، ودعم تدخل الحكومات في النشاط الاقتصادي، وربط اقتصاد الدول النامية بالاقتصاد العالمي، تعكس هذه الظاهرة زيادة حركة رؤوس الأموال وتفسح المجال واسعا أمام أصحاب الأموال لجمع المزيد من المال.<sup>4</sup>

ومن خلال التعاريف السابق يمكن أن نلخص تعريف للعولمة الاقتصادية بأنها عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل بين فاعلين في الاقتصاد العالمي، والتكيف مع التطور في التكنولوجيا المعلومات، فالعولمة الاقتصادية أصبحت تعني مجموعة من الحقائق المهمة التي تتمثل في تكامل أسواق النقد والمال الدولية، ونمو الصادرات العالمية بمعدلات تفوق معدلات نمو الناتج العالمي الإجمالي، وتدويل الإنتاج بمعنى توزيع إنتاج أجزاء السلعة الواحدة على عدد من دول العالم ومناطقه حسب ما تحدده تكلفة الإنتاج ومعدلات الربح، وهو ما أدى إلى ورفع معدلات حركة الاستثمارات الأجنبية.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها، شركاتها، تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية - مصر، 2008، ص 20

<sup>2</sup> - مصطفى رجب، العولمة ذلك الخطر القادم " أسبابها - تداعياتها الاقتصادية - آثارها التربوية، الطبعة الأولى، دار الوراق، الأردن، 2009، ص 25

<sup>3</sup> - غالم لطفي عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014، ص 21

<sup>4</sup> - أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا، العولمة الاقتصادية وتأثيرها على الدول العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، العراق، 2011، ص 66

\*ثانيا: أهداف العولمة الاقتصادية :

لاشك إن العولمة ظاهرة متعددة الأوجه ومعقدة للغاية، إنها المصطلح الشائك الذي ظهر حديثا، والذي ترفضه الكثير من الدول العالم الحر، ومن المستحيل الخوض في التفاصيل من خلال مقال واحد مهما كبر ولكن سنحاول الوقوف على بعض الجوانب الأساسية فيها، وسنركز على أهداف العولمة.

تنقسم الأهداف الاقتصادية إلى قسمين،<sup>1</sup> أهداف معلنة وأهداف خفية تتميز الأهداف المعلنة بأنها جذابة مما جعل بعض مفكري الدول النامية يؤيدها ويتحمس لها ومنها:

1- تقريب الاتجاهات العالمية نحو تحرير أسواق التجارة ورأس المال، من خلال " إقامة السوق العالمي واحد مفتوح بدون حواجز أو فواصل جمركية أو إدارية أو قيود مادية، بل إقامة سوق متسع ممتد يشمل العالم كله بكافة قطاعاته ومؤسساته وأفراده<sup>2</sup>

2- زيادة الإنتاج، وتهيئة فرص النمو الاقتصادي على مستوى المحلي والعالمي.

3- زيادة حجم التجارة العالمية، مما يؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي العالمي.

4- زيادة رأس المال في العالم بالاستعمال الأفضل للعمال ذوي الإنتاج المرتفع.

5- الوصول بالعالم إلى جعله وحدة واحدة مندمجة و متكاملة سواء من حيث المصالح و المنافع المشتركة و الجماعية، أو من حيث الإحساس و الشعور بالخطر الواحد الذي يهدد البشرية جميعا، وأهمية التصدي لأي خطر يهدد الاستقرار و الأمن العالمي و التعامل معه بجهود و عمل مشترك و تعاون كامل من الجميع ويتضمن ذلك القضاء على بؤرة النزاع، و مصادر التوتر و عوامل القلق ويتم ذلك من خلال زيادة مساحة الفكر المشترك، و إنهاء حالات الصراع و زيادة الاعتمادية المتبادلة بين الشعوب و تنمية حاجة كل منهما إلى الآخر، و خلق الثقة، و جني المكاسب المشتركة.<sup>3</sup>

وهذه الأهداف تنادي بها المنظمات الرئيسية، التي تلعب دورا في العولمة الاقتصادية كالبنك الدولي والصندوق النقد الدولي، ومنظمة التجارة العالمية، لكنها لم تحقق على أرض الواقع ، نظرا لعدم التزام المنظمات الدولية بما أصلا، والهيمنة التي تبديها الدول الرأس مالية على هذه المنظمات بما يحقق مصالح هذه الدول، كما

<sup>1</sup> - نعيم إبراهيم الظاهر، المرجع السابق ، ص82-83.

<sup>2</sup> - عبير محمد علي عبد الخالق، العولمة وأثرها على الطلب الاستهلاكي في الدول النامية ( مع الاشارة إلى وجهة النظر الاسلامية)، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية-مصر، 2007، ص18

<sup>3</sup> - أمجد قاسم، طارق عبد الرؤوف، العولمة (مفهومها، أهدافها، خصائصها)، افاق علمية وتربوية، بحث متوفر على موقع الالكتروني

<http://al3loom.com/?p=641> أظطلع عليه يوم 05 مارس 2017.

يبدو لنا أن السياسات هذه المنظمات تتعارض مع هذه الأهداف المعلنة فرفع مستوى المعيشة يعارض سياسة إزالة دعم السلع المعيشية أو زيادة الضرائب أو الخصخصة وما يترتب عليها من بطالة<sup>1</sup> أما بالنسبة للأهداف الخفية:<sup>2</sup>

1- هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي على الاقتصاد العالمي بوسائل منها: الاحتكارات والشركات الكبرى.

2- التحكم في مركز القرار السياسي في دول العالم، لتحقيق المصالح الأمريكية والأوروبية.

3- تعميق الخلاف بين الدول و الحضارات والمجموعات البشرية المختلفة، والاتفاق على خطط معينة للصراع على المصالح.

4- فرض السيطرة العسكرية والثقافة الغربية على الشعوب المالية، بقصد نهب مواردها وثرواتها الوطنية.

5- القضاء على المشاعر الوطنية والهوية الثقافية، وربط الإنسان بالعالم لا بالدولة، بإسقاط هيبة الدولة.

#### المطلب الثاني: مسببات العولمة الاقتصادية

كما سبق وأن أشرنا إلى أن العولمة الاقتصادية تعني إزالة الحدود والاقتصادية والمصرفية بين الدول ليكون العالم أشبه بسوق واحدة كبير يضم عدة أسواق ذات خصائص ومواصفات تعكس خصوصية أقاليمها كما تعكس المتطلبات التي يفرضها التكامل الاقتصادي العالمي، والعولمة ليست مصطلحا جديدا في التنمية الاقتصادية وإنما هي امتداد طبيعي لانسياب المعارف وسهولة تداولها وبالتالي تؤدي إلى سرعة نقل الابتكارات وسرعة التكامل مع الدول الأخرى، وكل ذلك مفاده أن المعرفة هي الطريق الوحيد في النظام الدولي الجديد وأن رأس المال الفكري والاجتماعي وسرعة الأداء تشكل أكبر مورد تنافسي في عصر المعلومات.<sup>3</sup> إلا أنه في ما يتعلق بالجذور والمسببات الحقيقية في ظهورها، فإننا لا نخالف في ذلك مع ما أشار إليه الدكتور أحمد سيد مصطفى قائلا: وتضافره على خلق واتساع ظاهرة العولمة وهذه الأخيرة عدة مسببات أو عوامل يمكن إيجازها في ما يلي:<sup>4</sup>

1. ثورة تكنولوجيا المعلومات

2. التكتلات الإقليمية الدولية.

<sup>1</sup> - أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا، المرجع السابق، ص 67

<sup>2</sup> - نعيم إبراهيم الظاهر، المرجع السابق، ص 83

<sup>3</sup> - غالم لطفي عبد الله، المرجع السابق، ص 22

<sup>4</sup> - بوبكر بغدادش، مظاهر العولمة من خلال النشاط الشركات العالمية متعددة الجنسيات ( حالة قطاع البترول)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، دفعة 2010/2009، ص 8

3. الاتفاقية العالمية للتعريف والتجارة (G.A.A.T)

4. التحالفات الاستراتيجية لشركات عملاقة

5. الشركات العالمية المتعددة الجنسيات

6. معايير الجودة العالمية

7. تزايد حركة التجارة والاستثمارات العالمية.

**أولاً: ثورة تكنولوجيا المعلومات:** لعبت الثورة التكنولوجية المعلومات دوراً رئيسياً في ظهور الاقتصاد الجديد، ويشكل الدور الذي تلعبه في المناقشات حول الأداء الاقتصادي عاملاً رئيسياً، وترفع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات معدلات النمو، حيث أنها تساهم مباشرة في النمو بفضل مردودها الخاص، ومن خلال الاستثمار المرتفع فيها يمكن رفع القوة الإنتاجية الكبيرة في الاقتصاد، وانتشار الانترنت ونشوء التجارة الالكترونية تؤدي إلى خفض التكاليف وتحسين تنظيم المؤسسات،<sup>1</sup> وكذا تعد هي السمة الرئيسية التي يقوم بها النظام الاقتصادي العالمي الجديد، والقائم على تزايد الاعتماد المتبادل Interdépendance بفعل اتفاقيات تحرير التجارة العالمية والتحول لآليات السوق وتعميق الثورة التكنولوجية والمعلوماتية التي حولت العالم إلى قرية عالمية متنافسة الأطراف تختص فيها السياسة للدول القومية، وأصبحت شبكة الانترنت (شبكة المعلومات العالمية) من أهم ما أفرزته ثورة تكنولوجيا المعلومات إذ تعد وسيلة اتصال إلكترونية مستحدثة، غير أن التغير التكنولوجي في البلدان النامية يسير بوتيرة بطيئة والذي يعتبر من أهم الأسباب الرئيسية للنمو البطيء والتفاوت المتزايد في الدخل بين البلدان الغنية والبلدان الفقيرة.<sup>2</sup>

وكان ميدان تكنولوجيا المعلومات والاتصال من أكثر الميادين تسارعا في التطور، بل إنه الجانب الأهم وكثير إثارة بين الجوانب التكنولوجية جميعها،<sup>3</sup> فالعولمة كالثورة التكنولوجية تشير إلى كل التطورات من شأنها ربط العالم وتحيده وبالتالي إلغاء فكرة المكان ومفهوم الزمان، والعولمة كالثورة العلمية المعلوماتية تتضمن أيضا توصيل المعلومات والخدمات الفورية إلى أرجاء المعمورة وبسرعة وذلك عبر التجارة الالكترونية،<sup>4</sup> وهذا ما أدى إلى ترابط أجزاء العالم المختلفة وربط الأنشطة الاقتصادية المتفرقة جغرافيا.

<sup>1</sup> - بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2009/2008، ص46

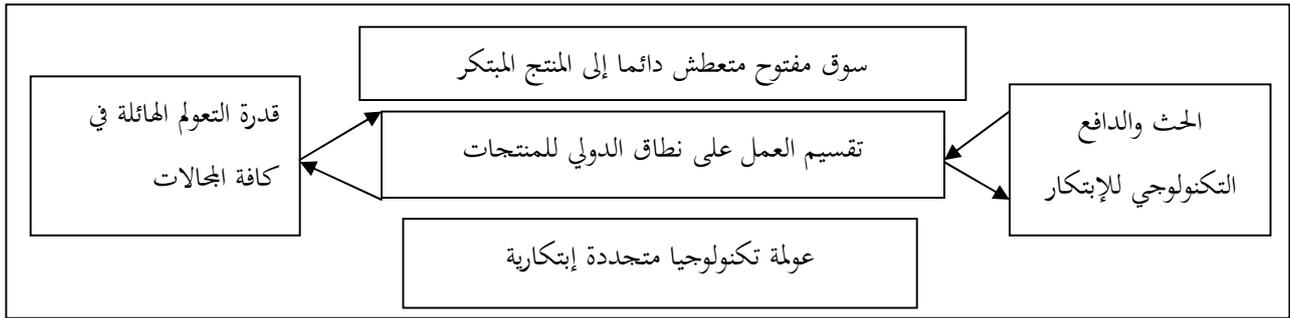
<sup>2</sup> - غالم لطفي عبد الله، المرجع السابق، ص23

<sup>3</sup> - لقاء مكّي العزاوي، تكنولوجيا الاتصال وظاهرة العولمة التطور من اجل الهيمنة، كلية الأدب، قسم الإعلام، جامعة بغداد، بدون طبعة، ص6

<sup>4</sup> - عبد الخالق عبد الله، العولمة جذورها وفروعها وكيفية التعامل معها، مجلة عالم الفكر، المجلد28، العدد01، الكويت، ربيع 1998، ص61

أمام هذا فقد رأى البعض أن العولمة بذلك سلسلة مترابطة من العمليات التكنولوجية التي تتم بهدف تحرير الأسواق وتمكين الملكية الخاصة للأصول وتهميش وتكميش سيطرة الدول البيروقراطية على النشاط الاقتصادي<sup>1</sup>، وقد دعمت هذه التكنولوجيا قدرة المشروعات على التعولم، وهكذا كما يوضحه الشكل أدناه حيث نجد في هذا الشكل منظوم تكنولوجي تدافعي كل فاعل رئيسي فيها يهدف الآخر ويجرّكه ويحثه من اجل الوصول إلى مجموعة من الأهداف الكلية الخاصة والعامة والمتكاملة.

الشكل رقم ( 01-04 ) دور التكنولوجيا في زيادة قدرة المشروعات على العولمة



المصدر: محسن أحمد الحضيبي، العولمة الاجتياحية، مجموعة النيل العربية، القاهرة- مصر، 2001، ص47.

ثانيا: التكتلات الإقليمية الدولية: لقد بزغت التوجهات المبكرة للتكتلات الإقليمية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية في ظل عملية إعادة هيكلة التنظيم الدولي ، فبينما ظهرت كل من الأمم المتحدة والصندوق الدولي كأدوات دولية لإدارة شؤون العالم، ظهرت في نفس المرحلة منظمات إقليمية مثل الجامعة العربية ومنظمة الوحدة الإفريقية، ولكن هناك اختلافا كبيرا بين مفهوم الإقليمية السائد وقتئذ والذي غلبت عليه الدوافع السياسية والهواجس الأمنية، ومفهوم الإقليمية الجديدة الذي يهدف إلى جعل التكتلات الاقتصادية الإقليمية حلقة ربط بين الدول من ناحية والنظام العالمي من ناحية أخرى.<sup>2</sup>

لقد أخذت التكتلات الدولية شكل الأسواق المشتركة منذ أواخر الخمسينيات وبدأت بوادر التكتل الإقليمي بظهور السوق الأوروبية المشتركة عام 1959م، مما جعل من الأسواق الدول الأعضاء بكل تكتل سوقا شبه واحد تتناسب فيها التجارة البينية بشكل أيسر، حيث حرية الانتقال للسلع ورؤوس الأموال والعمالة من أهم التكتلات نذكر منها على سبيل الذكر لا الحصر ما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محسن أحمد الحضيبي، العولمة الاجتياحية، مجموعة النيل العربية، القاهرة- مصر، 2001، ص46

<sup>2</sup> - محمد توفيق عبد المجيد، العولمة والتكتلات الاقتصادية، "إشكالية للتناقض أم للتطافر في القرن الحادي والعشرون"، دار الفكر الجامعية ، الطبعة الأولى ،

الاسكندرية- مصر، 2013 ، ص106

<sup>3</sup> - غالم لطفي عبد الله، المرجع السابق، ص24

- الاتحاد الأوروبي
- ECOWAS، يضم بعض دول غرب إفريقيا
- Gulf Coopération Council، مجلس التعاون الخليجي
- Arabe Common Market، السوق العربية المشتركة
- ASEAN، تكتل يضم دول جنوب شرق آسيا 1967
- اتحاد التكامل لأمريكا اللاتينية، أنشئ عام 1980
- NAFTA، السوق الأمريكية الشمالية عام 1994
- (MIRCOSOR) سوق ميروكسو لأمريكا الجنوبية، عام 1995
- COMESA، اتحاد جنوب وشرق إفريقيا يضم 21 دولة 1994

وأخذت هذه التكتلات شكل أسواق مشتركة تنزع منها جميع قيود التجارة وتسود الحرية في انتقال السلع ورؤوس الأموال العالمية، ولقد اتسمت التكتلات الحديثة بالسماوات التالية:<sup>1</sup>

- \* تعكس التكتلات الإقليمية الجديدة الأفكار الاقتصادية الليبرالية واقتصاد السوق
- \* أصبحت التكتلات الإقليمية عملية متعددة الأوجه، ومتعددة القطاعات وتغطي نطاقا كبيرا من الأهداف الاقتصادية والسياسة التي يمكن وصفها بأنها إستراتيجية وليست تجارية فقط
- \* تأخذ التكتلات الاقتصادية الجديدة من إستراتيجية التوجه الخارجي منهجا لها، وتعد الخطوة الأولى لإمكانية الاستفادة من عمليات العولمة

- \* تمثل محاولات الاستفادة من مكاسب اقتصاديات الحجم الكبير وتنوع المنتجات ومكاسب زيادة الكفاءة وتنسيق السياسة التي تبرزها التكتلات الإقليمية الجديدة
- \* تركز الترتيبات التكاملية الجديدة على المجالات جديدة، مثل الاستثمار وسوق العمل، وسياسات المنافسة والتكامل النقدي، والمالي والتعاون العلمي والتكنولوجي والبيئي، هذا بالإضافة إلى الأهداف السياسية.
- \* ظهور ترتيبات تكاملية مختلطة ذات التزامات تبادلية بين الدول النامية، والمتقدمة

ثالثا: الاتفاقية العامة للتعريف والتجارة (G.A.T.T): نشأت اتفاقيات التعريف الجمركية المعروفة باسم الجات عام 1947 بعد نشأة الأمم المتحدة عام 1945 إذا في أعقاب نهاية الحرب العالمية الثانية ظهر صندوق النقد الدولي، واتفاقية الجات المنبثقة من مؤتمر هافانا عام 1974 والتي دعت إلى نبذ كل صور التدخل في التجارة

<sup>1</sup> - محمد توفيق عبد المجيد، المرجع السابق، ص 108

الدولية ونتيجة لذلك كان من الضروري وجود منظمة للتجارة العالمية الدولية تسعى لتحقيق حرية التجارة، ويكون لها سلطة فض النزاعات التجارية التي تنشأ بين الدول الأعضاء ويكون لها من الآليات ما يمكنها من القيام بوظيفتها<sup>1</sup>

وعقدت الجات عدة جولات منذ نشأتها وقد تمخض عن جولاتها الأخيرة إنشاء المنظمة التجارة العالمية (OMC)، مع الصندوق النقد الدولي، لتكون المسؤولة عن الإشراف على التجارة الدولية والعمل على تحريرها، وتعتمد الاتفاقية العامة للتجارة (الجات) على مبادئ وأسس رئيسية ومن بين هذه المبادئ نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم: (01-06) أسس ومبادئ الاتفاقية العامة للتعريف والتجارة (GATT)

المبادئ الاتفاقية	أسسها
- مبدأ الدولة الأولى بالرعاية	- سلوكيات الدول الأعضاء، حيث توضح طرق التعامل والقواعد الخاصة بالتجارة.
- مبدأ المفاوضات التجارية	- القواعد التنظيمية الخاصة بالانضمام والانسحاب من الاتفاقية.
- مبدأ الحماية للصناعات المحلية	- الحقوق والواجبات للدول الأعضاء بما فيها جداول التعريفات الجمركية
- مبدأ بالتعريف الجمركية	- تشجيع الصادرات لمجموعة الدول النامية
- امتيازات الدول النامية	

المصدر : من إعداد الباحث بتصريف من بعض المراجع، غالم لطفي عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014، ص26

رابعا: التحالفات الإستراتيجية لشركات عملاقة: إن تصميم إستراتيجي عالمية المعاصرة أصبح منظورا أساسيا يتضمن شرع سلع أو خدمات أجنبية حيث أضحت ضرورة التصدي لتهديدات المنافسة العالمية لا تعني السعي لاختراق أسواق أجنبية، وقد أصبح تكوين إستراتيجيات تحالفية أحد أهم سبل ذلك، وقد تحولت شركات كبيرة أنحكها التنافس من إستراتيجيات التنافس إلى إستراتيجيات التحالف، والهدف تقليل تكلفة التنافس و البحوث والتطوير، وتعزيز القدرات التنافسية للمتحالفين ومن أمثلة التحالفات تحالف "توشيانا" مع "موتورولا" في صناعة وتسويق وسائل الاتصال الإلكترونية، وفي صناعة السيارات تحالف كل من "فورد" مع "مازدا" و "جنرال موتورز" مع "تويوتا"<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- غالم لطفي عبد الله، مرجع سابق، ص25-26

<sup>2</sup>- Hafou، العولمة، جامعة دالي براهم، العلوم الاقتصادية، 2010/2009، بحث متوفر على الموقع الإلكتروني:

<http://www.djelfa.info/vb/archive/index.php/t-290617.html> أظطلع عليه يوم:05مارس2017

خامسا: الشركات المتعددة الجنسيات: الشركات المتعددة القوميات، أو الشركات متعددة الجنسيات أو العابرة للقارات ، أيا كانت سيماتها التي اختلف حولها كبار الخبراء الاقتصاديين والمختصين- هي الأداة الرئيسية للعولمة واللاعب الرئيسي في الاقتصاد العالمي اليوم، ويسطر عدد محدد من هذه الشركات العملاقة على المفاصل الرئيسية للاقتصاد العالمي، فبواسطتها يتم تصدير العمليات الإنتاجية، أي لتدويل الإنتاج وعولمته<sup>1</sup>.

ولقد دخلت الشركات العابرة القومية بدأ من الثمانينيات والتسعينيات مرحلة جديدة، وزادت أهميتها الخارجية بشكل واسع وخطير باعتبارها الآلية الرئيسية للعولمة فمعالم ظاهرة الشركات ناجم عن تطورها وقوتها المالية وعدم خضوع نشاطاتها للرقابة الحدودية التقليدية وتدير عملياتها الإنتاجية بعيدا عن الدول كما أن قوتها تفوق قدرة الدولة وشمولية نشاطها في جميع الميادين<sup>2</sup>، فهذه الشركات تؤثر على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها في شكل استثمارات مباشرة من نقل للتكنولوجيا والخبرات التسويقية والإدارية وتؤكد ظاهرة العولمة في كافة المستويات الإنتاجية، والتحويلية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية<sup>3</sup>.

وبالنظر لسيطرة الشركات عابرة القومية من خلال فروعها وشركاتها التابعة لها، فإنها لم تعد مجرد شركات بل كيانات اقتصادية دولية جديدة تقوم بتوزيع العمليات الإنتاجية جغرافيا على العالم على أساس ميزات الموقع كما تعمل على تحقيق قدر من اللامركزية في الإنتاج مع قدر عال آخر من المركزية في التخطيط والتمويل والتسويق والتحديد التكنولوجي.

سادسا : معايير الجودة: نشأة الأيزو (ISO) ومواصفاتها المنظمة الدولية للمواصفات هي منظمة دولية مستقلة تضم في عضويتها المنظمات الوطنية للمواصفات القياسية لحوالي 90 دولة، طلب مندوب بريطانيا عن المؤسسة البريطانية للمواصفات القياسية عام 1979م، بتشكيل لجنة فنية لإعداد مواصفات قياسية دولية لتأكيد الجودة، وفي عام 1987، وضعت المنظمة الدولية للمواصفات القياسية ( 125 دولة) International Standards Organization الأوروبية، وبشكل خاص الدول الصناعية الكبرى بشكل عام توجيهها لكافة المنتجات فيما عدا المنتجات الكهربائية والغذائية<sup>4</sup>. فمنظمة المقاييس العالمية (ISO) تعمل على تطبيق المعايير والمقاييس الدولية في الأداء العمل وهنا عندما يقال أن الشركة تحصلت على شهادة الأيزو فإن هذا لا يعني

<sup>1</sup> - مصطفى رجب، المرجع السابق، ص28

<sup>2</sup> - هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، المرجع السابق ، ص353

<sup>3</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية، بعد أحداث 11 سبتمبر، مجموعة النيل العربية، الطبعة الاولى، القاهرة،

2003 ص52

<sup>4</sup> - غالم لطفي عبد الله، المرجع السابق، ص29

أن جودة المنتجات التي تصنعها عالمية، وإنما الإجراءات الإدارية داخل الشركة من معاملات وحفظ سجلات والأوراق، وسير العمليات الإدارية هي الجديدة في هذه الشركة.<sup>1</sup>

### سابعاً : تزايد حركة التجارة والاستثمارات العالمية:

إن زيادة حركة التجارة والاستثمارات العالمية فيما يلي:

1- تزايد حركة التجارة والاستثمارات الخارجية، ومثال على ذلك: قيام اليابانيين بشراء عددا من المصانع في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وذلك ليعزوا مصانعهم في البلاد التي تضم أسواقهم وهناك أسباب عديدة دعتهم إلى ذلك نذكر منها:<sup>2</sup>

- تزايد الاتجاه الاستراتيجي لشركات يابانية متعددة للتحالف مع شركات أمريكية لتعزيز قدرة التنافسية للشركات إزاء منافسيها الأخرين

- لتجنب قيود قد تضعها هذه الدول على بعض صادراتها

- لتجنب الآثار السلبية لتقلبات سعر الصرف

- لتجنب تكلفة انتظار فترة تسليم المنتجات للعملاء، وتكلفة النقل فيما لو كان المصنع بعيدا عن السوق

- لاحتواء المشاعر السلبية لعملاء يرون هذه المنتجات لم تصنع في بلادهم

- لتجنب أي رسوم أو قيود حصص قد تفرض على الواردات مستقبلا

2- انفتاح النظم المالية العامة

3- تزايد حجم الصادرات عبر العالم

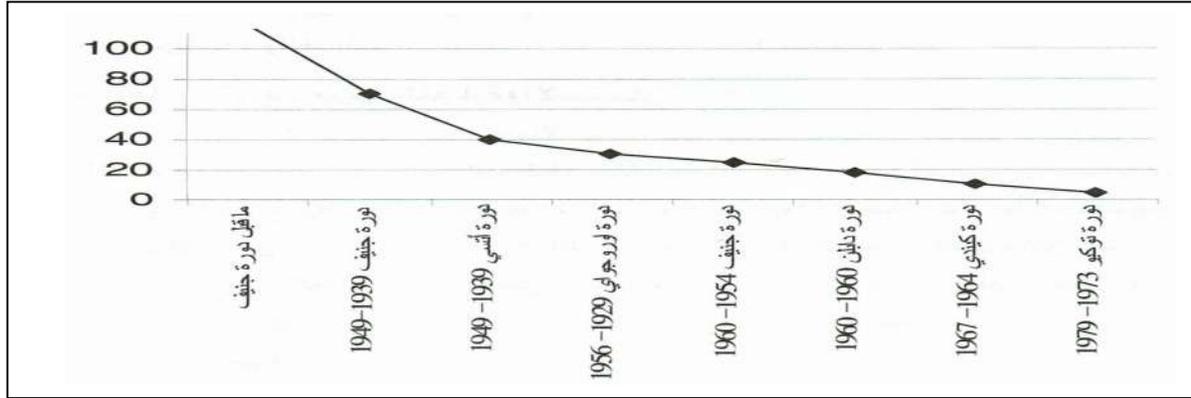
4- جاذبية أسواق شرق آسيا للاستثمارات العالمية

5- تخفيض متوسط التعريفات الجمركية "للجات" خلال جولات السبع والشكل التالي يوضح كيف تم ذلك

<sup>1</sup> - نعيم إبراهيم الظاهر، المرجع السابق، ص23

<sup>2</sup> - غالم لطفي عبد الله، المرجع السابق، ص29-30

الشكل رقم: (01-05) التخفيضات في متوسط التعريفات الجمركية من الو.م.أ بعد مفاوضات الجات



المصدر: - غالم لطفي عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014، ص30

يمثل الشكل مجموع التخفيضات في متوسط التعريفات الجمركية للولايات المتحدة الأمريكية بعد مفاوضات التي مرت بها الجات وهذا على المدى من 1939 وصولاً إلى 1979، والتي أصبحت خلالها شبه معدومة.

#### المطلب الثالث: خصائص العولمة الاقتصادية

لعل التأمل في المحتوى الفكر بل والتاريخي للعولمة يكشف النقاب عن العولمة الاقتصادية، التي تعد أحد أهم المعالم الرئيسية في النشاطات الاقتصادية، بل أنها تضع النظام الاقتصادي الدولي في مواجهة التحديات لم يسبق له مواجهتها، تعمل العولمة الاقتصادية كل ذلك من أجل تطوير الإنتاج والاستثمار والتجارة على المستوى العالمي، ولعله كشف أيضاً على الخصائص الرئيسية التي تميز العولمة عن غيرها من المفاهيم ذات التحولات الجذرية وتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

1- سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية: إن أهم ما يميز العولمة الاقتصادية هي السيادة آليات السوق، واقتراحها بالديمقراطية، بدلا من الشمولية واتخاذ القرارات في إطار المنافسة، والجودة من خلال الاستفادة بالثورة التكنولوجية والمعلومات، وتعميق القدرات، الممثلة في الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة، وبأحسن جودة، وبأعلى إنتاجية والبيع بسعر تنافسي على أن يتم ذلك بأقل وقت ممكن<sup>1</sup> حيث أصبح الزمن أحد القدرات التنافسية الهامة التي يجب اكتسابها عند التعامل في ظل العولمة، حيث أن العالم يتحول إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف ويتغير فيه نمط تقسيم العمل الدولي، ليتفق مع اتجاه الإنتاج أو عالمية الإنتاج وعالمية السوق ينتج في

<sup>1</sup> - لخطر طوير، العولمة الاقتصادية دوافعها وأبعادها، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة الخلفة، العدد 11، الجزائر، جوان 2013، ص247

أماكن مختلفة وأصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد<sup>1</sup>

2- ديناميكية مفهوم العولمة: لعل كثرة التعريفات التي أوردناها سابقا، التي تتأكد يوما بعد يوم بدليل احتمالات تبدل موازين القوى الاقتصادية القائمة حاليا وفي المستقبل، وأن التنافسية تواجه الجميع ليس فقط الدول الأخرى غير الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، تسعى بكل قوتها إلى امتلاك القدرات التنافسية، لكي تستطيع منافسة مع باقي الأطراف الأخرى الناهضة، والتي تخطو خطوات وثابة نحو المستقبل مثل الصين على سبيل المثال حيث يشير بعض إلى أن الاشتراكية القائمة على اقتصاد السوق التي طبقتها دنغ أكساوينغ، ستمكن الصين أن تحتار في عام 2000 المرتبة الثانية في قائمة القوى الكبرى في العالم<sup>2</sup>

3- تزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل: يظهر من خلال التحولات التي شهدتها فترة التسعينيات من اتفاقيات تحرير التجارة الخارجية، وتزايد حرية انتقال رؤوس الأموال الدولية مع وجود الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، كما ينطوي الاعتماد المتبادل على معنى تعاضم التشابك بين الأطراف المتاجرة، وهو العكس التبعية الاقتصادية حيث يعني وجود تأثير وتأثر من الطرفين ويكون كلاهما تابعا ومتبوعا في نفس الوقت.<sup>3</sup>

وقد ترتب على زيادة درجة الاعتماد الاقتصادي المتبادل كأحد الخصائص المميزة للعولمة ظهور آثار عديدة لعل من أهمها:

- زيادة درجة التعرض للصدمات الاقتصادية الوافدة من الخارج
- سرعة انتقال الصدمات الاقتصادية الايجابية أو السلبية عبر أنحاء العالم
- تزايد أهمية التجارة الدولية كعامل من عوامل النمو في البلاد المختلفة حيث أصبحت الصادرات محرك النمو بعد زيادة درجة الاعتماد المتبادل
- زيادة درجة التنافسية في الاقتصاد.

4- وجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي: حيث تتسم العولمة بوجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، وقد ظهر ذلك واضحا في طبيعة المنتج الصناعي حيث لم يعد بإمكان دولة واحدة مهما كانت قدرتها أن

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، المرجع سابق، ص 26

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة وإقتصاديات البنوك، المرجع السابق، ص 23

<sup>3</sup> - ياسين الساقع، العولمة وأثرها على الأنشطة التسويقية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية" دراسة حالة مؤسسة الجرارات الفلاحية ETRAG"، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة قسنطينة-2، 2013-2014، ص 18

تستقل بمفردها لهذا المنتج وإنما أصبح من الشائع اليوم نجد العديد من المنتجات كالسيارات وغيرها، ويرجع ذلك نظرا إلى تعاضم دور الشركات المتعددة الجنسيات في ظل العولمة بالإضافة إلى حدوث الثورة التكنولوجية والمعلوماتية والاتصالات ومن هنا ظهرت أنماط جديدة لم تكن معروفة لتقسيم العمل من بينها:<sup>1</sup>

✓ تقسيم العمل بين البلاد المختلفة في نفس السلعة لنفس البلد وهذا ما يعرف بتقسيم العمل داخل صناعة واحدة.

✓ يتخصص كل بلد في جزء أو أكثر من إنتاج للسلعة الواحدة، وهذا ما يعرف بتقسيم العمل داخل السلعة الواحدة

وبالتالي تتيح الأنماط الجديدة لتقسيم العمل الدولي لتلك الدول والتي تكسبها مزايا تنافسية في دائرة واسعة من السلع في الصناعات المختلفة الكهربائية والهندسية... إلخ

5- **تعاضم دور الشركات المتعددة الجنسيات:** تعتبر شركات متعددة الجنسيات في كل معانيها، أحد أهم السمات الأساسية للعولمة، فهي تؤثر بقوة على الاقتصاد العالمي، من خلال ما يصاحب نشأتها من نقل التكنولوجيا والخبرات التسويقية والإدارية، وتأكيدها ظاهرة العولمة في كافة المستويات الإنتاجية والمالية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية.<sup>2</sup>

ويلاحظ أن هناك العديد من المؤشرات الأخرى الدالة على تعاضم دور الشركات المتعددة الجنسيات العالمية النشاط في تشكيل وتكوين العالمية ولعل أهمها ما يلي:<sup>3</sup>

- استحوذها على نسبة كبيرة من الناتج الإجمالي العالمي وتسيطر على جزء كبير من حجم التجارة الدولية.
- سيطرتها على مصادر التمويل الدولية
- وكذا تستحوذ على نسبة كبيرة من الأصول السائلة من الذهب والاحتياطات النقدية الدولية المتوافرة لدى الشركات المتعددة الجنسيات، أي أنها تحكم قبضتها على السياسة النقدية الدولية والاستقرار النقدي العالمي.
- هي المسؤولة عن نسبة الاكتشافات التكنولوجية التي يرجع معظمها لجهود البحث والتطوير الذي قامت به.

6- **تزايد دور المنظمات الاقتصادي العالمية في إدارة العولمة:** لعل من الخصائص الهامة للعولمة هي تزايد دور المنظمات الاقتصادية العالمية في إدارة وتعميق العولمة، وخاصة بعد انهيار المعسكر الاشتراكي بتفكيك الاتحاد

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، المرجع السابق، ص 30

<sup>2</sup> - ياسين الساقع، المرجع السابق، ص 18

<sup>3</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، المرجع السابق، ص 31-32

السوفيتي سابقا وبالتالي تلاشي المنظمات الاقتصادية لهذا المعسكر. ضف إلى ذلك إنشاء المنظمة العالمية للتجارة في أول جانفي 1995 بعد عدة جولات تفاوضية ، وإنظام معظم الدول إليها، ومنه ثم اكتمال الضلع الثالث من المؤسسات النظام الاقتصادي العالمي الجديد وهذا من خلال تحكّمها فيما يلي:<sup>1</sup>

- صندوق النقد الدولي : مسئول عن إدارة النظام النقدي للعولمة

- البنك الدولي وتوابعه: مسئول عن إدارة النظام المالي للعولمة

- المنظمة العالمية للتجارة: مسئولة عن إدارة النظام التجاري للعولمة

7-تقليص درجة السيادة الدولة القومية وإضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة النقدية والمالية:

اتسمت العولمة بانخفاض في درجة سيادة القومية بالتحديد أدت إلى إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة النقدية حيث اضطرت الحكومات في مختلف البلدان العالم إلى إلغاء قوانين التحكم في السوق وتطبيق قوانين تحرير الأسواق حتى قبل أن تتمكن من إيجاد وسائل رقابية جديدة.

فإن العولمة الاقتصادية لها دور في تقليص فاعلية الدولة، أو التقليل من دورها واعتبار الشركات المتعددة الجنسيات والمنظمات العالمية شريكا في صنع القرار، وهذا يعني أن مبدأ السيادة، أخذ بالتآكل نتيجة علاقات الدولية فيما بينها وفي مختلف مجالات الحياة. لذا فمن خصائص العولمة ، نقل السلطة من مؤسسات رسمية إلى مؤسسات عالمية تتولى تسيير العالم وتوجيهه، وهي بذلك تحل محل الدولة وتهيمن عليها.

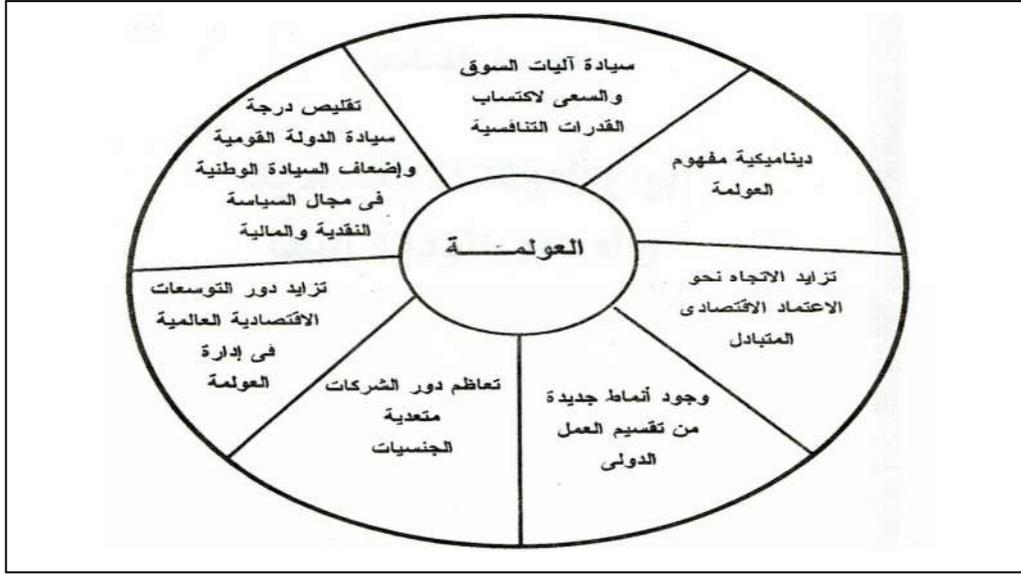
وخلاصة في هذا المجال أنه مع التقدم نحو العولمة فإن دور الدولة يتقلص ولصالح قوى العولمة في صنع السياسة الاقتصادية الوطنية بما في ذلك تحديد معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي ومستويات التشغيل أو البطالة ومستويات الدخل أو الرفاهية الاجتماعية وانتعاش أو ركود أسواق المال وأسعار صرف العملات الوطنية.<sup>2</sup>

ويمكن أن نجمل خصائص العولمة الاقتصادية المذكورة في الشكل التالي:

<sup>1</sup>- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة وإقتصاديات البنوك، المرجع السابق، ص 27

<sup>2</sup>- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، مرجع سابق، ص36

الشكل رقم: (01-06) خصائص العولمة الاقتصادية



المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية- مصر، 2008، ص 37

### المبحث الثالث: أنواع العولمة الاقتصادية، مؤسساتها، أثارها، وكيف يمكن مواجهتها؟

لعل المتتبع للتطورات المتلاحقة للعولمة يلاحظ أن نجد هناك مجموعة رئيسية من التغيرات العالمية التي حدثت على نطاق واسع والمتمثلة في النمو السريع للمعاملات الحالية الدولية وكذا النمو السريع للاستثمار الأجنبي، وبصفة عامة من خلال الشركات المتعددة الجنسيات وتساعد الثورة التكنولوجية وتكامل نظام الاتصالات بشكل كبير بالإضافة إلى تكامل الأسواق في مجال السلع، وتمثل في هذه التغيرات العالمية يكشف النقاب عن أن للعولمة الاقتصادية أنواعا ومؤسسات فاعلة فيها، مما يتخللها أثار قد تنعكس على معظم الدول إما سلبا أو إيجابا، وعليه يمكننا استعراض كل ذلك في مبحثنا هذا

#### المطلب الأول: أنواع العولمة الاقتصادية

للعولمة الاقتصادية نوعين رئيسيين هما عولمة الإنتاج وعولمة مالية.

**أولا- عولمة الإنتاج:** تعتبر العولمة الإنتاجية الناتج لعملية تحرير التجارة الدولية من خلال حرية تنقل السلع عبر الحدود وبسهولة وذلك نتيجة توحيد الأسواق وما يميز العولمة الإنتاجية عن العولمة المالية أنها لم تتعرض لأزمات شديدة الحدة وتتحقق العولمة الإنتاجية من خلال اتجاهين:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - غلام عبد الله، المرجع السابق، ص 39

**1-الاتجاه الأول والخاص بعولمة التجارة الدولية:** تعتبر التجارة الدولية امتداد للاقتصاد المحلي إذ يمكن من استيراد احتياجاته وتصدير فائضه، فالتجارة الخارجية تشتمل كل ما يصدر ويستورد من سلع وخدمات من وإلى كافة الدول.

كما أنها تعتبر بأهمية بدرجة أكبر بالنسبة للدول النامية في بداية تطورها على التصنيع كل ما هو موجود لديها من مواد الخام الأولية الزراعية أو المعدنية وبذلك فهي بحاجة إلى تصديرها، كما أنها بحاجة إلى مختلف السلع الصناعية نتيجة عجز اقتصادياتها عن توفيرها، وعلى الرغم من تباين تحقيق المكاسب التي تنجم عن التجارة الخارجية بالنسبة للبلدان المتقدمة والبلدان النامية، فإن سياسات الدول (درجة انفتاحها) تبقى العامل المهم في حجم المنافع والمكاسب التي تحصل عليها عن طريق التجارة الخارجية<sup>1</sup>

**2-الاتجاه الثاني والخاص بالاستثمار الأجنبي المباشر:** إن الاستثمار الأجنبي المباشر يركز على فرضية انتقال رؤوس الأموال عبر الجداول، من خلال نشر وحدات الإنتاج في الدول المستقبلية للاستثمارات، إذا عرفت استراتيجيات الشركات تحولاً جذرياً في فترة تعاضم العولمة الاقتصادية، وهذا بانتقالها من نمط الإنتاج القائم على استعمال عوامل المتوفرة داخل الشركة الأم إلى نمط الإنتاج خارج إقليم الدولة الأم.<sup>2</sup>

ويرجع ذلك إلى انتهاج العديد من البلدان آلية السوق من خلال فتح أسواقها للاستثمارات، حيث لعبت الشركات المتعددة الجنسيات الدور البارز من خلال تكوين المزيد من التحالفات الإستراتيجية فيما بينها لإحداث المزيد من الهيمنة على التكنولوجيا ورؤوس الأموال العلمية.<sup>3</sup>

**ثانياً- عولمة المالية:** تعتبر العولمة المالية الناتج الأساسي لعملية التحرير المالي، والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على الحركة رؤوس الأموال ومن ثمة أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية.<sup>4</sup> ويمكن الاستدلال عن العولمة بمؤشرين:

المؤشر الأول: الخاص بتطوير حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول

المؤشر الثاني: خاص بتطوير تداول النقدي الأجنبي على الصعيد العالمي.

ونستخلص من هذا أهم العوامل التي أفضت إلى العولمة المالية فيما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> -دولر رايح، العولمة الاقتصادية أثرها على إستراتيجية التسعير-حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص

37

<sup>2</sup> -طويل آسيا، المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل تحديات العولمة قطاع البتر وكيموايات، دراسة حالة مؤسسة سوناطراك-أوبك، مذكرة دكتوراه في

العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2013-2014، ص113

<sup>3</sup> -فاطمة بلحاج، المرجع السابق، ص 9

<sup>4</sup> -غالم عبد الله، المرجع السابق، ص78

- صعود الرأسمالية العالمية
- ظهور ابتكارات المالية
- ظهور الكبير في رؤوس الأموال
- نمو السوق السندات
- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية المصرفية
- خصوصية الأنشطة المالية
- انخفاض تكلفة الاتصالات والمواصلات

### المطلب الثاني: مؤسسات العولمة الاقتصادية.

يستند النظام الاقتصادي العالمي ، الذي أقامته الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية على ثلاث مؤسسات كبرى دولية تقوم بإرساء قواعد و بنیان هيكل للعولمة ودعم مجالها الرئيسية الثلاث وهي : عولمة التجارة، عولمة التمويل ، عولمة الاستثمار، ليصبح كل شيء معلوم، من أجل بناء عولمة فعالة ،ومنه فإن هذه المنظمات الثلاثة تبني وتؤسس للعولمة و تشرف على تكوين البنية التحتية لها وهي:

### أولاً: صندوق النقد الدولي

يعتبر صندوق النقد الدولي احد المنظمات الاقتصادية المكونة للعولمة الاقتصادية، من بدأ يتكون مع نهاية الحرب العالمية الثانية مع توقيع اتفاقية "بريتون وودز" في صيف عام 1944 و يمكن التعرف علي صندوق النقد الدولي وأهدافه ووظائفه ومهامه وموارده والخصص المكونة له، وطريقة التصويت فيه، وأنواع القروض التي يتيحها والشروط التي يضعها الصندوق لمنح قروضه و مسانداته وذلك علي النحو التالي:

**1- تعريف الصندوق النقد الدولي:** يمكن تعريف صندوق النقد الدولي علي انه "المنظمة العالمية النقدية التي تقوم علي إدارة النظام النقدي الدولي و تطبيق السياسات النقدية الكفيلة بتحقيق الاستقرار النقدي وعلاج العجز المؤقت في موازين مدفوعات وقد أنشئ صندوق النقد الدولي في 25 ديسمبر عام 1945، بموجب اتفاقية بريتون وودز الموقعة في صيف عام 1944<sup>2</sup> ، ليصبح بذلك المؤسسة الاقتصادية العالمية التي تمثل احد الأركان الرئيسية الفاعلة في النظام الاقتصادي العالمي الجديد و المسئول على إدارة النظام النقدي العالمي وتطبيق

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، (منظماتها- شركاتها-تداعياتها) ، المرجع السابق، ص79

<sup>2</sup> - نفس المرجع ، ص 68

السياسات النقدية الكفيلة، و التي تعمل علي تحقيق الاستقرار النقدي العالمي، وعلاج العجز المؤقت في ميزان المدفوعات للدول الأعضاء فيه.<sup>1</sup>

## 2- أهداف ووظائف واختصاصات الصندوق النقد الدولي:

يمكن تلخيص مختلف الاهداف والوظائف للصندوق النقد الدولي في الجدول التالي:

### الجدول رقم: (01-07) أهداف ووظائف واختصاصات الصندوق النقد الدولي

الأهداف	الوظائف	الاختصاصات
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تعزيز التعاون النقدي الدولي بما يكفل تحقيق الاستقرار النقدي و سعر الصرف.</li> <li>- توسيع نطاق التجارة الدولية و العمل علي زيادتها و تنشيطها و تسهيل مجرى النمو التجارة العالمية.</li> <li>- تقليل درجة الاختلال في ميزان المدفوعات و تقصير مدى هذا الاختلال.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تدعيم استقرار أسعار الصرف ومنع لجوء الدول إلي التنافس علي تخفيض قيم عملاتها.</li> <li>- إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف والتخلص من قيود الصرف التي تحول دون نمو وتنشيط التجارة الدولية</li> <li>- تمويل العجز المؤقت في موازين المدفوعات الدول الأعضاء بإتاحة الموارد اللازمة لتمكينهم من تصحيح اختلال موازين المدفوعات</li> <li>- توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات الدولية، من خلال زيادة الاحتياطيات الدولية</li> <li>- اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو إتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي والمرتبط بتحقيق التوازن الداخلي.</li> <li>- التعاون مع البنك الدولي فيما يتعلق بعلاج الاختلالات الهيكلية .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- يركز صندوق النقد الدولي في معالجته للسياسات الاقتصادية الكلي علي الفترة القصيرة و أحيانا الفترة المتوسطة و يطلق عليها سياسات التثبيت.</li> <li>- يقوم بمراقبة النظام النقدي الدولي عموما .</li> </ul>

المصدر: من إعداد الباحث بتصريف من بعض المراجع ، عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها،

تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية- مصر، 2008، ص69-70

## ثانيا: المنظمة العالمية للتجارة:

### 01-تعريف والنشأة أن إنشاء منظمة التجارة العالمية تم في إطار العولمة الاقتصادية لتكمل بذلك إحكام العولمة

علي الجوانب الأساسية لعمل الاقتصاد و يتمثل ذلك في ما يلي:

<sup>1</sup> - ياسين الساقع، المرجع السابق، ص34

يمكن القول إن منظمة التجارة العالمية: "هي منظمة اقتصادية عالمية النشاط ذات شخصية قانونية مستقلة و تعمل ضمن منظومة النظام الاقتصادي العالمي الجديد، علي إدارة و إقامة دعائم النظام التجاري الدولي و تقويته في مجال تحرير التجارة الدولية، وزيادة التبادل الدولي و لنشاط الاقتصادي العالمي، وتقف علي قدم المساواة مع صندوق النقد الدولي و البنك الدولي، في رسم وتوجيه السياسات الاقتصادية الدولية المؤثرة على الأطراف المختلفة في العالم، للوصول إلي إدارة أكثر كفاءة وأفضل للنظام الاقتصادي العالمي".<sup>1</sup>

وقد أنشأت منظمة التجارة العالمية لتحل محل سكرتارية الجات بعد توقيع الاتفاقية الموقعة في مراكش 1994 بعد انتهاء جولة أوروغواي، و تشمل منظمة التجارة العالمية وقت إنشائها في أول يناير 1995 حوالي 110 دولة منهم 85 دولة نامية و إمامها طلبات للانضمام من 29 دولة.

**02- الأهداف والوظائف:** يمكن تلخيص المهام والوظائف للمنظمة التجارية العالمية في الجدول التالي

الجدول رقم (01-08) أهداف ووظائف المنظمة العالمية للتجارة

الأهداف	الوظائف
- خلق وضع تنافسي دولي في التجارة يعتمد علي الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد.	- تيسير ومتابعة تنفيذ وإدارة أعمال الاتفاقية الخاصة بجولة أوروغواي والموقعة في مراكش والعمل على تحقيق أهدافها كما توفر الإطار اللازم لإدارة وتنفيذ الاتفاقات التجارية متعددة الأطراف.
- تعظيم الدخل القومي العالمي ورفع مستويات المعيشة من خلال زيادة معدلات نمو الدخل الحقيقي	- تقوم المنظمة بإدارة آلية مراجعة السياسات التجارية للدول الأعضاء.
- تحقيق التوظيف الكامل لموارد العالم، وزيادة الإنتاج المتواصل والاتجار في السلع والخدمات بما يؤدي إلي الاستخدام الأمثل لتلك الموارد، مع الحفاظ علي البيئة.	- تهيئة الأطراف الدولية للتفاوض بما يتضمنه ذلك من إدارة القواعد والقوانين والإجراءات التي تحكم، وتنظيم المنازعات.
- توسع الإنتاج وخلق أنماط جديدة لتقسيم العمل الدولي وزيادة نطاق التجارة العالمية.	- وضع أسس ومحاور التعاون المختلفة بينها، وبين كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للتوصل إلى أعلى درجة من درجات التناسق والترابط في مجال رسم السياسات الاقتصادية العالمية وإدارة الاقتصاد العالمي
- توفير الحماية المناسبة للسوق الدولي لعجلة يعمل في بيئة مناسبة وملائمة لمختلف مستويات التنمية.	
- محاولة إشراك الدولة النامية والأقل نمواً في التجارة الدولية بصورة أفضل	

المصدر: من إعداد الباحث بتصريف من بعض المراجع، عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظماتها، شركاتها،

تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية- مصر، 2008، ص93-96

<sup>1</sup>- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، (منظماتها- شركاتها- تداعياتها)، المرجع السابق، ص93-96

### 03- الوسائل التي تتبعها منظمة العالمية للتجارة:<sup>1</sup>

- العمل على تحرير التجارة العالمية بين الدول الأعضاء من خلال الإلغاء التدريجي للقيود الجمركية، وصولاً إلى إلغائها بالكامل
- إلغاء الدعم الذي يتم تقديمه، والذي يتصل بالتعاملات استيراداً وتصديراً، وبالشكل الذي يسهم في تحقيق درجة منافسة أكبر في هذه التعاملات وصولاً إلى الإلغاء الكامل لهذا الدعم في النهاية.
- العمل على تلافي حصول حالات إغراق في التعاملات التجارية حتى يتم ضمان تحقيق المنافسة بين المتعاملين ومنعاً للضرر الذي يلحق بالعض، ولصالح البعض الآخر منهم.
- العمل على حسم المنازعات وحل الخلافات وتجاوزها بالاستناد إلى القواعد والإجراءات المحددة لذلك.
- إن تحرير تجارة السلع في الاتفاقية يتضمن شمول هذا التحرير كل من السلع الصناعية والزراعية، وشمول تحريرها من كافة القيود الجمركية.
- تضمنت الاتفاقية استثناءات في تحرير التجارة تراعي فيها ظروف وأوضاع الدول الأعضاء فيها.
- إن الاتفاقية تضمنت تحرير الخدمات التي يمكن إن تدخل في التعاملات التجارية ودون استثناء، وصولاً إلى التحرير الكامل لها.
- العمل على ضمان حقوق الملكية الفكرية، والأدبية، و الفنية و التكنولوجية، وغيرها من خلال حماية هذه الحقوق كحقوق التأليف، و النشر، وبراءات الاختراع.
- العمل على تحرير الاستثمار المتصل و المرتبط بالتجارة الخارجية، من أجل الإسهام في تحريرها من خلال إلغاء القيود التي تفرض على المستثمر الأجنبي.
- إن اتفاقية منظمة التجارة العالمية تجاوزت إقامة تكتلات تجارية إقليمية بما تتضمنه من مزايا تفضيلية لأعضائها بشرط إن لا ينجم عن ذلك زيادة ما كان مفروضاً على الدول غير الأعضاء في هذه التكتلات قبل إقامتها. وبذلك إن اتفاقية منظمة التجارة العالمية تجاوزت في مجالات شمولها، وسرياً، وفي الوسائل والأساليب التي تستخدمها منظمة التجارة العالمية من أجل تحرير التجارة وعولمتها ما تضمنه اتفاقية الجات، بإضافة مجالاً جديدة كالزراعة والخدمات، والملكية الفكرية، والاستثمار، ولهذا تعتبر أكثر شمولاً و اتساعاً من سابقتها، و بذلك فإنها يمكن إن نسهم بدرجة أكبر وأوسع، في تحقيق العولمة الاقتصادية من خلال عولمة التجارة بتحريرها.

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث، اربد- الأردن، 2010، ص.: 272-273

ثالثاً- البنك الدولي:

01- تعريف البنك الدولي : يمكن تعريف البنك الدولي علي انه المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي و الاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء. ولذلك فان مسؤوليته تنصب أساسا علي سياسات التنمية و الاستثمارات، وسياسات الإصلاح الهيكلي و سياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام و الخاص، و كذلك يهتم البنك الدولي بصفة رئيسية بالجدارة الائتمانية لأنه يعتمد في تمويله على الاقتراض من أسواق المال<sup>1</sup>.

02-وظائف البنك الدولي:

هذا وتتلخص وظائف و مهام مجموعة البنك الدولي في وضعها الحالي في الجوانب التالية:

- العمل علي تقديم التمويل الدولي طويل الأجل لمشاريع و برامج التنمية و خاصة للدول النامية.
- تقديم المساعدات المالية الخاصة للدول النامية الأكثر فقرا و التي يقل متوسط دخل الفرد فيها عن 1305 دولار سنويا.
- العمل علي زيادة دور القطاع الخاص في الدول النامية بكل الوسائل الممكنة.
- القيام بتقديم المشورة و المعونة الفنية للدول الأعضاء لمعاونتها علي تحقيق أفضل الحلول لمشاكلها المتعلقة بأهداف البنك، و اختيار المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية، و يقوم في ذلك الخبراء والمتخصصين في مجالات المختلفة بعمل الدراسات اللازمة.
- العمل علي تقوية البنية الأساسية للتنمية، من خلال تمويل المشروعات الكبيرة ومنها سدود المياه و مشاريع الري و محطات توليد الكهرباء و السكك الحديدية و الطرق.
- القيام تطوير أدوات التحليل الخاصة بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات و إصلاح البنية الاقتصادية التي تعمل فيها تلك المشاريع.
- علي مر الزمن زادت اهتمامات البنك الدولي بمشاكل التنمية عموما، و بمكافحة الفقر، وتحسين توزيع الدخل داخل البلاد المقترضة، و حماية البيئة.
- السهر ضمان قواعد الاستقرار النقدي الدولي، و تنمية العلاقة النقدية المتعددة الأطراف، مع تقديم العون المالي الضروري لتمويل التنمية طويلة الأجل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص80-84

<sup>2</sup>- عبد الحليم عمار غربي، المرجع السابق، ص91

### المطلب الثالث: إيجابيات والمخاطر العولمة الاقتصادية وكيفية مواجهتها

إن الانفتاح الاقتصادي و المالي أو العولمة الاقتصادية للدول يجيز لهذه الدول التنافس في تخفيض الضرائب و تخفيض الإنفاق الحكومي و التضحية بالعدالة الاجتماعية و ما ينجم عنها في المصلحة النهائية من إعادة توزيع الثروة من الفقراء محدودي الدخل إلى الأغنياء أصحاب رؤوس الأموال، و النتيجة المنطقية هذه هي الحالة التي سببها التخلي عن الرقابة الحدودية على تنقل رؤوس الأموال، لهذا يمكن القول أن للعولمة الاقتصادية إيجابيات كما لها مخاطر وأثار على اقتصاديات الدول النامية يمكن حصرها فيما يلي:

#### أولاً: الإيجابيات العولمة الاقتصادية:

يشير البعض إلى أن العولمة الاقتصادية يمكن أن تحفز الدول على إعادة هيكلة اقتصادياتها لمواجهة التحديات التي تفرزها ، مما يؤدي إلى:<sup>1</sup>

- تحسين مستوى المعيشة، ورفع كفاءة توظيف واستخدام الموارد عالمياً.
- زيادة فرص العمل المتاحة ، وتعميق الاستفادة من التطورات التقنية الحديثة.
- رفع معدلات النمو الاقتصادي إضافة لفتح فرص أكبر للاستثمار
- واجتذاب رؤوس الأموال وفي ظل هذه العولمة ستتوسع المنتجات من السلع والخدمات وتحسن جودتها وتنخفض تكاليفها وسيتم الاستفادة من المزايا النسبية التي تتمتع بها الدول وستتوسع مشاركة القطاع الخاص ، كما سيتم تنفيذ توجيهات الخصخصة ومساعدة الاقتصاد الوطني في التغلب على ظاهرة الإغراق وانتشار السلع المقلدة، وإجراءات الوقائية المناسبة ضد المنافسة الأجنبية غير العادلة.
- تشجيع على البحث والتطوير والحصول على التقنيات الحديثة.
- القضاء على الأساليب البيروقراطية والروتين، وتحسين القدرات التنافسية للمنتجات الوطنية
- تسريع عصرنة الاقتصاد الوطني من خلال سرعة تطوير الأنظمة والتشريعات السائدة حالياً.

#### ثانياً: المخاطر السلبية التي تطرحها للعولمة الاقتصادية:

إن الأمر المتفق عليه بين كافة القراء جميعاً هو أن العولمة أصبحت أملاً واقعاً لكن الخلاف بينهم حول أسبابها ونتائجها ومنافعها، وما هو الثمن الذي سيدفعه الأغنياء؟ وما هو حجم الكارثة التي سيتعرض لها الفقراء؟ كما

<sup>1</sup> - أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا، المرجع السابق، ص75

يرى المؤيدون للعولمة، أنها لحظة رائعة في التاريخ البشرية فيها تفوق السوق على الدولة والاقتصاد على السياسة... إلخ وعلى العموم سلبيات العولمة الاقتصادية تتجلى فيما يلي:<sup>1</sup>

- تزايد التبعية الاقتصادية بالاقتصاد العالمي
- التأثير على الميزانية العالمية في الدول، بسبب خفض وإلغاء التعريفات الجمركية على المنتجات المستوردة
- تعرض القطاعات الاقتصادية السلعية والصناعية والزراعية والخدمات المالية والاتصالات وأعمال الحرة لهجمات تنافسية من السلع المستوردة مما يؤدي إلى اختفاء المنتجات للدول
- رفع التكاليف إنتاج وتوزيع بعض الصناعات التصديرية بسبب مواصفات الجودة .
- تقييد السلطة في اتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بالسياسات التجارية والمالية والزراعية والصناعية حيث ينبغي أن تنسجم وأهداف ومبادئ التجارة العالمية.
- زيادة تهميش بعض الدول واستغلالها، وتراجع دورها في صنع القرار السياسي.
- سحق المصالح و المنافع الوطنية خاصة عندما تتعارض مع مصالح العولمة أو مع تياراتها المتدفقة في كافة المجالات و نزوع العولمة إلى الانفتاح الواسع
- ومنهم من رأى أن للعولمة الاقتصادية ثلاثة آثار أساسية ويمكن تلخيصها إلى:
- 1-**الآثار الاجتماعية:** للعولمة أبعاد اجتماعية خطيرة، منها تفاقم متزايد في المشكلات الاجتماعية، والتي من أبرزها البطالة المتزايدة، وانخفاض الأجور، وتقليص الخدمات الاجتماعية ، إذ أن العالم قد اجتاحه موجة عارمة من البطالة وأن بحرا واسعا يفصل بين الفقراء والأغنياء.<sup>2</sup>
- 2-**الآثار السياسية:** أمام بروز عالم بلا حدود اقتصادية وثقافية، أدى إلى بروز عالم بلا حدود سياسية وربما في المستقبل، يؤدي إلى وجود حكومة عالمية، وبالتالي الانتقال الحر للقرارات والتشريعات، وبذلك لم تعد الدولة القومية هي صاحبة القرار الوحيد.
- 3-**الآثار البيئية:** نشهد اليوم بفعل تحرير الأسواق والمزاد العلي بين الحكومات لجذب الاستثمارات الأجنبية بأي ثمن، إفراطا في استغلال الثروات الطبيعية الغير القابلة للتجديد، كما تشهد تحريبا كثيف للبيئة نتيجة كثرة النفايات وتنوعها وخطورتها.

<sup>1</sup> - نعيم إبراهيم الظاهر ، مرجع سابق، ص100-101

<sup>2</sup> - مصطفى رجب، المرجع السابق ذكره، ص78

ونتيجة للتطورات الحديثة في مستويات الإنتاج والاستهلاك، ارتفع مستوى تلوث البيئة، فالغازات والنفايات التي تطرحها المصانع الأسمدة والمبيدات المستعملة لزيادة المردودية الفلاحية، التلوث الذي سببته وسائل النقل القمامات المنزلية وغيرها من المسببات التلوث جعلت البيئة في وضع متدهور.<sup>1</sup>

ثالثا: كيفية مواجهة مخاطر التي تطرحها العولمة الاقتصادية:

- تجدر الإشارة إلى أنه مع تسليم بعدم إمكانية خروج أي دولة رشيدة من بيئة التجارة العالمية واتفاقياتها يمكن التمييز بين عدد من الملامح التي تساعد على مواجهة مشاكل العولمة نذكر منها فيما يلي:
- قدر من الكراهية والبعض من الحماس والسعي جاهدا إلى للبحث عن البديل المناسب
  - تفكير باقتراح وسائل تساعد على إنقاذ، مثل إنشاء جامعات تختص بالبحث العلمي والتكنولوجي للتخلص من تبعية هذا المجال
  - إقامة مشاريع مشتركة على أسس قوية، مع الأخذ بعين الاعتبار دراسة جدوى الاقتصادية والميزات النسبية لكل دولة ومعايير التوطين الصناعي
  - التأكيد بالعمل الجماعي المشترك وتصميم استراتيجيات تنمية مشتركة بالتركيز على الصناعات الحديثة والإستراتيجية وتنمية الموارد البشرية.
  - زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع مستوى التشغيل والإنتاج من خلال إقامة مشاريع اقتصادية مشتركة.
  - توسيع مجالات الإنتاج وتعددتها لتلبية الحاجات السوق في الدول النامية.
  - تشجيع انتقال رؤوس الأموال بين البلدان وتوفير المناخ الأمن للاستثمار ودعم التبادل التجاري فيها.
  - توحيد السياسات النقدية والمالية والجمركية
  - إعادة هيكلة المؤسسات الصناعية في القطاع العام وخصخصة بعضها .
  - إقامة برامج لتوعية وإعلام المستهلكين مع مراعاة التقاليد الثقافية للمجتمع بكل فئاته.
  - تعميق جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتوسيع قاعدة التجهيزات الأساسية والنهوض بالموارد البشرية.

<sup>1</sup> - أحمد باشي، دور الجاية في محاربة التلوث، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، العدد 09، 2003،

### خلاصة الفصل الأول:

من خلال ما ذكرنا تظهر العولمة لتعبر عن حالة انفتاح على الدول عبر العالم في شتى الميادين، بات من المستبعد أن تتحكم الدولة في توجيه اقتصادها لوحدها، بل أصبح ذلك رهنا للتحويلات الاقتصادية العالمية والعلاقات الدولية التي لا مجال لمقاومتها، وقد مكنتنا هذه الدراسة من الوصول إلى:

- إن العولمة ليست ظاهرة تلقائية، بل فرضتها الوقائع تاريخية معينة وأسهمت في تفعيلها وسرعة انتشارها.  
- العولمة ليست إلا ستار تتحرك تحته الشركات العملاقة والمتعددة الجنسيات، والتي ترفع شعار العولمة كي تفسح لنفسها طريق التوغل والانتشار دون عائق، بغض النظر عما إذا كانت مصالح هذه الدول تنصر بمصالح الدول الأخرى.

- كان وراء الحركية الكبيرة والسريعة للمبادلات الدولية ( بضائع، رؤوس الأموال، خدمات، استثمارات) التطور التكنولوجي ووسائل الاتصال من خلال الأقمار الصناعية والانترنت التي ساعدت على تقريب المسافات والثقافات والعادات وأنماط الاستهلاك.

- من أهم الركائز العولمة الاقتصادية والفاعلين فيها المنظمات الدولية والعالمية (OMC.BIRD.FMI) والمسماة بالثالوث الاقتصادي العالمي، والمساهمة بقسط كبير في تحصين قواعد الرأسمالية العالمية، وسن القوانين المنظمة للتجارة والاقتصاد العالمي، تحقيقا لمصالح الدول العظمى، وذلك بفتح أسواق دول الجنوب وتحرير اقتصادياتها.

- إن التغيرات التي يعرفها عالمنا المعاصر، كان لها الأثر الكبير على المؤسسات الاقتصادية من جميع النواحي نموها تنظيمها وهيكلها، وأيضا إلى الممارسات التسويقية التسويقية ونظرة المؤسسات إلى الزبائن والأسواق ولهاذا ظهرت تنظيمات جديدة، جعلت من المؤسسة تعيد النظر في تصميم مصانعها ومنتجاتها وتعاملها مع المستهلكين.

# الفصل الثاني:

مفاهيم دول الأسواق العالية والعربية

تمهيد:

لاشك أن المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الحاجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة، ولعله لا يغيب عن الذهن أن المال هو عصب الحياة لأي منظمة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة، ومن ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضاً بالقدر المناسب، ولتلبية هذه الحاجة لا بد من توفر الأسواق المالية، والنقدية المختلفة .

إن وجود الأسواق المالية والنقدية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة، وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار، والدخول في هاته الأسواق.

يكشف واقع الأسواق المالية في الدول العربية حداثة عهد معظم هذه الدول في إنشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم ذلك فإنها قطعت شوطاً ليس هيناً خلال السنوات القليلة الماضية من أجل تطوير أسواقها المالية. وفي ظل ما يشهده العالم من متغيرات مالية فإن هذه المتغيرات الدولية تضع العديد من التحديات أمام الدول العربية للخروج من سيطرة الاعتبارات القطرية، والتوجه نحو تعزيز التكامل فيما بينها، وفي مقدمة ذلك التكامل المالي.

وعليه فقد قسمنا فصلنا هذا إلى ثلاث مباحث رئيسة تمحورت حول:

المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية

المبحث الثاني: كفاءة سوق الأوراق المالية

المبحث الثالث: عموميات حول الأسواق المالية العربية

## المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني، وتحوّله من مال عاطل إلى رأس مال الموظف في الدورة الاقتصادية، والتي يتم طرحها في الأسواق المالية، وكذلك تعمل على توفير الموارد لتمويل المشروعات، من خلال طرح الأسهم والسندات وإعادة بيعها من أجل أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات

### المطلب الأول: نظرة شاملة للأسواق:

إن السوق والمعارف عليه أنه يتمثل في الرقعة الجغرافية المحددة بالمكان والزمان التي يتم فيها تبادل السلع والمنافع بين مختلف المتعاملين فيها.

### أولاً: تعريف السوق:

يقصد بالسوق المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات، وفي الوقت الحاضر لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تتحدد بالنظر إلى السلعة التي تتداول فيها<sup>1</sup>.

السوق market: هي الآلية (الأسلوب والإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع وشراء ومبادلة السلع أو الخدمات أو الأصول المالية.<sup>2</sup>

بناءً على التعريفين السابقين وبالرغم من تعدد أنواع الأسواق تبعاً لمعايير تصنيفها، إلا أنه يمكن التوصل إلى تعريف شامل لها بأنها المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه عارضياً السلعة أو الخدمة مع طالبها، وقد تطورت الأسواق الحالية ولم تعد محصورة بالحيز المكاني، بل بالنظر إلى نوع السلعة يتحدد كيفية تداولها.

ثانياً: أركان السوق: وأما أركان السوق وهي العناصر أو المكونات التي يجب أن تتجمع معاً حتى تنشأ السوق وهي:

- وجود سلعة أو خدمة أو أصول مالية أو إمكان وجودها.

<sup>1</sup> - شمعون شمعون، الرياضيات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة الجزائر، 1994، ص 241

<sup>2</sup> - زيان رمضان. د. مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص 6

- وجود راغبين في الحصول عليها ( المشترين).
- وجود الراغبين في بيعها ( بائعين )
- وجود وسطاء يسهلون عملية التبادل ( ولكن هذا أمر ليس ضروريا ) يشكلون همزة الوصل بين المتعاملين في السوق.
- وجود أعراف وقواعد تحكم التعامل.

### ثالثا: أنواع الأسواق:

هناك ثلاثة أنواع من الأسواق تعمل ضمن النظام الاقتصادي وهي:

- 1- أسواق عوامل الإنتاج: حيث يتم التعامل بها بعوامل الإنتاج بيعا وشراء مثل الأرض والعمل والمهارة الإدارية والمعلومات والموارد الإنتاجية الأخرى. فتساعد هذه الأسواق على توزيع عوامل الإنتاج وعلى توزيع الدخل ( والذي يأخذ شكل أجور ورواتب وبدلات إيجار على مالكي هذه الموارد)
- 2 - أسواق المنتجات: وتنقسم إلى أسواق سلع وخدمات، أما أسواق السلع فهي أسواق كما يدل أسمها عليها يتم التعامل فيها بالسلع المختلفة مثل الملابس، والأغذية، والكتب والأثاث ووسائل المواصلات وما شابه. أما سوق الخدمات فيتم التعامل بها بالخدمات المتنوعة مثل خدمات المواصلات والاتصالات والانترنت والبريد وما شابه.
- 3- الأسواق المالية: هي عنصر مهم من عناصر النظام المالي كما يعد بمنزلة القلب في الجهاز المالي وهم أحد العناصر في بحثنا.

### المطلب الثاني : مفهوم الأسواق المالية :

لقد تعددت المفاهيم واختلفت في إعطاء مفهوم واحد للسوق المالي فكل قام بتعريفه من وجهة نظره الخاصة وحسب جوانب الاقتصاد السائد في بلده

أولاً: تعريف الأسواق المالية: تعرف الأسواق المالية على أنها:

- الأسواق المالية هي الوحدات التي تتدفق الأموال من خلالها في النظام المالي.<sup>1</sup>

- يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء لما تقوم طبه هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في القنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاهية لأفراده.

- وهي نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ومع التقدم التكنولوجي للحاسبات وشبكات ووسائل الاتصال، قلت أهمية التواجد في مقر السوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمح بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.<sup>2</sup>

- وتعرف أسواق المال أيضاً: هي الأسواق التي يجري التعامل فيها علي الأصول المالية أو النقدية، وهذه الأسواق تقوم بدور كبير في تحويل الأموال من المقرضين إلي المقترضين، أو من وحدات ذات الفائض في الطاقات التمويلية إلي وحدات العجز في الطاقات التمويلية، من خلال الأدوات المالية القصيرة وطويلة الأجل<sup>3</sup>

- نعرف السوق المالي بالشكل الدقيق فنقول: السوق المالية financial market هي الآلية ( الأسلوب والإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع وشراء الأصول المالية أو تقديم الخدمات المالية.<sup>4</sup>

- وقد عرف بذلك الإطار الذي يجمع بين وحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط تتوفر قنوات اتصال فعالة<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار على حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009، ص9

<sup>2</sup> - محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص21-22.

<sup>3</sup> - عاصم أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر الجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2006، ص28.

<sup>4</sup> - زيان رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص 9

<sup>5</sup> - بن عمر بن حسين، " فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية -"، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان

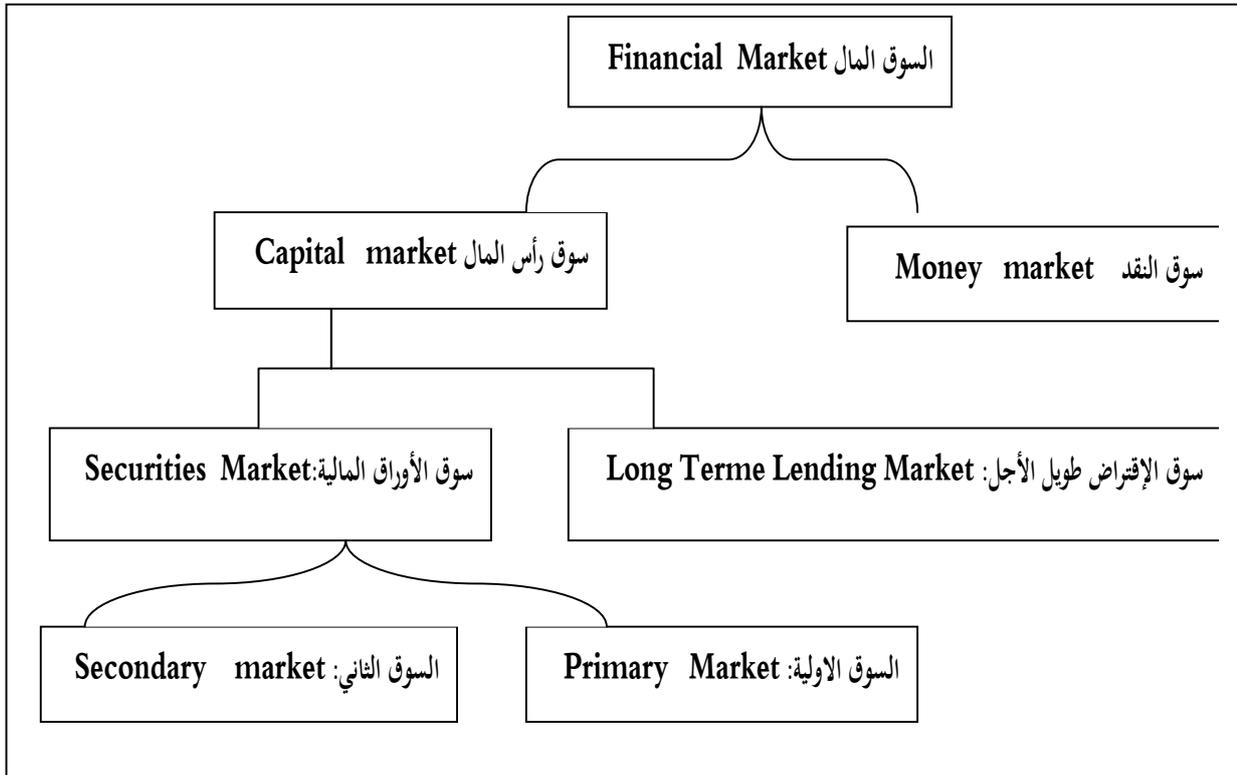
سنة 2012-2013، ص10

من التعريفات السابقة نستنتج أن السوق المالية هو مكان يجمع بين طرفين، فتوفر للطرف الأول المكان المناسب للاستثمار و الذي لا يتطلب أي خبرة، كما توفر للطرف الثاني رؤوس الأموال اللازمة لذلك من خلال الأموال المتداولة في هذه السوق .

### ثانيا: أنواع السوق المالي

يتمثل سوق المال في جميع التعاملات المالية في المجتمع أيا كانت هذه التعاملات من خلال العديد من تقسيمات الأسواق المالية والتي يمكن توضيحها بالشكل التالي:

### الشكل رقم: (01-02) تقسيمات سوق المال



المصدر: محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، الأردن، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، 2009. ص 28

يمثل الشكل الذي صاغه الدكتور محمد أحمد عبد النبي في كتابه الأسواق المالية، تقسيمات سوق المال والذي تكون في ركنيه الأساسيين السوق النقدية والسوق رأس المال والذي سنقوم بتحليله لاحقا من خلال معايير وتصنيفات الأسواق المالية.

تصنف الأسواق المالية وفق عدة معايير وهي كالتالي:

**أولاً: أجل الأدوات التي يتم التعامل بها:** تنقسم الأسواق وفق هذا المعيار إلى:

**أ - الأسواق النقدية:** وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها على الأدوات المالية قصيرة الأجل، وهي التي تستحق لفترة تقل عن عام كأذونات الخزينة (3 أشهر إلى سنة)، والأوراق التجارية (لا تتجاوز 270 يوماً)، وشهادات الإيداع (لا تزيد عن عام).<sup>1</sup> ويتم تبادل الالتزامات المالية قصيرة الأجل، و تتلاقى الوحدات ذات العجز المالي المؤقت مع الوحدات الأخرى ذات الفائض المالي المؤقت. والوظيفة الأساسية لسوق النقد هي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول مالية قصيرة الأجل.

وتتميز الأصول المالية المتداولة في هذا السوق بالسيولة المرتفعة وانخفاض درجة المخاطر.

وتعد أسواق النقد على درجة كبيرة من الأهمية للاقتصاد القومي، ويؤمن هذا السوق سيولة للنظام المصرفي حيث يمكن للبنوك التجارية أن توظف بعض أموالها بشكل مأمون، ويتيح أيضاً للبنوك التجارية منفذاً لاستعمال أموالها الفائضة بشكل مؤقت، بما يساعد على الاحتفاظ باحتياطي نقدي ثابت ومنخفض، كما أن أسواق النقد تساعد البنك المركزي على تحقيق الرقابة اللازمة، من خلال التأثير على كمية وأسعار الأموال السائلة عن طريق التدخل في هذا السوق، إما بعرض الأموال أو بطلبها وذلك وفقاً للسياسة التي يقوم البنك المركزي بتنفيذها.<sup>2</sup>

**ب- أسواق رأس المال:** إن أسواق رأس المال تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل ( الأسهم والسندات) على أن يتم تسليمها فور إتمام الصفقة، وذلك إذا كانت الأسواق حاضرة، أو يتم تسليمها من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق وذلك في حالة أسواق رأس المال الآجلة (أو ما يطلق عليها أسواق عقود المستقبل).<sup>3</sup>

**ثانياً: حسب معيار نوع العمليات التي تتم في تلك الأسواق.**

يتم تقسيم الأسواق المالية وفق هذا المعيار إلى:

<sup>1</sup> - عاصم أبو النصر، المرجع السابق، ص28

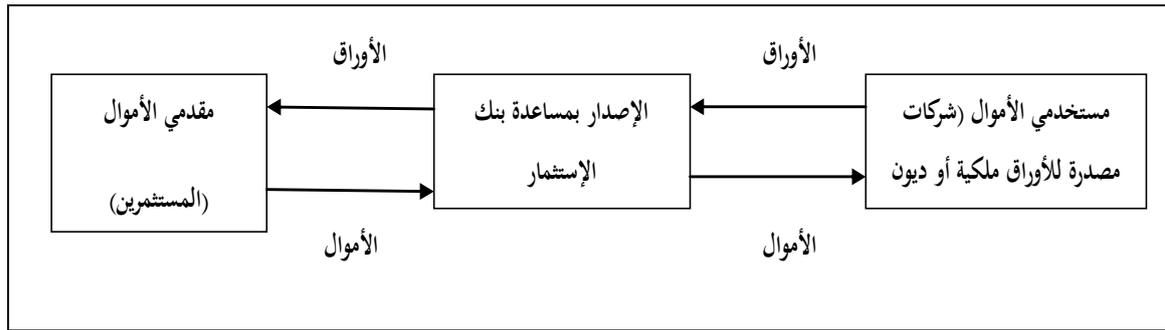
<sup>2</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص29

<sup>3</sup> - عبد الغفار حنفي، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الابراهيمية، مصر، 2005، ص14

أ- **الأسواق الأولية:** وفيها تصدر الأوراق المالية لأول مرة وتعمل فيها مؤسسات مالية تسمى مصارف الاستثمار التي تقدم النصح والمشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب أنواع الأوراق المالية المزعم إصدارها وأنسب توقيت للإصدار وأنسب سعر وأنسب كمية، كما تقوم بترويج الأوراق المالية المصدرة وكذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة بسعر معين وقد يقوم بنفس وظائف مصارف الاستثمار كل من البنوك وشركات سمسة الأوراق المالية.<sup>1</sup>

وجدير بالذكر أن هناك نوعين من الاكتتاب: طرح الأوراق المالية في السوق الأول اكتتاب عام حيث يتم طرح الأوراق المالية للبيع للمستثمرين في السوق، واكتتاب خاص حيث يتم طرح الأوراق المالية للبيع لعدد محدد من المستثمرين، والذي يلخص في الشكل التالي:

الشكل رقم: (02-02) الأسواق الأولية



مصدر: عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار على حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2009، ص 10

يمثل الشكل المؤسسات المالية ( بنوك الاستثمار ) وقيامها بدور الوسيط بين مستخدمي ومقدمي الأموال.

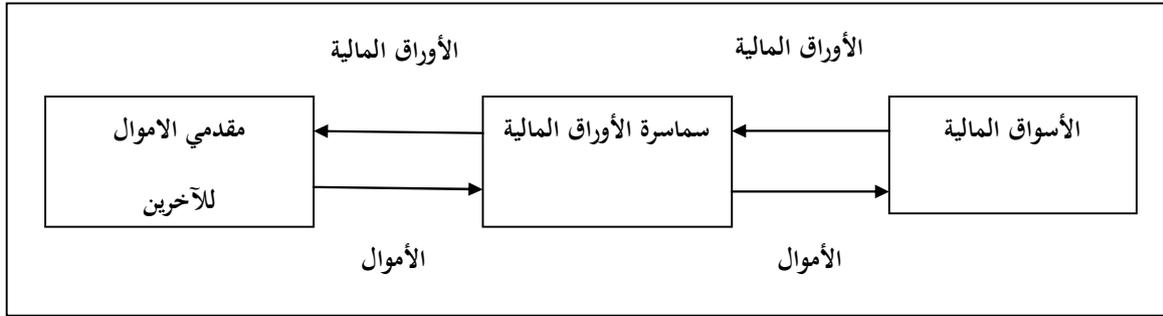
ب- **الأسواق الثانوية:** وهي التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية، وبمعنى آخر يتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية بين المستثمرين ولا علاقة للشركة بذلك إذا سبق أن باعتها في السوق الأولية، ولذلك يطلق على هذه السوق أيضا اسم " سوق التداول".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 31

<sup>2</sup> - عاصم أبو النصر، المرجع السابق، ص 30.

فالسوق الثانوي يعتبر مركزا للتداول الأوراق المالية بين كل من البائعين والمشتريين حيث يوفر كل منهما أعباء وتكاليف البحث عن الطرف الآخر وذلك من خلال مساعدة سماسرة الأوراق المالية، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم: ( 02-03 ) الأسواق الثانوية



المصدر: عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار على حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2009. ص 11

يمثل الشكل قيام سماسرة الأوراق المالية بدور الوساطة بين البائع والمشتري لهذه الأوراق المالية.

ثالثا: حسب معيار درجة تنظيم إجراءات التداول: ويمكن تصنيف الأسواق بموجب هذا المعيار إلى:

أ- **الأسواق المنظمة:** وهي الأسواق المالية الثانوية تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.<sup>1</sup> وبأسهم شركات مدرجة في السوق وفق شروط معينة تحكم الحد الأدنى للصفقة الواحدة بحيث يتكون هذا الحد الأدنى من عدد من الأسهم يبلغ مجموع قيمتها الاسمية مبلغا محدد تسمى وحدة التعامل.

ومن هنا كان من الجائز اعتبارها شكلا من السوق المنظمة ولا يقتصر التعامل بها على الموجودين في قاعة التداول وإنما تتعداه- مثلها مثل غيرها من الأسواق الحديثة - إلى التعامل بواسطة الهاتف مع الوسطاء أو حتى بالوسائل الإلكترونية الحديثة حيث يكون المتعاملون في أماكن متباعدة أو في دول مختلفة في بعض الأحيان.

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، المرجع السابق، ص 38

ب- **الأسواق الغير المنظمة:** وتسمى أيضا الأسواق الثالثة أو أسواق مافوق الكاونتر (مافوق المنضدة) وهذه الأسواق توصف ويتم التعامل في الأسواق المنظمة في قاعة مخصصة تسمى أيضا قاعة التداول مجهزة بالأجهزة اللازمة من كمبيوتر وأجهزة إرسال للأسعار وموظفين نشيطين مخصصين وألواح لإجراء المزايدات عليها أو يكون التعامل إلكترونيا.

ج- **الأسواق الموازية:** وهي تلك السوق التي يتم تنظيم التعامل من خلالها بأسهم وشركات تحكمها شروط وأدراج ميسرة وغير مشددة. وتتعقد السوق الموازية في قاعة التداول عادة بأوقات ومواعيد محددة بأنها غير منظمة حيث يتم التعامل فيها بأسهم الشركات المدرجة ولكن بحجم أقل من وحدة تعامل.

وكذلك يتم التعامل في السوق الثالثة كما في السوق المنظمة والموازية عن طريق التلغراف والتلكس والفاكس وما شابه ذلك من وسائل الاتصال والتعامل الإلكتروني، فهي لا تقتصر على التعامل الذي يجري في قاعة التداول. حيث يقوم بالعمل مجموعة كبيرة من سماسرة الأوراق المالية ومؤسسات التمويل والبنوك وأشخاص. وقد يكونون في أماكن متباعدة أو في دول أخرى.<sup>1</sup>

### حسب معيار كيفية التعامل:<sup>2</sup>

يتم التعامل في هذه الأسواق المالية بطريقتين: طريقة المزايدة، وطريقة التفاوض وتنقسم الأسواق بناء عليه إلى:

أ- **السوق المفتوحة:** يتم بيع السندات أو الأسهم في الأسواق المفتوحة (أسواق المزايدة) لمن يدفع سعرا أعلى وتسمى السوق التي يتم فيها هذا النوع من التعامل بالسوق المفتوحة، وقد يتم بيع وشراء نفس السهم عدة مرات خلال عدة صفقات في اليوم الواحد في مثل هذه السوق فهي إذن سوق يتم فيها.

- البيع بالمزاد.

- كما قد يتم فيها تداول الأداة التي يتم بيعها (أسهم أو سندات وما شابه) أكثر من مرة إذا رغب المتعاملون في ذلك.

- عدد المتعاملين يكون عادة كبيرا.

- يتم التعامل في مكان محدد وفي زمن محدد ولذلك فهي قد تكون منظمة في أغلب الأحيان.

<sup>1</sup> - زيان رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص17

<sup>2</sup> - نفس المرجع. ص13

ب- سوق التفاوض أو المساومة: ويتم التعامل فيها بناء على مفاوضات ومساومات تسبق عملية البيع أو الاقتراض حيث يتم التفاوض على السعر وعلى الكمية وعلى شروط التسليم وموعده وكيفية الدفع... إلخ.

فعندما يذهب أحدنا إلى البنك ويتفاوض معه على شروط القرض يود الحصول عليه فإنه يتعامل في هذه الحالة في سوق التفاوض. أو عندما تصدر إحدى الشركات أسهما أو سندات ولا تطرحها للاكتتاب العام وإنما تسوقها لمتعاملين معينين تتفاوض معهم على ذلك وهو ما يطلق عليه مصطلح الإصدار الخاص تكون هذه الشركة تعاملت في سوق التفاوض أو المساومة.<sup>1</sup>

تقسيم الأسواق المالية حسب المجال الذي تغطيه الأسواق:<sup>2</sup> طبقا لهذا التقسيم يتم تقسيم الأسواق المالية إلى:

أ- أسواق محلية: ويقصد بها الأسواق المالية في الدولة حيث تتمثل غالبية التعاملات في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والجهات المحلية بنفس الدولة.

ب - أسواق دولية: ويقصد بها الأسواق الدولية التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والجهات في مختلف الدول، ومن أمثلة هذه الأسواق السوق الأوروبية.

### المطلب الثالث: وظائف وأهمية السوق المالي:

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما في التنمية الاقتصادية وقد تزايدت أهمية دورها مع نمو نطاق الصناعة و التجارة والخدمات والبنية الاقتصادية، وتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تقدمه من وظائف وما تزاوله من نشاط، فهي تمثل حلقة من حلقات نمو النظام الاقتصادي في أي دولة وانعكاسات لنظمه الاقتصادية والمالية وتتيح الأسواق المالية التطبيق الأمثل لقانون العرض والطلب نظر التوفر المنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين مما يحقق ويوفر السعر العادل للسلع وتعتبر الأسواق المالية مؤشرا ومقياسا لحقيقة الوضع الاقتصادية في حالات الراج والكساد، فلا عن أن حجم المعاملات التي تبرم في الأسواق المالية توضح أهمية الأموال السائلة المتداولة، والأسعار التي يتم التعامل بها تشير إلى السعر العام لفائد المبالغ المستثمرة.

<sup>1</sup> - زيان رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص 14

<sup>2</sup> - محمد أحمد عبد النبي. مرجع سبق ذكره، ص 33-34

**أولاً: وظائف السوق المالي:** من خلال التعريف السابق للأسواق المالية، يظهر لنا إنها تمثل أوعية التي يتم من خلالها انسياب التدفقات المالية في المجتمع، فهي بمثابة الشريان الذي يغذي عروق الاقتصاد الوطني بالأموال اللازمة لاستمرارية عمله، بشكل سليم، وكلما كانت هذه الشرايين واسعة وسليمة، كان الاقتصاد الوطني بعيد عن الجلطات أو الأزمات الاقتصادية، التي يمكن ان تلحق به او تعيقه عن التقدم بل إن الأسواق المالية المنظمة والمنضبطة تزيد من ثقة الأشخاص، لذا فانه يخول له مجموعة من الوظائف نذكر منها:<sup>1</sup>

**1- تعبئة المدخرات:** تتضح أهمية الأسواق المالية في العمل كونها حلقة وصل ما بين الادخار و الاستثمار فالسوق المالي تمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز المال، إذ تسهم بورصة الأوراق المالية في تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية من خلال تزويد السوق بالسيولة بشكل مستمر عن طريق اجتذاب رؤوس الأموال لشراء الأسهم و السندات، مما يوفر قدرا غير قليل من الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، إذ تلعب السوق دورا هاما في تشجيع صغار المدخرين و المستثمرين على استثمار أموالهم في عملية تداول الأوراق المالية بيعا و شراء تنمية عادة الادخار الاستثماري.<sup>2</sup>

**2- المحافظة على الثروة وتنميتها:** إن الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة ( أو القوة الشرائية ) حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل فيتم بيعها لا سيما أن الأوراق المالية لا تستهلك أو تتآكل بمرور الزمن بل إنا على العكس تولد أرباحا وبذلك فإنها تساعد على نمو ثروة من يكتنيها.

### 3- أداة مساهمة في دعم الائتمان الداخلي و الخارجي:

حيث أن عمليات البيع و الشراء في سوق الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية الدولية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - زيان رمضان، مروان شموط. المرجع السابق ، ص9.

<sup>2</sup> - عبد الغفار حنفي ، المرجع السابق ص:06،05.

<sup>3</sup> - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر 2005-2006، ص: 48.

4- تسهيل المدفوعات: بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة ( الكمبيالات والبطاقات الائتمانية والقبولات acceptance وما شابه والتعامل معها والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة.

#### 6- المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار:

يتم تخفيض مخاطر الاستثمار بأحد الأساليب التالية:<sup>1</sup>

- التأمين: ضد نتائج بعض المخاطر إذا وقعت مثل الحرائق والسرقات... إلخ، وخاصة في مجال الاستثمار الحقيقي.
- التنوع: أي تنوع مجالات وأوجه الاستثمار عملاً بالمبدأ القائل ( لا تضع جميع ما تملكه من بيض في سلة واحدة) وهو أمر واضح ومؤداه أن لا يستثمر المستثمر جميع أمواله في مجال واحد أو شركة واحدة وتساعد الأسواق المالية كثيراً على التنوع.
- التحوط: hedging أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع أو شراء مقدار من العملة ( الدولار أو الأسهم أو سلعة معينة)، بتاريخ معين وبسعر يتفق عليه من الآن وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل.

#### 7- المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

تعد السوق المالية القناة الرئيسية لتنفيذ السياسات الاقتصادية في اقتصاد حديث، إذ تستطيع الحكومات من خلال تنفيذ سياستها النقدية و المالية أن تحقق أهداف الاقتصاد الكلية و خصوصاً حالة الاستقرار النقدي والمالي، إذ إن وجود مثل هذه الأسواق يساعد في استخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية وعلى وجه الخصوص عمليات السوق المفتوحة.<sup>2</sup>

وإذا أراد مكافحة الركود يضخ في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق وأدوات مالية أخرى.

<sup>1</sup> -زياد رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص10-11

<sup>2</sup> -عباس كاظم الدغمي، السياسات النقدية و أداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص:126،127.

8- تخفيف الضغط على النظام الائتماني والمساهمة في استقرار أسعار الفائدة، من خلال إيجاد مصادر بديلة للتمويل.<sup>1</sup>

ثانيا: أهمية السوق المالي:<sup>2</sup>

لقد وجدت الأسواق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أصبحت ضرورة حتمية استلزامها في المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات، كما تعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة بين قوى الطلب والعرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات.

-وتستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعالة تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته. وفي الوقت ذاته تتأثر بما يحدث.

-كما تلعب أسواق الأوراق المالية دورا بالغ الأهمية في جذب فائض رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحويله من مال عاطل حامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك، التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية.

-كما تمثل حافزا للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها، مما يؤدي إلى تحسين أسعار أسهم هذه الشركات.

-كما أنها تعمل على توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين، من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة وحماية الأطراف المتبادلة.

- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة

-رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في هذه الأسواق وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

<sup>1</sup> - أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، دار البازوري، الطبعة العربية، عمان- الأردن، 2010، ص 26

<sup>2</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 34، 35

-المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.<sup>1</sup>

-تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والصراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

### المبحث الثاني: كفاءة سوق الأوراق المالية

ارتبطت نشأة وتطور الأسواق المالية بحاجة للتطور الاقتصادي، حيث شهدت تنامياً كبيراً خلال السبعينيات والثمانينيات نتيجة تغير الفلسفة الإصلاحية لبعض الدول المتقدمة، من أجل تطوير اقتصاديات محلية وإدماجها في الأسواق الدولية الأخرى خاصة في الدول النامية منها، حيث أصبحت الأسواق المالية تشكل عصب الحياة المالية فيها، حيث أولتها أهمية جعلها أداة فعالة في تحقيق التنمية التوازن الاقتصادي بين العرض والطلب، وقد أثار هذا المفهوم - كفاءة الأسواق المالية- و أنواعها بالإضافة إلى دور الذي تلعبه في الحفاظ على استقرارها الكثير من التساؤلات حول مدلوله وكيفية صياغته.

### المطلب الأول: مفهوم كفاءة السوق ودور السوق الكفاء

أثارت فكرة كفاءة الأسواق ومازالت تثير اهتمام الباحثين والمتعلمين في هذه الأسواق، لما يمكن أن يتوقع عنها، فوفقاً لمفهوم الكفاءة الأسواق المالية يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة، لكل معلومة جديدة تصل إلى المتعاملين، مما يترتب عنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم حيث أن المعلومة تأتي إلى السوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض، فإنه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية، وعليه سنتطرق في هذا المطلب لموضوع كفاءة السوق المالي ودوره.

### أولاً- مفهوم كفاءة السوق:

مفهوم كفاءة السوق يتجلى في كونه تلك السوق، التي تتساوى فيها القيمة السوقية للأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية، وتتوقف كفاءة السوق رأس المال عموماً على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 36

سرعة تواجدها، وعدالة فرص الاستفادة منها، وتكاليف الحصول عليها، وغيرها، وكفاءة السوق وضماتها وجود عدد من المستثمرين الذين يعتقدون أن السوق غير كفء، مما يدفعهم للبحث عن المعلومات بهدف تحديد الأوراق المالية المسعرة بشكل خاطئ للاستفادة منها، مما يؤدي إلى تغيير في القيمة السوقية للسهم لتعادل قيمته الحقيقية، وحينئذ يتحقق للسوق كفاءة التي ينشدها دون أي منهم أرباحا غير عادية.<sup>1</sup>

. السوق الكفاء هي السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تتساوى فيها أسعار لأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية وتتحرك هذه الأسعار بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها، والسوق الكفاء هو الذي يحقق تخصيصا كفاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية.<sup>2</sup>

- إن مفهوم الكفاءة العام مفهوم واسع ولكنه لا يخرج عن كونه تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف، ولكن للأسواق المالية وكفاءتها شأن آخر مع أنه لا يخرج في بعض نواحيه عن نطاق تحقيق النتائج بأقل ما يمكن من جهد والوقت والتكاليف، وهذا نقول إن لكفاءة الأسواق المالية مجالاً مهماً جدا هو: مجال التخصيص Allocation أي تخصيص الموارد، أي توجيه رأس المال إلى الوحدات الاقتصادية التي تحمل الفرص الاستثمارية الفضلى، وإذا نجحت السوق في تحقيق في تحقيق ذلك تكون ذات كفاءة في مجال التخصيص، ويتم وصفها بالإنجليزية بأنها Allocationally Efficient.<sup>3</sup>

- يتصف السوق الكفاء باستجابة أسعار الأوراق المالية على النحو السريع للمعلومات الجديدة التي يحصل عليها أطراف السوق مما يؤدي إلى تحديد القرارات الاستثمارية بناء على هذه المعلومات، تعكس أسعار الأوراق المالية، من خلال تحليل ومعالجة تلك المعلومات الجارية حيث تتسم الأسواق المالية الكفاء بالتنافسية، أي تحدد أسعار والأصول وعوائدها وفقاً للعرض والطلب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - قاسم شاوش لمياء، دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم - دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص:

مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2013/2012، ص30

<sup>2</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص41

<sup>3</sup> - زيان رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص197.

<sup>4</sup> - بن عامر بن حاسين، وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، المغرب، مجلة أداء المؤسسات

الجزائرية، العدد 2، 1012، ص236

- يقصد بكفاءة سوق المالية: مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين، للتعرف إلى مدى تعكس الأسعار السائدة في هذا السوق موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، كما أن الأسعار المعروضة للأوراق المالية تعكس واقع تلك الأوراق من حيث قوتها وضعفها.<sup>1</sup>

ثانيا - دور السوق الكفاء:<sup>2</sup> يتضح دور السوق الكفاء في دورين مباشر و الغير المباشر

**1- الدور المباشر:** يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

**2- الدور الغير مباشر:** يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر

أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع مؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

### المطلب الثاني: أنواع الكفاءة وافتراضات السوق الكفاء

في ظل وجود منافسة الشديدة بين مختلف المتدخلين في السوق، أصبح لابد من توفير البيانات والمعلومات الدقيقة المتعلقة بوضعية الأدوات المالية في السوق، والإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة ممكنة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق في وقت واحد

**أولا - أنواع الكفاءة السوق:** ولكي تكون السوق ذات كفاءة في مجال التخصيص يجب أن تتوفر فيها عناصر أخرى لها علاقة بالكفاءة وهي: الكفاءة الداخلية ( كفاءة التشغيل ) والكفاءة الخارجية ( كفاءة التسعير).<sup>3</sup>

**أ الكفاءة الداخلية:** وهي الكفاءة ذات العلاقة بالنواحي التشغيلية ( التنظيمية ) في السوق، وذلك يجوز أن نطلق عليها مصطلح الكفاءة التشغيلية، وهي أول ما يتبادر إليه الذهن عند ورود مصطلح الكفاءة مجردا وبدون أي صفة في مجرى الحديث، وهي تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف أما

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص41.

<sup>2</sup> - نفس المرجع، ص42.

<sup>3</sup> - زياد رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، ص 197

عند تطبيقها على مجال الأسواق المالية فنجد أنها وعلى وجه الخصوص تعني التعامل في الأسواق المالية يتم بتكلفة منخفضة وبفترة زمنية قصيرة، وبموجب أنظمة معينة وهذا معناه أن العمولات والرسوم التي يدفعها البائع ( أو المشتري ) إلى الوسطاء، وإلى إدارة السوق عند إتمام العملية عمولات رسوم منخفضة نسبيا هذا أولا، أما الثانية فهو أن تتم عملية البيع ( أو الشراء ) وما يتبعها من نقل الملكية من البائع إلى المشتري في فترة زمنية معقولة، وهذا معناه أيضا توفر بائع مستعد للبيع أمام كل عرض شراء ووجود مشتر جاهز للشراء أمام كل أمر بيع، وهذا ما يساعد كثيرا على توفير السيولة للأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المالية.

فالسوق ذات الكفاءة الداخلية هي سوق التي توفر الأموال وتوجيهها بسرعة إلى مشروعات الأعمال الناجحة وفي نفس الوقت تحقق للمستثمرين بها أرباحا رأسمالية، نتيجة لارتفاع أسعار إسماراتهم في تلك السوق، والكفاءة الداخلية بحد ذاتها لها علاقة طردية مع سرعة تنفيذ العمليات وعكسية مع تكاليف تنفيذها من رسوم وعمولات وضرائب، فكلما ازدادت سرعة التنفيذ وانخفضت تكاليفه كانت السوق أكفأ داخليا.

ب. **الكفاءة الخارجية External Efficiency** : وتعرف أيضا بكفاءة التسعيرة وفي الواقع إن الكفاءة الخارجية هي ما تتجه إليه الأذهان عند الكلام عن كفاءة الأسواق المالية وأهم عامل في التعزيز كفاءة السوق المالية التسعيرية هو سرعة تحرك الأسعار استجابة للمعلومات الجديدة المتوفرة أو التي يجب معرفتها وينتج عن سرعة تأثير المعلومات على أسعار الأسهم في حالة السوق ذات الكفاءة لأن هذه الأسعار لا تسلك نمطا معيناً بل تسير سيرا عشوائيا يصعب معه التنبؤ بها.

إذن فمن علامات كفاءة السوق التسعيرية عدم القدرة على التنبؤ بالأسعار التي ستسود مستقبلا حتى ولو قام المستثمر بعمل جميع أنواع التحليلات المالية أو الإحصائية سعيا وراء ذلك.<sup>1</sup>

وتكون السوق ذات كفاءة في حالة التي نجد فيها أن كل المعلومات المتوفرة والمتاحة قد انعكست أولا بأول على أسعار الأسهم. وذلك فإن المستثمر لن يتمكن خلال استخدامه لأية إستراتيجية استثمارية من تحقيق عوائد إضافية ( غير عادية ) صافية أي بعد الأخذ بعين الاعتبار تكلفة التداول وتكلفة المخاطر.

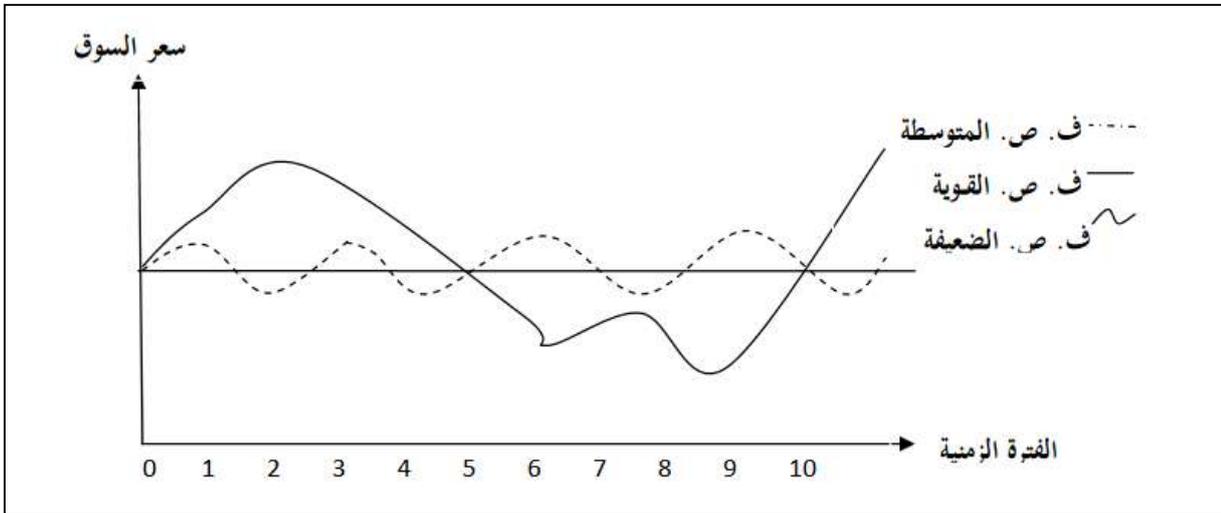
<sup>1</sup> - - زياد رمضان، مروان شموط، المرجع السابق، 198

ثانيا - افتراضات السوق المالي الكفاء:

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع سرعة استجابة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعودا وهبوطا وذلك تبعا لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.

وفي السوق الكفاء يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو التحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية، وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، وبرغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما، وهناك ثلاثة افتراضات للسوق الكفاء الفرضيات الصعبة والضعيفة والمتوسطة، وفرضية القوية ولفهم هذه الصيغ يمكن توضيحها في الشكل التالي: <sup>1</sup>

الشكل رقم ( 2-4 ) طبيعة العلاقة بين الافتراضات الثلاث للسوق الكفاء



المصدر: بن عامر بن حاسين، ولحسين جديدين ، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس، المغرب- ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، 1012، ص 239

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 42

يمثل الشكل منحني بياني علاقة بين مختلف الفرضيات أو الصيغ لكفاءة السوق المالية ويتضح من خلال الشكل وعند المنحني "الفرضية الضعيفة" الاختلاف الكبير بين سعر الورقة المالية في السوق وقيمتها الحقيقية ليعكس الشكل الضعيف لكفاءة السوق، في حين المنحني "الفرضية المتوسطة" يوضح وجود فروقات صغيرة بين سعر الورقة المالية في السوق وقيمتها الحقيقية ليعكس المستوى شبه قوي لكفاءة السوق، بينما يمثل المنحني "الفرضية القوية" السعر الورقي ويعكس المستوى القوي للكفاءة، حيث يتساوى السعر السوقي مع القيمة الحقيقية للسهم في أي لحظة وبدون أي فروقات أو إختلافًا، ولتوضيح أكثر سنقوم بعرض هذه الصيغ وشرحها فيما يلي:

### 1- افتراضات النوع الضعيف Weak Form Efficiency<sup>1</sup>

الأساس في هذا الافتراض أن الأسعار الحالية للأوراق المالية أخذت في حسابها جمع المعلومات التاريخية والتقارير المحاسبية والمالية السنوية المنشورة بواسطة الشركات المصدرة للأوراق المالية. ونظرا لعدم إمكان تحقيق أي مستثمر لأي أرباح استثنائية عن طريق التوصل إلى إستراتيجية تعتمد على المعلومات التاريخية التي تكون متاحة ومستوعبة تماما من قبل الجميع في السوق الضعيفة، لذا فإن قيم الأسهم لا تتغير إلا بناء على معلومات خاصة جديدة، حيث يصعب التنبؤ بالتغيرات المرتقبة في الأسعار، الأمر الذي يظهر هذه التغيرات في الأسعار على أنها تغيرات عشوائية.

### 2- افتراض النوع المتوسط الكفاءة Semi-Strong Form Efficiency

يقتضي هذه الصيغة المتوسطة بأن تعكس أسعار الأوراق المالية كافة المعلومات العامة المتاحة للمستثمرين إلى جانب المعلومات الخاصة بفئة كأعضاء إدارة المؤسسة المصدرة للأوراق وكبار العاملين فيها ... بحث تستجيب السوق الأوراق المالية للمعلومات الواردة بعد قيام المستثمرين بتحليل هذه المعلومات لينعكس أثر التحليل على أسعار الأوراق المالية، وبالتالي يصعب على المستثمر أن يحقق أرباح غير عادية لتعديل السعر وفقا للمعلومات خلال الفترة زمنية قصيرة، وقصر الفترة الزمنية بين وصول المعلومات الجديدة وبين السعر في ظل هذه المعلومات يجعل الأرباح التي يمكن تحقيقها محدودة إلى حد كبير<sup>2</sup>.

يعتمد هذا الافتراض على أن أسعار الأوراق المالية السائدة في السوق تتغير يحظيا وبطريقة غير متحيزة لأي معلومات جديدة، حيث تنتشر هذه المعلومات بصفة مستمرة ومباشرة للسوق. وبالتالي لا يستطيع اي مستثمر تحقيق أي أرباح استثنائية عن طريق التوصل إلى إستراتيجية تعتمد على المعلومات التاريخية وهذه المعلومات الجديدة

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 43

<sup>2</sup> - بن عامر بن حاسين، الحسين جديدين، المرجع السابق، ص 239

المتاحة للجميع. أي أنه يمكن لأي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية إلا من خلال معلومات جديدة لم يتم نشرها وغير متاحة للجميع.<sup>1</sup>

### 3- افتراض النوع القوي الكفاءة Strong Form Efficiency

بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامّة والخاصة أي المعلومات المنشورة العامة إضافة إلى المعلومات التي يتصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد ثبتت صحة هذا الفرض.

من الملاحظة من المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية أن صيغة الفرضية الصيغة لكفاءة الأسواق الأقرب إلى الواقع نظراً لأن حركة الأسعار في السوق هي حركة عشوائية طالما أن هذه المعلومات تصل إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منظم.<sup>2</sup>

أي يمكن تحقيق أرباح استثنائية في حالة توفر معلومات خاصة مستقبلية عن الشركة لمستثمر دون غيره، وهذا الأمر محرم قانوناً في معظم دول العالم.

وتحليلاً لما سبق يمكن إبراز مواصفات كل افتراض أو مستوى من المستويات الكفاءة التسعيرية وإدراجها في

الجدول التالي:

<sup>1</sup> - أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص 43

<sup>2</sup> - بوكساني رشيد، المرجع السابق، ص 111

الجدول (1-2): مستويات الكفاءة التسعيرية في الأسواق المالية

المواصفات	المستوى
تعكس الأسعار السائدة في السوق جميع أنواع المعلومات: التاريخية والمنشورة والخاصة ولا يستطيع المستثمر أن يحقق أية عوائد غير عادية من تحليل تلك المعلومات لأنها تساعد على التنبؤ بالأسعار المستقبلية.	المستوى القوي
تعكس الأسعار السائدة في السوق المعلومات التاريخية والمنشورة ولا يستطيع المستثمر أن يحقق أية عوائد غير عادية من تحليل تلك المعلومات لأنها تساعد على التنبؤ بالأسعار المستقبلية.	المستوى شبه متوسط
تعكس الأسعار السائدة في السوق المعلومات التاريخية فقط ولا يستطيع المستثمر أن يحقق أية عوائد غير عادية من تحليل تلك المعلومات لأن الأسعار تسلك سلوكا عشوائيا ( نموذج السلوك العشوائي ) ولا يتمكن مع وجود ذلك السلوك كم أن يتنبأ بالأسعار.	المستوى الضعيف

المصدر: زيان رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص206-207 .

المطلب الثالث: شروط حالة السوق الكفاء و المصاعب التي تواجه الأسواق المالية.

لكي تتحقق كفاءة الأسواق المالية فإنها تستلزم شروط تجعل منها سوقا كاملة تكون قادرة على مواجهة المصاعب والعقبات التي تواجهها، وعليه سنتطرق في مطلبنا هذا إلى تلك الشروط والمصاعب التي يمكن أن تواجه الأسواق المالية.

أولا: شروط حالة السوق الكفاء<sup>1</sup>: الشروط الواجب توفرها حتى تصبح السوق المالية سوقا كاملة هي:

1- المنافسة الكاملة: وهذا يستوجب:

أ- وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين

ب- حرية البيع والشراء بالكميات التي يرغبون فيها وذلك لتقليل فرص الاحتكار مما يجعل الأسعار في السوق المالية خاضعة لعوامل العرض والطلب.

<sup>1</sup> - زيان رمضان، مروان شموط ، المرجع السابق، ص199-200

2- توفير السيولة للأوراق المالية التي يتم بيعها وشراؤها، وفي الحقيقة فإن هذا الشرط هو نتيجة لتوفر الشرط الأول وبتوفير السيولة تتحقق الفرص أمام البائعين والمشتريين:

أ - لبيع أو شراء الأسهم بالتكلفة المناسبة وبالوقت المناسب وبالسرعة المناسبة.

ب- كما تتحقق الاستمرارية في الأسعار التي تخفض من احتمالات حدوث مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي تخفض من أخطار نشوء المضاربات.

3 - توفير وسائل وقنوات الاتصال الفعالة يستطيع المتعاملون بواسطتها:

أ - الحصول على أدق المعلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية عن طريق الإفصاح المالي والنشر في الصحف.

ب- الحصول على المعلومة الدقيقة وحديثة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيه وعن مؤشرات العرض والطلب في الحاضر والمستقبل.

ج- الاطلاع على النشرة حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن السوق، والتي عادة ما تذاع عبر وسائل الاتصال المرئية والمقروءة.

4 - أن يكون للسوق هيئة أو لجنة تشرف على حسن سير العمل في السوق ويجب أن تكون:

- محايدة.

- مكونة من أفراد ذوي خبرة.

- تعاونها في أدائها من قوانين ولوائح تهدف إلى توفير جو الاستقرار والأمان للمستثمرين.

5 - الإفصاح عن المعلومات الاقتصادية حول الشراكة المدرجة ( أي التي يتم التعامل بأسهمها في السوق ) وأن تكون تلك المعلومات :

- متعلقة بأداء تلك الشركات.

- تبين التطلعات المستقبلية للشركات.

- أن تكون متوفرة لجميع المستثمرين في السوق.

ثانيا المصاعب التي تواجه أسواق الأوراق المالية.

المصاعب التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية وتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الإقتصاد ومنها:<sup>1</sup>

- 1- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.
- 2- عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- 3- نقص المعلومات والبيانات المالية مما يجعل عملية الاستثمار في الأوراق المالية مخفوفة بالمخاطر.
- 4- ضعف النظام الرقابي والإشرافي على عمليات السوق.
- 5- ضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق.
- 6- ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.
- 7- قلة الأدوات المالية المتاحة.

### المبحث الثالث: عموميات حول الأسواق المالية العربية

شهدت السنوات الأخيرة اهتماما متزايدا في موضوع إنشاء الأسواق المالية العربية وتطويرها في البلدان حيث حققت الأسواق المالية العربية تحسنا وتطور ملحوظا وذلك من إمكانية الربط فيما بينها خلال الإنفتاح على الإقتصاد العالمي حيث أن هذه الأسواق تساعد على النمو الإقتصادي وتقليل الإعتماد على التمويل الخارجي باعتبارها أهم القنوات الرئيسية في حشد الموارد المالية، غير أن قضية تنمية الأسواق المالية العربية و إيجاد وسائل الربط فيما بينها تحتل أهمية كبيرة في تسيير حركة انتقال رؤوس الأموال العربية واستثمارها داخل الوطن العربي ويشكل تطوير وانفتاح هذه الأسواق ركنا أساسيا في تمويل التنمية العربية المشتركة وتعزيز التكامل الإقتصادي العربي ومن خلال هذا الفصل سوف نسلط الضوء على عملية الربط بين الأسواق العربية من حيث الإمكانيات.

<sup>1</sup> - محمد أحمد عبد النبي، المرجع السابق، ص46

### المطلب الأول: نشأة وتطور الأسواق المالية العربية

أخذت الدول العربية منذ عقد الثمانينات تولي اهتماما متزايدا لتطوير أسواقها المالية، ويعد هذا من المرتكزات المهمة في إطار الجهود المبذولة لإصلاح اقتصاديات العربية والتحول نحو الاعتماد على آلية السوق في تعبئة و تخصيص الموارد، وإفصاح المال أمام القطاع الخاص للقيام بدور أكبر في النشاط الاقتصادي، وفي هذا البحث سوف نتطرق إلى عرض أهم التطورات ومعوقات الأسواق المالية العربية.

**أولاً: نشأة الأسواق المالية العربية :** لقد بدأ التفكير الجدي لإقامة السوق المالية العربية المشتركة بعد 1973 وتولد فوائض مالية عربية ضخمة بعد ارتفاع أسعار النفط ، ومن ثم بدأ البحث عن كيفية توطين الأرصدة و الأموال العربية الفائضة والتي تستثمر خارج المنطقة العربية، لتتدفق داخل هذه المنطقة لخدمة التنمية العربية.<sup>1</sup>

وفي ظل هذه التغيرات طرحت فكرة إنشاء سوق مالية عربية مشتركة على جدول أعمال المجلس الاقتصادي العربي للمرة الأولى في دورته الثانية والعشرين والمعقدة في 14-12-1976، بل كانت تلك الفترة موضع نقاش العديد من اللجان الفنية في إطار الجامعة العربية، ومن أهمها اجتماعات الخبراء الاقتصاديين والماليين العرب في أوت 1973 ومارس 1974 واجتماعات المديرين التنفيذيين بين المؤسسات المالية العربية والحكومية والمشاركة في نوفمبر 1975 واجتماعات إتحاد المصارف العربية في مارس 1976 بأبوظبي وتشير مذكرة الأمين العام لجامعة الدول العربية إلى المجلس الاقتصادي في دورته المشار إليها أن هذه اللجان أكدت وجود وعي عام رسمي وشعبي نحو الحاجة إلى إنشاء سوق مالية عربية، وبالتالي العمل على إجراء دراسات عميقة حولها، حتى يمكن إنشائها على أسس سليمة، وقد اتخذ المجلس الاقتصادي في دورته الثانية والعشرين في 16-12-1976 القرار رقم 649 الخاص بإنشاء سوق مالية عربية مشتركة وإتحاد البورصات العربية وتكليف مجلس محافظي البنوك المركزية العربية بالإشراك مع الأمانة لجامعة الدول العربية، وبالإستعانة بعدد من الخبراء المتخصصين لاستكمال الدراسات والتي أعدتها الأمانة العامة والنظر في الترتيبات اللازمة لنشأة السوق.<sup>2</sup>

لقد شهدت أغلب الأسواق المالية العربية خلال السنوات الأخيرة تطورات إيجابية تختلف من سوق إلى آخر<sup>3</sup>، حيث احتلت الأسواق المالية العربية خلال عقد التسعينات مركزا مؤثرا نتيجة التغيرات التي شهدتها الاقتصاد العالمي والتي انعكست بدورها على الاقتصاديات العربية، ولعل من أهم التغيرات التقدم في تكنولوجيا

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، 2002، ص 210

<sup>2</sup> - نفس المرجع، ص 211

<sup>3</sup> - خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالي، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الثاني، لبنان، 2000، ص 245

المعلومات والاتصال ورفع القيود على حركة رأس المال وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية وخلق أدوات مالية جديدة وتحرير الأجهزة المصرفية والمالية من القيود التشريعية وإضافة إلى ذلك زيادة دور القطاع الخاص من خلال تحويل ملكية عدد من المؤسسات العامة إلى القطاع الخاص وهي السياسة التي عرفت بالخصخصة، وإذا كانت أسواق المال شهدت في السنوات الأخيرة اتجاه مطرد نحو التدويل والعمولة حيث تلاشت الحدود الفاصلة بين الأسواق العربية والأسواق المالية الأجنبية وظهرت أسواق عالمية دولية جديدة لتكامل وتنافس الأسواق الوطنية في جذب المستثمرين بتقديم مجموعة متنوعة من الأدوات المالية التي تلبي مختلف رغباتهم، مع توفير رؤوس الأموال اللازمة للمقترضين بأسعار تنافسية، فلم تكن الأسواق العربية بمعزل عن هذا الاتجاه نحو تدويل الأوراق المالية وعالميتها، حيث اتجه قسم كبير من الأموال العربية للاستثمار في الأسواق المحلية عن إستعابها. كما سعت مؤسسات الوساطة المالية العربية خاصة المصارف إلى أن تثبت وجودها في الأسواق المالية الدولية سواء عن طريق فتح فروع لها أو إنشاء البنوك المشتركة مع المصارف العالمية، كما بدأت بعض أسواق المال العربية في إصدار أوراق مالية ثم تسجيلها في بعض البورصات الأجنبية.

ورغم أن الأسواق المال العربية تتمتع بإمكانيات كبيرة التطور إلا أنها تختلف كثيرا فيما بينها سواء من حيث ظروف نشأة أو مراحل تطورها أو من حيث الأطر القانونية والتنظيمية والمؤسسة الحاكمة.

### ثانيا: تطور الأسواق المالية العربية

ساهمت التطورات التشريعية للأسواق المالية في الدول العربية مع سياسات وبرامج التصحيحية الاقتصادية المتبعة في تلك الدول في توفير مناخ استثماري أفضل انعكس إيجابا على أداء البورصات العربية وبما أن السوق المالي يعد من أهم الركائز لحل مشكلة القدرة الاستيعابية لرؤوس الأموال ويتطلب ذلك متابعة السوق للتطورات الاقتصادية الحديثة وتلبية احتياجاتها من المشروعات المنتجة ومرونة السوق مع الظروف السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية، وخاصة في البلدان العربية.<sup>1</sup>

ولعل أفضل سبل الاستثمار هي المشروعات المشتركة أو صناديق الاستثمار أو وحدات الاستثمار كما هو الحال في فرنسا، وقد بدأت السعودية في تطبيق هذا الشكل من الاستثمارات وأيضاً طبق في بعض بلدان الخليج العربي ومصر.

<sup>1</sup> - يسري محمد أبو العلا، الاستثمارات المالية العربية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص99-100.

وتتطلب عملية التطوير وسائل معينة أهمها:

- تعبئة الأموال وتوجيهها نحو مصادر الاستثمار .
- إشراك الإدخار الشعبي في تمويل عملية الاستثمار.
- التنظيم والتدريب للقدرات البشرية والادارية للمشروعات الاستثمارية.
- إيجاد عملة عربية على نظير العملة الأوروبية الموحدة.

ولقد أدركت أسواق المال العربية أهمية تبني تطورات لمواكبة المرحلة المقبلة ومواكبة التطورات الدولية بهدف إيجاد أسواق مالية عربية على درجة من الحداثة والتطور تلي متطلبات المستثمرين المحليين والدوليين وفيما يلي أهم هذه التطورات:<sup>1</sup>

1- **النواحي التشريعية:** أدركت معظم الدول العربية أهمية وجود أسواق مالية منظمة حيث قامت هذه الدول بإيجاد أسواق مالية فيها، وتعتبر أسواق مصر، لبنان، الأردن، الكويت، السعودية، تونس، والعراق من أقدم الأسواق العربية وقد تم تأسيس أسواق مالية في فلسطين، البحرين، قطر، الامارات، عمان، الجزائر، السودان، وليبيا.

ونتيجة لتطورات التشريعية التي شهدتها صناعة الأوراق المالية في العالم ككل من حيث فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي فقد قامت العديد من الدول العربية التي يوجد لديها أسواق مالية مثل:الأردن عمان، الإمارات، مصر، المغرب، تونس، الجزائر، السعودية، فلسطين، قطر، والعراق إلى إعادة هيكلة أسواقها عن طريق فصل الدورين الرقابي عن التنفيذي حيث تم إنشاء هيئات للرقابة على سوق رأس المال و أوكل الدور التنفيذي إلى القطاع الخاص في حين لازالت بعض الأسواق تقوم بالدورين معا مثل:الكويت لبنان، البحرين، السودان، و الجزائر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - سامي الخطاب، تطور الأسواق المالية العربية فرص التكامل والتنافس، ملتقى سنوي لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 4-6/11/2008، ص3-4

<sup>2</sup> - نفس المرجع، ص3

ومن خلال دراسة تجارب الدول العربية التي قامت بهذه الإصلاحات نجد أنه من الناحية النظرية تم تغيير الإطار المؤسسي للأسواق المالية حيث تم إنشاء هيئات رقابية حكومية وكذلك إنشاء بورصات ومراكز للإيداع تدار من قبل القطاع الأهلي.

2- النواحي التقنية:<sup>1</sup> ضمن هذا الإطار نلاحظ بأن السنوات الأخيرة قد شهدت قفزة نوعية وكبيرة في هذا المجال حيث أدركت الأسواق المالية العربية أهمية تطبيق أنظمة تداول إلكترونية بدلا من أنظمة التداول اليدوية وذلك للارتقاء بهذه الأسواق العالمية بالإضافة لما توفره أنظمة التداول الإلكترونية من شفافية وكفاءة عاليتين تساعد المستثمرين و المتعاملين بالأوراق المالية من مراقبة عمق السوق.

وفي المجال تمكنت السوق المالية لكل من تونس،المغرب و الأردن ،عمان،لبنان من تطبيق نظام التداول الفرنسي NSC UNIX و المطبق في عدد كبير من البورصات العالمية مثل:باريس، فحين قامت كل من البحرين و الإمارات و فلسطين و مصر و قطر و السعودية بتطبيق نظام التداول الكندي المعروف بإسم EFA وتطبق كل من الكويت وليبيا أنظمة تداول خاصة بها

كما قامت الأسواق المالية العربية بإدخال تطورات تقنية هامة في مجالات التسوية والتقص Clearing and settlement، حيث قامت بعض الأسواق بتطبيق مبدأ الربط المحكم لعمليات التداول والتسوية Tight-Coupled والذي يتم من خلاله تمرير الأمر من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع للتأكيد من وجود الورقة المالية قبل التنفيذ، وتطبيق معظم الأسواق المالية العالمية نظام الربط الحر Looye -Coupled والذي يتم بموجبه تمرير معلومات الصفقات من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع مباشرة بعد تنفيذها ولذلك لتحديث وضع الوسيط خلال التداول ومراقبته في نفس يوم التداول.

وبالرغم مما تقدم، فإن العديد من أسواق المال العربية لازالت لم تحقق مبادئ مجموعة الثلاثين G30 المتعلقة بموضوع التسوية، وخاصة تطبيق أحد أهم هذه المبادئ والمعروف بمبدأ التسليم مقابل الدفع DVP هذا بالإضافة إلى بعض المبادئ الهامة، كاستخدام المعايير الدولية الخاصة بالترقيم.

<sup>1</sup> - سامي الخطاب، المرجع السابق، ص4

3-الأدوات المتداولة: وفيما يتعلق بالأدوات المتداولة، فعلى الرغم من دخول الأدوات المالية الجديدة إلى الأسواق العربية مثل: وحدات الاستثمار Investment Units وحقوق الإكتتاب Rights وال War rants سوق البحرين، بالإضافة إلى عمليات التداول الآجل في الكويت، والصكوك في السودان، إلا أن التداول في معظم الدول يقتصر على الأسهم والسندات مع ضعف واضح في سوق السندات، سواء من حيث الإصدارات الأولية أو أهميتها النسبية بالنسبة للأسواق رأس المال العربية أو من حيث أحجام تداولها.<sup>1</sup>

ولعل أهم العوامل المسببة لهذا الضعف وجود معوقات تشريعية لدى عدد من الدول العربية تحول دون إمكانية أخذ هذه الأدوات دورها التمويلي، بالإضافة إلى عوامل ترتبط بالسياسات المالية والنقدية وعدم إكمال البنية التحتية لإصدار السندات بما في ذلك افتقار عدد من الدول العربية لوكالات التقييم Rating Agencies، إضافة إلى أن المستثمرين الرئيسيين في سوق السندات هم البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة وهذه المؤسسات تكتب في السندات أو تشتريها للاحتفاظ بها حتى تاريخ الإستحقاق بهدف جني الفوائد الدورية منها.

4-الاستثمار الأجنبي: أدركت معظم الأسواق المالية العربية أهمية جذب الإستثمارات الأجنبية لما لها من دور في توفير التمويل اللازم من مشاريع الاقتصادية، وبالتالي المساهمة في زيادة النمو الاقتصادي وقد تدرجت التشريعات التي تحكم الاستثمارات الأجنبية في هذه الأسواق، حيث هناك عدد من الأسواق العربية التي تسمح بشكل كبير للاستثمارات الأجنبية بالدخول في أسواقها مثل: الأردن، المغرب، تونس، مصر، وهناك بعض الدول التي تضع سقف على الاستثمار الأجنبي وبعضها تسمح لبعض الجنسيات فقط بالاستثمار فيها من خلال صناديق الاستثمار المشتركة.

5-نشر المعلومات: أولت الاسواق العربية أهمية كبيرة لهذا الموضوع فقامت ببث معلومات التداول من خلال مواقعها على شبكات الانترنت وعبر شركات مزودي المعلومات وعبر القنوات التلفزيونية والفضائية والهاتف الخليوي بالإضافة لإصدار العديد من المنشورات التعريفية والدورية.

6- التطور الكمي: بلغ عدد الأسواق في الدول العربية 17 سوق في 16 دولة عربية حيث بلغت القيمة السوقية لها باستثناء كل من العراق وليبيا في نهاية النصف الأول من 2008 حوالي 1380 مليار دولار مقارنة 1380

<sup>1</sup> - سامي الخطاب، المرجع السابق، ص5

مع 152 مليار دولار في نهاية عام 2001 وعلى الرغم من ارتفاع القيمة السوقية للبورصات العربية إلا أنها لا تزال صغيرة جدا مقارنة مع الأسواق العالمية حيث تشكل حوالي 2.6% من إجمالي القيمة السوقية لبورصات العالم كافة، أما عن أحجام التداول فبالرغم من ارتفاعها من 10.5 مليار دولار عام 1994 و 659.3 مليار دولار عام 2008 إلا أنها تعتبر منخفضة مقارنة بالأسواق المتقدمة أو الناشئة حيث يشكل حجم التداول في الأسواق العربية حوالي 1.6% من حجم التداول في كافة البورصات في العالم، و من حيث الأداء فقد شهدت البورصات العربية تراجعا في أدائها خلال عام 2008 وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية التي أثرت على الأسواق المالية في جميع أنحاء العالم<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: السمات المشتركة للأسواق المالية في الدول العربية

تتشرك الأسواق المالية في الدول العربية في السمات التالية:<sup>2</sup>

1 - دور الأسواق ضعيف ضمن اقتصاديات الوطنية وإن معدلات نموها لا زالت منخفضة مقارنة بتعاضم قيمة الإستثمارات في الأسواق المالية العالمية، والتي شهدت خلال عشر سنوات ابتداء من منتصف ثمانينات القرن الماضي زيادة قدرت بأكثر من 11 مرة وتعود هذه الفجوة المتسعة بين الأسواق المالية في الدول العربية و الأسواق المالية العالمية إلى عوامل عديدة منها:

✓ حداثة إنشاء الأسواق المالية في الدول العربية والتي تعود في صيغها القانونية المنظمة إلى العقود الثلاثة الأخيرة.

✓ عدم انتشار الوعي الإستثماري في الأوراق المالية وضعف ثقة الراغبين بمكاتب أو شركات الوساطة المالية.

✓ المبالغة في دخل الأجهزة الحكومية ومسؤوليها ولأغراض متباينة (رسمية وغير رسمية) ما يضعف في كثر من الأحيان قيودا على توجهات المستثمرين وخاصة عندما يكون التدخل آتيا من عناصر النخبة مثلا، عندما تساهم هذه العناصر في بعض الشركات فإن الطلب يزداد وبشكل استثنائي أحيانا على أسهم هذه الشركات

<sup>1</sup> - سامي خطاب، المرجع السابق، ص6

<sup>2</sup> - هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2003، ص305

- ✓ عدم الاطمئنان لمتغيرات الاقتصاد الكلي خاصة وإن اقتصاديات الدول المعينة تابعة للاقتصادات الصناعية المتقدمة، فينعكس عليها كافة التقلبات التي تواجه الإقتصادات الأخيرة.
- ✓ انخفاض الربحية الأدوات الإستثمارية، وهو ما يتعلق جزئياً بالواقع الضعيف للشركات المصدرة لهذه الأدوات وجزئياً ما يتصل بضعف كفاءة أو خبرة العاملين من الوسطاء والسماسرة وصناع السوق.
- 2 - إن تنظيمات الأسواق المالية في الدول العربية واليات العمل فيها وأساليب الإتصال ومتابعة و تحليل المعلومات على مدار الساعة لا زالت محدودة.
- 3- تركز الأسواق المالية في الدول العربية على الأسهم والسندات وهي لازالت بعيدة عن تنويع الأدوات الإستثمارية وخاصة بالنسبة للأدوات النقدية والمشتقات.
- 4- إن ضعف أو عدم وجود مراكز علمية بحثية متخصصة لتحليل المعلومات المالية في إطار مؤسسات الأسواق المعنية قد أسهم في أن غالبية العمليات تجرى بقرارات ارتجالية أو عقوبية.
- 5- إن الأسواق مع الرقابة الحكومية قد ساعد على نشر المعلومات وبما يضمن الشفافية داخل السوق وخاصة عندما يتم نشر الأسعار بانتظام.<sup>1</sup>
- 6- تشرف على الأسواق المالية في الدول العربية هيئات أو (مجالس أو لجان) تضم في عضويتها ممثلين عن جهات أو سلطات متخصصة وخاصة البنك المركزي والشركات المساهمة المسجلة ومكاتب أو شركات الوساطة وبنوك تجارية ومتخصصة ومؤسسات مالية أخرى بالإضافة إلى إتحاد الغرف التجارية والصناعية والزراعية وبعض جمعيات المتخصصين الماليين وتقوم هذه الهيئات بالمهام الآتية:<sup>2</sup>
- رسم البيانات العمة للسوق وإعتماد خططها وتعزيز أهدافها ووسائلها وأساليبها.
- إعتماد برامج وتعليمات وتوصيات المدير التنفيذي.
- إقرار شروط تسجيل شركات جديدة وخاصة بالنسبة لرؤوس أموالها وأوضاعها المالية التفصيلية وتنظيماتها الداخلية.

<sup>1</sup> - هويشار معروف كاكامولا، المرجع السابق ص306

<sup>2</sup> - نفس المرجع ص306

- تحديد مواصفات الوسطاء والسماسة ورسوم خدماتهم.
- 7- تسيطر المضاربة على نشاطات التعامل اليومي في الأسواق المالية المعنية حيث أن غالبية المعاملات تبحث عن الأرباح السريعة من خلال التركيز على فروقات الأسعار وبشكل خاص في مجال أسهم الشركات<sup>1</sup>
- 8- التقلب الشديد في قيم الاستثمارات الكلية من سنة إلى أخرى، وهذا ما يعكس مدى وقوع الأسواق المالية المعنية تحت طائلة المتغيرات العشوائية، وإن حدود التباين الواسعة تكشف عن ارتفاع مخاطر الإستثمار في هذه الأسواق.
- لقد إتخذت الأسواق المالية في كل من مصر، الأردن والكويت خطوات جادة في العقدين الأخيرين بغرض تشديد الرقابة على النشاط الجارية فيها، وخاصة بالنسبة لمتابعة أعمال الوسطاء ومنع تعاملهم الشخصي في السوق مباشرة، إلا بالنسبة لصانعي السوق الذين يقومون بالبيع والشراء لمخافهم الاستثمارية ويعملون على توازن السوق، وتشترك الإصلاحات الجديدة في إلزام أطراف السوق المالية بالأمور الآتية وذلك عن طريق لجان رسمية:
- تطوير أساليب العمل ووسائله وضمان العدالة وتوفير الحماية للمتعاملين وأموالهم .
- إتخاذ الإجراءات الكفيلة بتكريس الإستقرار والحد من التقلبات المتولدة عن المضاربات اليومية
- تبادل المعلومات بين المؤسسات الحكومية وإدارات الأسواق حول الأوضاع المالية للشركات المسجلة.
- تكثيف وتوسيع العلاقات المالية والتكنيكية والمعلوماتية مع الأسواق الخارجية.
- تحديد الرأسمال المدفوع لكل شركة بما لا يقل عن مبلغ معين وإلزام كافة الشركات بنشر الحسابات الختامية.

<sup>1</sup> - محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، الطبعة الأولى، دار الحامد، الأردن، 2006، ص 209-210

### المطلب الثالث: أهمية التكامل بين الأسواق المالية العربية

تتزايد أهمية التكامل بين الأسواق المالية العربية إلى العديد من الجوانب والمبررات التي يمكن أن تعود على المنطقة من إقامة سوق مالية عربية من خلال ما يلي:<sup>1</sup>

- إضافة درجة عالية من السيولة للأصول المالية العربية وإدخال شرائح أكثر وأكبر من المستثمرين في المشروعات العربية وإقامة الشركات والمؤسسات الجديدة لتصب في التنمية العربية الشاملة ودفع عجلتها الإقتصادي، وهو ماله مردود على المستوى القطري ومستوى الإقتصاد العربي ومن ثم زيادة معدلات النمو.

- إقامة سوق مالية عربية تعمل على إعادة تشخيص الموارد العربية بكفاءة اقتصادية أعلى وتور بذلك مصادر تمويل على درجة كبيرة من الوفرة، يمكن أن تساهم في إحداث تغيرا جوهريا للواقع الإقتصادي العربي في مجموعه.

- المساعدة في تحقيق ما يسمى بالإعتماد الجماعي على الذات العربية في تمويل التنمية العربية لتكون تنمية مستقلة.

- يساهم التكامل بين الأسواق المالية في تلبية احتياجات التنمية الإقتصادية في الدول العربية، إذ أن البنوك التجارية فيها بإمكانيات المعروفة لاتستطيع أن تتحمل مخاطر التنمية التي تستلزم قروضا طويلة الأجل. - يعتبر التكامل بين أسواق المال العربية بمثابة وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الإدخار بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة العربية، حيث أن الأسهم والسندات يتضمن إمتصاص قوة شرائية من الجمهور المتعاملين، وبالتالي يقلل ويخفف من الآثار التضخمية.

- تعتبر السوق المالية العربية المشتركة بمثابة البناء التحدي للاقتصاد العربي، حيث توفر السيولة اللازمة للتبادل التجاري وتساهم بذلك في تعميق العلاقات الإقتصادية العربية وبطبيعة الحال فإن مستوى تطور التجارة التجارية البنينة ما بين الدول العربية واكتمال السوق العربية المشتركة يتوقف على اكتمال وتعزيز التكامل بين الأسواق المالية العربية ومن ثم استكمال مرحلة التكامل الاقتصادي المنشودة بصورة كاملة .

<sup>1</sup> - رشام كهينة، واقع وأفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير، في علوم الإقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والنقود، جامعة بومرداس، 2008-2009، ص158-160

- مقابلة إحتياجات التنمية الإقتصادية في الدول العربية حيث ان البنوك التجارية فيها لا تستطيع بإمكانياتها المعروفة أن تتحمل مخاطر التنمية التي تستلزم قروض طويلة الأجل ولن يتم ذلك إلا بوجود وبورصات عربية موحدة أو سوق مالية عربية مشتركة.<sup>1</sup>
- إن التكامل بين أسواق المال العربية سوف يكون بمثابة وسيلة من وسائل الإستثمار وتجميع الادخار بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة العربية، وهي بذلك تتفادى الآثار التضخمية إلى حد كبير.
- إقامة سوق مالية عربية مشتركة من شأنها تقليل المخاطر وجود الأسواق العربية في الإقتصاديات المالية المتقدمة وخاصة بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001، فمن الأفضل أن تزداد العلاقات فيما بين الدول العربية حتى تتفادى المخاطر المحيطة بالأموال العربية في الخارج مع ملاحظة أن الأموال العربية المودعة في الخارج وصلت إلى 1400 مليار دولار.
- إن الطاقات الاستيعابية وفرص الاستثمار المتاحة لبعض الدول العربية تسمح باستيعاب الفوائض المالية في بعض الدول العربية التي يكون لديها فوائض تفضل استثمارها في خارج لمنطقة العربية.
- إن السوق المالية العربية المشتركة ما هي إلا جزء من البناء الفوقي للاقتصاد العربي يوفر عادة السيولة اللازمة للتبادل التجاري وتعميق العلاقات الاقتصادية العربية بين الدول العربية، فالسوق المالية العربية المشتركة هي بمثابة البنيان التحتي وبطبيعة الحال فإن البناء التحتي هو الذي يحدد شكل ودرجة نمو البناء الفوقي، وبذلك فإن مستوى تطور التجارة البنينة ما بين الدول العربية واكتمال السوق العربية المشتركة يتوقف على اكتمال وتعزيز التكامل بين الأسواق المالية العربية، ومن ثم استكمال مرحلة التكامل الاقتصادي المنشودة بصورة عامة، ومعنى ذلك أن تحريك الأسواق العربية وتوظيفها عربيا يتوقف على مدى النجاح الذي يمكن تحقيقه على مستوى السوق العربية المشتركة وتعميق التعامل الاقتصادي المشترك ويحتم بالضرورة إقامة سوق مالية عربية مشتركة.
- إن تكامل بين الأسواق المالية العربية سيكون بمثابة أحد وسائل التنسيق العربي وضمانا في مواجهة آثار مقررات لجنة بازل.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة، المرجع السابق، ص 235

- إن التكامل بين أسواق المال العربية سوف يؤدي إلى زيادة تدفق وانسياب الأموال إلى الدول العربية ومن ثم زيادة عملية التنمية في هذه الدول العربية، ومن ثم زيادة عمليات التنمية في هذه الدول، كما أنه يؤدي إلى تقليص توظيف أصول البنوك مع العالم الخارجي للمحافظة على نسبة الملاءة المطلوبة وفقا لمعايير لجنة بازل وبالتالي تدعيم التكامل الاقتصادي العربي يتحقق ذلك إلا بإقامة السوق المالية العربية المشتركة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- رشام كهيبة، المرجع السابق، ص160

## خلاصة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تمحور حول السوق المالية والعربية تطرقنا فيه بالتعريف بالأسواق المالية، والتي تؤدي دورا هاما في التنمية الاقتصادية فقد تزايدت أهمية دورها مع نمو نطاق الصناعة و التجارة والخدمات والبنية الاقتصادية، وتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تقدمه من وظائف وما تزاوله من نشاط، فهي تمثل حلقة من حلقات نمو النظام الاقتصادي في أي دولة وانعكاسات لنظمه الاقتصادية والمالية وتتيح الأسواق المالية التطبيق الأمثل لقانون العرض والطلب نظر التوفر المنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين مما يحقق ويوفر السعر العادل للسلع، وكذا أبرز كفاءتها من خلال المعلومات المتوفرة وذات جودة العالية وبأقل التكاليف مما يجعل الفاصل الزمني بين تحليلها وقراءة الاستثمار قليل جدا باعتبار أن المعلومة هي المادة الأولية لقرار الاستثمار.

كما عرف الفصل بالأسواق المالية العربية وأثرى نشأتها، إلا أنه رغم التطورات التي جاءت بها الأسواق المالية العربية خلال السنوات السابقة والتي كان لها الفضل في تحسين الملحوظ في أدائها والهدف هو تطوير أداء الأسواق من كافة النواحي التشريعية والاقتصادية إلا أنها ما زالت غير قادرة على مواكبة التطورات التي تتميز بها الأسواق الدولية، ومن خلال ما سبق يتضح أن الدول العربية تعاني من صغر أحجامها وضعف الفرص المتاحة للتنوع والتي تحد من قدرتها على القيام بدورها بالشكل المطلوب.

# الفصل الثالث:

واقع الأسواق المالية العربية في ظل

العولمة - دراسة حالة بورصة الخليج -

### تمهيد:

لقد زاد اهتمام الدول العربية بأسواق المالية العربية نتيجة للتطورات التي يشهدها النظام المالي، لذا سعت إلى تطوير وتحديث هذه الأسواق من خلال حركة الإصلاح والتطوير، وهذا تماشياً مع مسيرة التنمية، كما زاد الاهتمام بها أكثر، بسبب الأزمات البورصية التي تعرضت للاقتصاديات الناشئة خاصة الأزمات المالية من جهة والقناعة منها بالدور الكبير الذي يمكن أن تلعبه أسواق نشطة وكفاءة الأوراق من جهة أخرى.

تقوم غالبية الدول العربية بتطبيق برامج شاملة للإصلاح المالي، أدت إلى تطورات ملحوظة خلال السنوات القليلة الماضية تجسدت في نمو هذه الأسواق، وحجم التداول فيها في ظل تحديث الأطر القانونية والمؤسسية والإجراءات الاصطلاحية التي تم اتخاذها، لكن رغم ذلك تبقى دون المستوى المطلوب لأن الإصلاحات الطبقة لا تكفي بل يقتضي الأمر توفير مناخ الاستثماري الملائم، إلا أنه توجد بعض من الدول العربية تعد الأسواق المالية بها الأكثر نشاطاً والأكثر تحسناً مثل الأسواق الخليج العربي كالكويت والأردن وعليه سوف نحاول في هذا الفصل معرفة واقع هذه الأسواق من خلال تطورها وأداءها المالي وتأثير العولمة عليها، لذا تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث والتي تتمثل في:

المبحث الأول: نظرة شاملة على البورصات الخليجية

المبحث الثاني: تداعيات الأزمة المالية 2008 على الأسواق المالية العربية الخليجية.

المبحث الثالث: الأسواق المالية الخليجية سنة 2014-2015 ( سوق دبي المالي، السوق المالي الكويتي،

سوق عمان المالي)

### المبحث الأول: نظرة شاملة على البورصات الخليجية

تعتبر بورصة القيم المتداولة في الدول المتقدمة و حتى في الدول ذات الأسواق الناشئة من أهم المؤسسات المالية التي تختص بعمليات تمويل التنمية الشاملة من خلال ما توفره من موارد مالية و توجيهها إما للمؤسسات الاقتصادية قصد تحقيق بقائها و توسعها، أو الدولة و هيئاتها من أجل تغطية عجزها وتأتي الأسواق العربية والخليجية على وجه خاص متحدثتا عقبات التي تفرضها العولمة مستغلنا بذلك موقعها ومواردها، وعليه سنتطرق في مبحثنا هذا إلى التعريف ببعض الأسواق المالية العربية والخليجية منها.

### المطلب الأول: مفهوم البورصة

تعد البورصة سوق مستمرة حيث يلتقي فيها البائع و المشتري فيجد البائع سوقا لبيع أوراقه وبضائعه ويجد المشتري سوقا لشراء ما يريد وتتحدد فيه البورصة الأسعار نتيجة لقانون العرض والطلب فمن المعلوم أن الحاجات تحتاج إلى إشباع ، والإشباع يتحقق بالشراء وهذا هو جانب الطلب ويتحدد الطلب بمقدار المنفعة من الحصول على السلعة والموارد الاقتصادية

### أولا : نبذة تاريخية عن البورصة

على الرغم من وجود مؤسسات البورصة منذ قديم الزمان، إلا أنها لم تأخذ شكلها النهائي الذي نعرفه الآن منذ قيامها، بل مرت بمراحل كثيرة و متعددة، ففي أثينا وجدت السوق العظمى المسماة "Emponuim" و أقيمت في روما في القرن الخامس قبل الميلاد سوق مثلها عرفت باسم "La Collegia Mercatroum"، وكانت تلك الأسواق تشبه إلى حد كبير بورصات التجارة في عصرنا الحاضر، إلا أنه عند التطرق للظهور التاريخي للبورصة ارتأينا أنه لا بد من الرجوع إلى فكرة تعددية النقد التي أدت إلى ولادة مهنة جدية هي الصرافة، فلقد كلف حكام اليونان القديمة الصرافين في عام 527 قبل الميلاد بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يوجدون فيها، وانتشرت هذه المهنة، وتطورت بشكل سريع طوال الفترة الهيلينية في اليونان، وبعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية.<sup>1</sup> إن أول بناء انشأ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة ANVERS في بلجيكا عام 1460،<sup>2</sup> وكذا بورصة بورصة فرنسا "ليون" ثم تلتها بورصة "تولوز" سنة 1549، ثم بورصة "روان" سنة 1556، ولم تتشكل بورصة باريس رسميا إلا سنة 1724، وان كانت من قبل أربعة قرون سابقة على هذا التاريخ مركزا

<sup>1</sup> - حريزي رايح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2015، ص12

<sup>2</sup> - شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الجزائر، 1419هـ، ص07

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

للمبادلات التجارية في كل ضرب من ضربها<sup>1</sup>، ولندن سنة 1773 فرانكفورت، برشلونة، ويرجع تاريخ إنشائها إلى القرن السادس عشر بورصة عقود نيويورك عام 1893، وليفر بول عام 1873، وينو أور لينا عام 1880، و بورصة الإسكندرية عام 1883، بورصة القاهرة عام 1890.<sup>2</sup>

وحتى القرن التاسع عشر كانت عمليات التبادل و الاتفاقيات التجارية، و عمليات البنوك و البورصات تختلط فيما بينها من الناحية العملية في نشاط واحد، هذا و قد عرف العالم نوعين من البورصات: أحدهما بورصة الأوراق المالية، و تتعلق بالتعامل بالأسهم و السندات، و الأخرى بورصة التجارة و يقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية و الصناعية، مع التخصص كل بورصة حسب إنتاج الإقليم،<sup>3</sup> و في القرن العشرين غدت البورصة السوق الرئيسي للأوراق المالية، و بمرور الزمن يزداد تنوع التعامل في الأوراق المالية، داخل السوق، و يمكن تقسيم البورصات حسب إنشائها إلى أنواع، فإما أن تنشئها الحكومة (بورصة الأوراق المالية في فرنسا) أو تنشئها الهيئات المهنية وحدها (كما في مصر و أمريكا) أو تنشئها السلطات العامة و التجارية (بورصة البضائع في فرنسا).<sup>4</sup>

وقد ظهرت الحاجة للبورصات كنتيجة منطقية لصعود و تطور الرأسمالية و توفير إمكانية للتوسع في الأعمال بأكبر مما يتوفر لدى رجال الأعمال من رؤوس أموال، في عصر كان التوسع الرأسمالي فيه بالغ السرعة، في ظل التطور تواتر دخول العديد من بلدان العالم إلى مرحلة التطور الرأسمالي، و قد ارتبط تطور البورصات أو الأسواق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم.<sup>5</sup>

يلاحظ أن الدول التي تطورت اقتصاديا وصناعيا قد رافق ذلك تطور وتنمية جهاز البورصات فيها حيث أن المبالغ المالية التي جرت المبادلات عليه كانت مسايرة للتطور الذي رافق إنعاش الاقتصاد الصناعي وإذا درسنا الحياة الاقتصادية للدول الغنية أمثل أمريكا وفرنسا وإيطاليا وبريطانيا و لليابان نرى أن الأهمية المالية جلية في المبالغ الفخمة التي تتداول في سوق الأوراق المالية وفي عدد الأسهم والسندات المتعاملة بها في هذه الأسواق.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - عبد الرزاق الغنفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، دار السلفية، مكتبة الهدي المحمدي، الطبعة الأولى، القاهرة- مصر، 2008، ص191

<sup>2</sup> - حريزي رايح، المرجع السابق، ص17

<sup>3</sup> - زينب عوض الله و آخرون، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003، ص 192

<sup>4</sup> - نفس المرجع، ص193-194

<sup>5</sup> - حريزي رايح، المرجع السابق، ص19

<sup>6</sup> - شمعون شمعون، المرجع السابق، ص8-9

### ثانيا: تعريف البورصة

- يقال إن كلمة البورصة ليست عربية الأصل، إذ أنه بالرجوع إلى المؤلفات المتعددة في اللغة العربية لم يعثر على هذه الكلمة، ويرى البعض أن كلمة ( بورصة)، ترجع إلى الذي كان يلقب به التاجر كان يمتلك فندقا في مدينة بروجس BRUGES البلجيكية، وكان اسمه ( Vande Bourse ) وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في هذه المدينة في القرن الخامس عشر.<sup>1</sup>

- البورصة هي النادي الذي يجتمع فيه في ساعات محددة تجار مدينة وصيارفتها وسماسرتها للتعامل في هذه المجموع التجارية وجدت في كل زمان.<sup>2</sup>

- هي مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية، أو صناعية، أو الأوراق المالية، سواء أكان محل الصفقة حاضرا أو غائبا عن مكان العقد، أو حتى لا وجود له أثناء التعاقد لكن يمكن أن يوجد،<sup>3</sup>

- تعتبر البورصة نظام يتم بموجبه جمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق والأصل المالي المعين وفقا لذلك فإن البورصة تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل البورصة عن طريق سمسرة أو شركات العاملة في هذا المجال.<sup>4</sup>

- وعرفها أيضا "طارق عبد العال حماد" بأنها السوق التي يتم فيها التداول الوراق المالية بين المتعاملين، وفقا لتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة إليهم<sup>5</sup>، فالبورصة هي قناة توجيه واستخدام للموارد المتاحة للمجتمع بكفاءة على النحو النحو الذي يحقق توفير مورد من موارد التمويل لاستثمار وتوظيف وسد العجز بين المعروض من هذه الموارد والمطلوب منها<sup>6</sup>

وعليه ومن هذا المنطلق يمكننا استخلاص تعريف شامل للبورصة، بأنها سوق منظمة ثابتة المكان يلتقي فيها دوريا أعوان مختصون ومعتمدون، حيث يقومون بإبرام صفقات بيع وشراء لمختلف القيم المتداولة ( أوراق مالية)،

<sup>1</sup> - مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية-مصر 2009، ص 09

<sup>2</sup> - عبد الرزاق العفيفي، المرجع السابق، ص 191

<sup>3</sup> - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان -الأردن، 2001، ص 199

<sup>4</sup> - عبد الغفار حنفي - أساسيات الاستثمار في البورصة المالية- أسهم- سندات - وثائق-الاستثمار- الخيارات - الإسكندرية - لدار الجامعية- 2005م ص 39-229

<sup>5</sup> - طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى الأوراق المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 19

<sup>6</sup> - قاسم شاوش لمياء، دور أيقاق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم- دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر-3-، 2013/2012، ص 11

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

أو أشياء غير موجودة تحت نظر الأطراف المتعاقدة بالأسعار المتفاوض عليها، لسد حاجيات كل منهما بتسعيرة البورصة، وتحت مراقبة السلطات العمومية لضمان حرية التعامل والعلانية.

### المطلب الثاني : الأسواق المالية الخليجية

تعتبر معظم الدول العربية حديثة العهد بالأسواق الأوراق المالية، ولم تشكل داخل الدول العربية بورصات منظمة إلا في بداية السبعينات من القرن الماضي، وقد شهدت الدول العربية في الثمانينات والتسعينات موجة واسعة في إقامة بورصات شملت أغلب الدول العربية وفي بعض الأحيان حتى داخل المدن الرئيسية بها

### أولاً: نظرة تاريخية للبورصات الخليجية:

تختلف ظروف ودوافع تأسيس البورصات العربية منها والخليجية نذكر عن بعضها كما يلي:

**1- سوق الكويت للأوراق المالية:** عرفت بورصة الكويت تطوراً تدريجياً فمن السوق التقليدية التي كانت التجار يلتقون ويتم داخله عقد الصفقات التجارية والعقارية، والصفقات الخاصة بالأسهم الشركات الأجنبية ( خاصة تلك المتعلقة بالشركات الأمريكية)، فقد انتشرت المكاتب السمسرة حول هذه الأسواق، إلى أن صدر في سنة 1971 قرار وزير التجارة والصناعة ( قرار رقم 10) والمتعلق بتداول الأوراق المالية،<sup>1</sup> تم أيضاً في 1983م صدور مرسوم أميري خاص بإعادة تنظيم السوق كهيئة مستقلة بواسطة إدارة تنفيذية تملك صلاحيات وضع القواعد و الأحكام التنظيمية للسوق<sup>2</sup>

**2- بورصة عمان:** قبل أن تتأسس بورصة عمان في نهاية السبعينات كان تداول الأسهم يتم بشكل غير منتظم عن طريق بعض المكاتب العقارية وبعض الوسطاء الغير المتفرغين، ولم يكن هناك عمليات إعلان عن الأسعار البيع أو شراء الأمر الذي أدى إلى إرتفاع تكاليف التداول ووجود فوارق كبيرة في أسعار الصفقات<sup>3</sup>

لقد أبرز حجم الاقتصاد الأردني في ذلك الوقت والمساهمة الكبيرة للقطاع الخاص فيه، إضافة إلى إتساع عدد المتعاملين في أسهم شركات المساهمة الأردنية، الحاجة إلى إنشاء سوق للأوراق المالية لذلك فقد قام البنك المركزي الأردني بعدة دراسات مع مؤسسة التمويل الدولية في الفترة (1976-1975) ونتيجة لهذه الدراسات

<sup>1</sup> - بن دحان إلياس الأزهر، دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي - دراسة حالة" الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق

النقد العربي" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012 ص51

<sup>2</sup> - محمد بن فهد العمران، الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي (دراسة تحليلية مقارنة)، اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودي، نوفمبر 2005، ص3

<sup>3</sup> - تقرير اللجنة الاقتصادية لغربي آسيا، دور أسواق المال في التنمية الاقتصادية ( دراسة حالة بورصة عمان) أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، 2006، ص3

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

أصدر القانون رقم (31) سنة 1976، كخطوة أولى لإيجاد سوق منظم للتعامل بالأوراق المالية والقاضي بإنشاء سوق عمان المالي، وقد باشر أعماله سنة 1978.

وتماشيا مع التطورات التي شهدتها أسواق المال العالمية وفي إطار برامج الإصلاح التي تبناها الأردن في أواخر الثمانينات، أصدر في سنة 1997 قانون الأوراق المالية رقم (23)، والذي قضى بإعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال من خلال فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي، حيث تولت بموجب هذا القانون هيئة الأوراق المالية الإشراف على سوق رأس المال (هيئة حكومية)، في حين تولت بورصة عمان تنظيم وإدارة عمليات تداول الأوراق<sup>1</sup>.

**3- بورصة البحرين:** قبل سنة 1987 كانت تداولات أسهم الشركات البحرينية تتم في سوق غير رسمي يعرف باسم (سوق الجوهرة)، وبعد الانهيار الذي شهده هذا الأخير والذي تزامن مع الانهيار الذي عرفه "سوق المناخ" الكويتي في بداية الثمانينات، قامت الحكومة البحرينية بتكثيف الدراسات والجهود مع مؤسسة التمويل الدولية بهدف تأسيس سوق نظامي للأسهم في البحرين، وكنتيجة لهذه الجهود أقامت الحكومة في سنة 1987 سوق البحرين للأوراق المالية، وقد باشر عمله رسميا في جوان 1989 وقد كان عدد الشركات المسجلة به 29 شركة وكانت الأسهم هي الأداة الوحيدة المتداولة فيها،<sup>2</sup> تأسست السوق في 1995م و بدأت العمل رسمياً في 1997م<sup>3</sup>، وفي سنة 1999 بدأت "بورصة البحرين" بتطبيق نظام التداول الإلكتروني، وتنوعت بها الأدوات المتداولة لتشمل الأسهم الممتاز، السندات، الصكوك الإسلامية.

**4- السوق المالية السعودية:** يوجد في السعودية سوق للأسهم فقط ولا يوجد بها سوق للأوراق المالية، وقد أصدر المرسوم المتعلق بتنظيم التداول عن طريق البنوك المحلية في نوفمبر سنة 1984 حيث يقوم البنك المركزي (مؤسسة النقد السعودي) بإدارة هذه السوق والقيام بعمليات التسوية ونقل الملكية وقد ابتدأ العمل بنظام التداول الإلكتروني المتطور "تداول" سنة 1990.

**5- بورصة الإمارات:** لقد شكل إنشاء عدد من شركات المساهمة العامة في بدايات الستينات، البداية لإنشاء أسواق الأوراق مالية في دولة الإمارات، خاصة أن التعاملات من خلال السوق غير المنظمة، أدت إلى حدوث إختلالات كبيرة نتيجة غياب آلية تحديد لأسعار، وانعدام الشفافية والإفصاح وانعدام الرقابة على مكاتب

<sup>1</sup> - بن دحان إلياس الأزهر، المرجع السابق، ص52

<sup>2</sup> - بن دحان إلياس الأزهر، المرجع السابق، ص52

<sup>3</sup> - محمد بن فهد العمران، المرجع السابق، ص5

الوسطاء، ومع ظهور العديد من شركات المساهمة وزيادة الوعي الاستثماري صدر القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 المتعلق بإنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، واستنادا إلى هذا القانون تم تأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي.<sup>1</sup>

### ثانيا: دوافع إنشاء البورصات العربية الخليجية

لقد شهدت السنوات الأخيرة إنشاء العديد من البورصات العربية، وانطلاق 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:<sup>2</sup>

1. فشل سياسات الاستدانة 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 الاعتماد 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 الادخار 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. ارتفاع 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 التي ستسهل عملية انتقال هذه الفوائض إلى دول العجز ما دفع بالقائمين على العمل العربي المشترك للسعي نحو التنسيق بين الدول العربية في هذا المجال.

4. تبني 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 انتباه شريحة كبيرة من المواطنين والمدخرين في الدول العربية.

<sup>1</sup> - بن دحان إلياس الأزهر، المرجع السابق، ص54

<sup>2</sup> - محمد راتول، محمد مداحي، واقع وتحديات تدفقات استثمارات المحافظ المالية على ضوء تداعيات الأزمة المالية لعام 2008) حالة الأسواق المالية العربية)، الملتقى الوطني الأول حول عولمة الأسواق المالية: بين الفرص والتحديات، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي بغيليزان، الجزائر، في 12-13 أكتوبر، 2011، ص . 6

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

6. النجاحات الكبيرة التي حققتها الدول الناشئة التي ارتكزت 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....

### المطلب الثالث: مميزات الأسواق الخليجية: وشروط الإدراج فيها:

إن كل الأسواق المالية ولها خصائص ومميزات تميزها عن غيرها من الأسواق، وكذا لها شروط لإدراج في فحواها للتعاملات الاقتصادية عبرها وهنا نجد أن الأسواق الخليجية لها جملة من الخصائص ومجموعة من الشروط تحددها للإدراج فيها

أولاً: مميزات الأسواق المالية الخليجية: للأسواق المالية الخليجية عدة خصائص ميزتها عن غيرها من الأسواق نذكر منها:<sup>1</sup>

1. الاستقرار السياسي في دول مجلس التعاون
2. السيولة النقدية العالمية نتيجة ارتفاع أسعار النفط والتوسع الائتماني
3. التركيبة الاقتصادية لدول كونها ضمن أكبر الدول المنتجة للنفط والغاز في العالم إضافة إلى مخزونها الضخمة من النفط والغاز العالمي
4. انعدام مخاطر تقلب أسعار سعر الصرف بسبب ربط جميع العملات الخليجية مع الدولار الأمريكي اعتباراً من جانفي 2003.
5. تنوع الاقتصاديات بين الدول تعتمد بشكل كبير على النفط والغاز الطبيعي ( السعودية، الكويت، أبو ظبي، قطر)، ودول تعتمد بنسبة أقل على النفط والغاز الطبيعي ( دبي، عمان، البحرين)
6. مستوى ارتباط منخفض/ سلبى لأداء الأسواق الخليجية فيما بينها وأيضاً بالمقارنة مع الأسواق الأمريكية والأوروبية والآسيوية وبالتالي انخفاض مخاطر الاستثمار نتيجة لتنوع الأصول
7. أسواق فتية من حيث التطور وحديثة التنظيم نسبياً
8. ارتفاع الوعي الاستثماري بين المستثمرين في السنوات الأخيرة

<sup>1</sup> - محمد بن فهد العمران، المرجع السابق ، ص6-7

ثانياً: شروط الإدراج في الأسواق المالية الخليجية:

لكل بوضة من البورصات الخليجية شروط الإدراج فيها وسنعرض بعض الشروط في بعض الأسواق المالية الخليجية ونذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>

### 1. دولة الكويت

#### أ- السوق الرسمي

- ان لا يقل رأس المال عن 3 مليون دينار أو ما يعادلها وأن لا يقل إجمالي حقوق المساهمين عن 115% ان لامن رأس المال المدفوع

- تحقيق صافي ربح لسنتين على الأقل من اخر ثلاث سنوات مالية وأن لا يقل متوسط صافي الربح لآخر سنتين عن 7.5% من رأس المال المدفوع

- ان لا يقل عدد المساهمين عن 150 مساهماً اذا كان رأس المال 3 مليون وان يكون 20% من رأس المال المدفوع موزعاً فيما بينهم بما لا يقل عن 20 ألف سهم لكل مساهم مع مراعاة هذا العدد و النسبة عند كل زيادة لرأس المال

- يجب انقضاء سنة مالية على موافقة الجمعية العامة لرفع رأس المال اذا تمت زيادة لرأس المال بصورة مؤثرة.

#### ب- السوق الموازي الموازي:

- ان لا يقل رأس المال المدفوع عن نصف مليون دينار او ما يعادلها و ان لا يقل إجمالي حقوق المساهمين عن رأس المال المدفوع

- ان يكون عدد المساهمين للشركة مناسباً لرأس المال المدفوع و بحد أدنى 50 مساهم.

#### ج- الشركات الغير كويتية:

- يجب ان تكون مدرجة في السوق المالي لموطن الشركة.

<sup>1</sup> - محمد بن فهد العمران، المرجع السابق، ص 15-22

## 2. الإمارات العربية المتحدة

### أ- الشركات المحلية:

- ان يكون مضى على تأسيس الشركة على الأقل مدة عامين صدرت عنهما ميزانيتان كاملتان مدققتان
  - ان لا تقل حقوق المساهمين عن رأس المال المدفوع.
  - ان لا تقل القيمة المدفوعة من رأس المال عن 20 مليون درهم تمثل على الأقل 50% من حقوق المساهمين.
- ب- الامارات العربية المتحدة الشركات الغير اماراتية:

- ان لا تقل حقوق المساهمين عن 120% من رأس المال المدفوع .
- تحقيق صافي أرباح لا يقل عن 5% من رأس المال المدفوع خلال السنتين الأخيرتين.

### 3- دولة قطر:

- ان لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم.
- على الاقل تسديد 50% من القيمة الاسمية للأسهم.
- ان لا يملك احد المساهمين أكثر من الحد الأقصى المسموح به من رأس المال فيما عدا الشركات التي تساهم فيها الحكومة او المؤسسات العامة

### 4- مملكة البحرين:

### أ- الشركات المحلية:

- ان يكون مضى على تأسيس الشركة على الاقل مدة عامين صدرت عنهما ميزانيتان مدققتان لعامين متتالين .
- ان لا يقل رأس المال عن 500 الف دينار او ما يعادلها و بحد ادني 500 الف سهم المدفوع منها على الاقل 50% من قيمتها.
- ان لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم.
- يجب ان لا تقل حقوق المساهمين عن 120% من رأس المال المدفوع
- ان لا تقل المبيعات السنوية عن 500 الف دينار و تحقيق صافي ربح في اخر سنتين ماليتين متتاليتين.
- ان لا يقل سعر السهم في السوق عن القيمة الاسمية.
- أن لا يقل حجم التداول التداول عن الحد الادنى المسموح به في السوق.

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

### ب- الشركات الغير بحرينية:

- ان تكون شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق المالي ببلدها الأم أو مساهمة مغلقة مضى على تأسيسها ثلاث سنوات على الأقل.
- ان لا يقل رأس المال المدفوع عن 10 مليون دولار امريكي.
- تحقيق صافي ارباح من نشاطاتها الأساسية في اخر ثلاث سنوات.
- ان لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم.

### 5- سلطنة عمان :

#### أ- السوق النظامية:

- ان لا يقل رأس المال المدفوع عن مليوني ريال.
- أن لا تقل حقوق المساهمين عن رأس المال المدفوع .
- تحقيق صافي أرباح خلال العامين الأخيرين.
- ان لا يقل عدد أيام التداول عن 30 يوم من أيام المتداوله السنوية و أن لا يقل معدل دوران السهم عن 5 % خلال السنة.

#### ب- السوق الموازية :

- ان تكون شركة مساهمة عامة حديثة التأسيس .
- أن تكون شركة مساهمة عامة نسبة حقوق المساهمين الى رأس المال المدفوع بين 50-100% .
- صناديق الاستثمار حديثة التأسيس و التي تأخذ شكل شركة مساهمة

#### ج- السوق الثالثة:

- ان تكون شركة مساهمة مغلقة
- ان تكون شركة مساهمة عامة تقل حقوق المساهمين فيها عن 50% من رأس المال المدفوع .

### 6- المملكة العربية السعودية :

- ان تكون شركة مساهمة سعودية.
- على الأقل ، سبق الإعلان عن القوائم المالية المراجعة للثلاث سنوات الأخيرة مع تقديم بيان برأسمال عامل يكفي 12 شهراً تلي تاريخ نشر نشرة الإصدار.

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

- ان لا يقل عدد المساهمين عن 200 مساهم.
- ان لا تقل ملكية الجمهور عن 30% من فئة الأسهم موضوع الطلب.
- ان لا تقل القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة عن 100 مليون ريل (للأسهم) و 50 مليون ريل (لأدوات الدين).

### المبحث الثاني : تداعيات الأزمة المالية 2008 على الأسواق المالية العربي الخليجية.

لقد بدأت الأزمة المالية العالمية تأثراً بسابقتها، من أزمة شركات الرهن العقاري ثم انتقلت إلى الأسواق المالية وباقي المؤسسات، إلى بداية أوت 2007 بتحطيم منظومة القروض العقارية عالية المخاطر وهي ديون ذات فائدة عالية للمستثمرين موجهة إلى الفئات والعائلات، وعجز المقترضين عن سداد مستحقاتهم ساعد على إفلاس شركات الرهن العقاري، كما شهدت الأزمة شهر سبتمبر عام 2008، انخيار كبرى المؤسسات المالية العالمية، فمن أهم خصائص هذه الأزمة والتي تميزها عن سابقتها بشموليتها وانتشارها بصفة متسارعة نظراً للانفتاح الاقتصادي الدولي وانتشار الشركات المتعددة الجنسيات والأسواق المالية وتدفق الهائل للتجارة الدولية، انتقلت تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية إلى الدول العربية متأثرة سلباً بالركود العالمي، ولذلك سارعت كغيرها من الدول لمواجهة

### المطلب الأول: أداء الأسواق الأوراق المالية العربية والخليجية خلال 2007

لقد ساهمت التطورات التشريعية لأسواق الأوراق الكمالية في الدول العربية، مع السياسات والبرامج التصحيحية الاقتصادية المتبعة في تلك الدول، في توفير مناخ استثماري فضل انعكس إيجاباً على أداء البورصات العربية من خلال السنوات الأخيرة، مع اختلاف أداء كل بورصة عن الأخرى بحسب ظروف ومراحل تطور كل منها.

فيما يخص الأداء الكلي لأسواق الأسهم العربية فقد ارتفع مقارنة مؤشر المركب لصندوق النقد العربي، بنسبة تصل 38.3%، ليصل إلى 328.7 نقطة في نهاية عام 2007 مقارنة مع 2377.7 نقطة في نهاية عام 2006 أما بالمقارنة مع الربع الثالث من عام 2007 فقد ارتفع المؤشر بنحو 26.9% ونجم عن هذا الارتفاع عن تحسن الكبير في غالبية الأسواق المالية العربية من ناحية أحجام التداول والأسعار والقيم للأسواق على أعقاب الانخفاض الكبير خلال العام 2006 الذي شهدته معظم الأسواق العربية، حيث سجلت أغلب البورصات العربية خلال 2007 ارتفاعاً واضحاً في مؤشراتها سواء على مستوى القيمة أو نسبة التغير مقارنة بعام 2006،

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

وقد تصدر سوق مسقط للأوراق المالية ليحضى بارتفاع نسبته 61.88%، وحلت سوق أبو ظبي للأوراق المالية في المرتبة الثانية بنسبة 51.74%، ثم بورصة القاهرة والإسكندرية بنسبة 51.29% ثم بورصة سوق دبي المالي بارتفاع بلغ 43.7%، تليها بورصة السعودية بنسبة 40.87%<sup>1</sup>.

وبتحليل أداء أسواق الأسهم لعام 2007 من خلال احتساب أربعة مؤشرات رئيسية

- مؤشر الأهمية النسبية لأسواق الأسهم في الاقتصاد

- مؤشر معدل دوران الأسهم

- مؤشر مضاعف السعر على العائد

- مؤشر متوسط حجم الشركات المدرجة

1- يتعلق المؤشر الأول الأهمية النسبية لأسواق الأسهم في الاقتصاد:<sup>2</sup> أن القيمة السوقية للأسهم المتداولة خلال عام 2007 تجاوزت قيمة الناتج المحلي الإجمالي في بورصة عمان حيث بلغ المؤشر نسبة 260%، وسوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 150%، وسوق البحرين للأوراق المالية بنسبة 146%، وسوق الأسهم السعودي بنسبة 138%، وسوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 127%، وبورصتي القاهرة والإسكندرية بنسبة 108%، ثم بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنسبة 103%. وتجاوزت القيمة السوقية للأسهم المتداولة 50% من قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة لسوق أبوظبي للأوراق المالية 63% وسوق دبي المالي 72%، وسوق مسقط للأوراق المالية 57%، في حين بلغت القيمة السوقية للأسهم المتداولة الأخرى نسبة تقل عن 50%، من قيمة الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية.<sup>3</sup>

2- أما بالنسبة للمؤشر الثاني والذي يقيس معدل دوران الأسهم:<sup>4</sup> أي إجمالي الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الأسهم المدرجة في البورصة، فقد تراجع هذا المؤشر في الأسواق العربية مجتمعة من 190% في عام 2006 إلى 83% في عام 2007، وتصدر سوق الأسهم السعودي قائمة الأسواق التي انخفض فيها معدل دوران الأسهم، من 429% عام 2006 إلى 131% عام 2007، يليها بورصة بيروت من 25% عام 2006 إلى 9%

<sup>1</sup> - الصندوق النقد العربي، النشرة الفصلية لقاعدة البيانات الأسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، 2007، ص 07

<sup>2</sup> - للإطلاع على كيفية احتساب المؤشر، يمكن الرجوع إلى منهجية احتساب المؤشر، على الموقع الإلكتروني [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

<sup>3</sup> - الصندوق النقد العربي، التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق المال في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل السابع،

2008، ص 138

<sup>4</sup> - أي إجمالي الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الأسهم المدرجة في البورصة

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

عام 2007 ثم بورصة عمان من 73 % في عام 2006 إلى 42 % في عام 2007، وسوق البحرين للأوراق المالية من 7 %، في عام 2006 إلى 4 % في عام 2007، وبورصتي القاهرة والإسكندرية من 52 % عام 2006 إلى 47 % عام 2007. في حين ارتفع هذا المؤشر في سوق أبوظبي للأوراق المالية من 24 % في عام 2006، إلى 39% في عام 2007، وسوق الكويت للأوراق المالية من 56 %، في عام 2006، إلى 100 % عام 2007.

وبالنسبة للمؤشر الثالث وهو مضاعف السعر على العائد:<sup>1</sup> والذي يتم احتسابه على أساس مقارنة الارتفاع في سعر السهم المتداول مع العائد المتوقع من السهم، فقد سجلت بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء أعلى ارتفاع في هذا المؤشر للعام الثاني على التوالي، حيث بلغ هذا المؤشر حوالي 34% في عام 2007 مقابل حوالي 32% في عام 2006، تلتها بورصة عمان عند مستوى 28%، وسوق الأسهم السعودي عند مستوى 23.2%، وبورصتي القاهرة والإسكندرية عند مستوى 19.1%.<sup>2</sup>

وأخيراً، وفيما يتعلق بمتوسط حجم الشركات المدرجة في الأسواق العربية، فقد تصدر سوق الأسهم السعودي قائمة الأسواق العربية، حيث وصل متوسط رأسمال الشركات الواحدة التي يتم التداول في أسهمها في هذا السوق إلى حوالي 4.7 مليار دولار في نهاية عام 2007. ويليه سوق دبي المالي بقيمة 5.2 مليار دولار، ثم سوق الدوحة بقيمة 2.4 مليار دولار، وسوق أبوظبي بقيمة 1.9 مليار دولار.<sup>3</sup>

ويمكن توضيح أهم المؤشرات التي تعكس تطورات أداء الأسواق المالية العربية من خلال الجدول الآتي :

<sup>1</sup> - يتم احتساب على أساس مقارنة الارتفاع في سعر السهم المتداول مع العائد المتوقع من السهم

<sup>2</sup> - محمد الهاشمي حجاج، المرجع السابق، ص140

<sup>3</sup> - الصندوق النقد العربي، التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق المال في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، الفصل السابع، ص138

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

### الجدول رقم ( 03-01 ) أهم المؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام 2007

متوسط حجم الشركة ( مليون دولار)	عدد الشركات المدرجة	مضاعف السعر إلى العائد	معدل دوران الأسهم %	أهمية القيمة السوقية للأسهم في الاقتصاد	السوق
1.893	64	16.3	39.4	63.1	سوق أبوظبي للأوراق المالية
168	245	28.0	42.3	260.4	بورصة عمان
530	51	13.1	4.0	146.1	سوق البحرين للأوراق المالية
4.676	111	23.2	131.4	137.6	سوق الأسهم السعودي
691	196	-	100.0	126.8	سوق الكويت لأوراق المالية
1.034	73	33.8	29.8	102.8	بورصة الدار البيضاء
105	51	16.2	14.0	15.4	بورصة الأوراق المالية بتونس
49	2	5.3	0.2	0.1	بورصة الجزائر
2.512	55	16.5	74.8	72.0	سوق دبي المالي
95	52	-	3.9	8.6	سوق الخرطوم للأوراق المالية
185	125	14.7	22.6	57.2	سوق مسقط للأوراق المالية
2.388	40	-	31.3	149.5	سوق الدوحة للأوراق المالية
726	15	-	9.1	44.1	بورصة بيروت
319	435	19.1	47.3	108.5	بورصتي القاهرة والاسكندرية

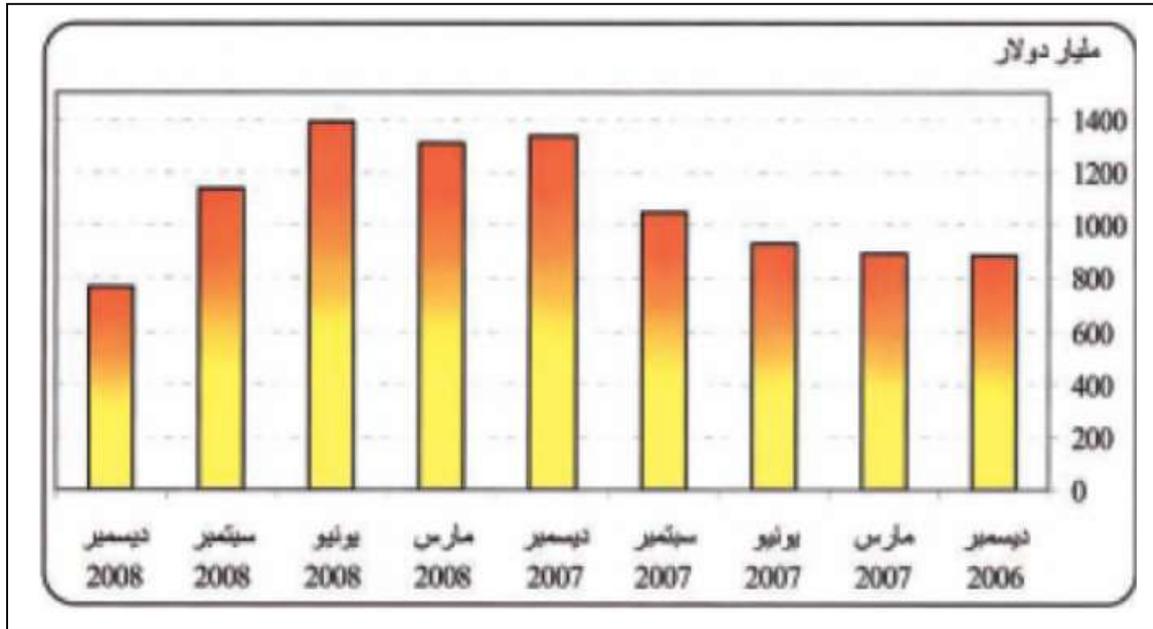
المصدر : - الصندوق النقد العربي، التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق المال في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، الفصل السابع، ص 39

### المطلب الثاني : واقع الأسواق المالية العربية والخليجية خلال الأزمة المالية 2008

لقد بدأت الانعكاسات السلبية للأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية تظهر منذ منتصف عام 2008، وبذلك فإن التحسن في الأداء الذي كانت تشهده هذه الأسواق لم يستمر في ضوء تداعيات هذه الأزمة حيث تماوت الأسواق المالية العربية أسوة بمثيلاتها العالمية و هبطت إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات و كما يبين الشكل رقم ( 03-01 )، قد انخفض إجمالي القيمة السوقية لهذه الأسواق إلى نحو 770 مليار دولار بنهاية عام 2008، حيث خسرت الأسواق نحو 569 مليار دولار خلال العام ككل بعدما كانت ارتفعت القيمة السوقية بنحو 78 مليار خلال النصف الأول من العام .

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

الشكل رقم (03-01) تراجع القيمة السوقية للأسواق المالية العربية جراء أزمة الأزمة المالية العالمية



المصدر: إبراهيم عاكوم، "أسواق الأوراق المالية العربية انعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، العدد 09، 2009، ص 11

وانخفض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء أسواق الأوراق المالية العربية بما نسبته 49.2% ليصل إلى نقطة في نهاية عام 2008، مقارنة مع 328.7 نقطة في نهاية عام 2007 أما مقارنة مع الربع الثالث من عام 2008 فلقد انخفض المؤشر بنحو 34.2%.

و فيما يتعلق بالأداء الفردي للأسواق لقد انخفضت مؤشرات الأسواق العربية خلال عام 2008، باستثناء بورصة الأوراق المالية بتونس فلقد تفاوتت نسب الانخفاض بشكل كبير من نحو 65% أنخفض مؤشر سوق الأسهم السعودي بنحو 95.2% بنحو و سوق أبو ظبي للأوراق المالية بنحو 44.6% وسوق الكويت بنحو 40.3% و سوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 22.2%<sup>1</sup>

ويوضح الجدول الموالي نسب التغير في مؤشرات أسعار أسهم البورصات العربية

<sup>1</sup> - محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011/2012، ص 141-142

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

### الجدول رقم ( 03-02 ) مؤشرات أسعار أسهم البورصات العربية خلال سنة 2008

البورصة	المؤشر كما في 2007/12/31	المؤشر كما في 2008/12/31	%نسبة التغير
سوق دبي المالي	5931.95	1636.29	-72.42
سوق الأسهم السعودي	11175.95	4802.99	-57.02
البورصة المصرية	10549.74	4596.49	-56.43
سوق أبوظبي للأوراق المالية	4551.80	2390.01	-47.49
سوق مسقط للأوراق الماليو	9035.48	5441.12	-39.78
سوق الكويت للأوراق المالية	12558.90	7782.60	-38.03
سوق البحرين للأوراق المالية	2755.27	1804.07	-34.52
سوق الدوحة للأوراق المالية	9580.45	6886.12	-28.12
سوق بيروت	102.20	102.4	-20.74
بورصة عمان	7519.00	6243.14	-16.97
سوق فلسطين للأوراق المالية	527.26	441.66	-16.23
سوق الخرطوم للأوراق المالية	2962.10	2552.27	-13.84
بورصة الدار البيضاء	12694.97	10984.29	-13.48
بورصة الأوراق المالية بتونس	2614.00	2892.40	10.65
بورصة العراق للأوراق المالية	34.59	58.36	68.72

المصدر: سوق الدوحة للأوراق المالية، التقرير السنوي 2008، ص12

بالنسبة لأحجام أسواق الأوراق المالية العربية فقد عرفت تراجعاً كبيرة خلال عام 2008 وبدرجات

متفاوتة بحسب تأثر كل دولة بالأزمة المالية، ويمكن تلخيص أحجام أسواق الأوراق المالية في المؤشرات التالية:<sup>1</sup>

أ- القيمة السوقية: سجلت القيم السوقية للأسواق الرئيسية إنخفاضاً خلال عام 2008، فعلى سبيل المثال

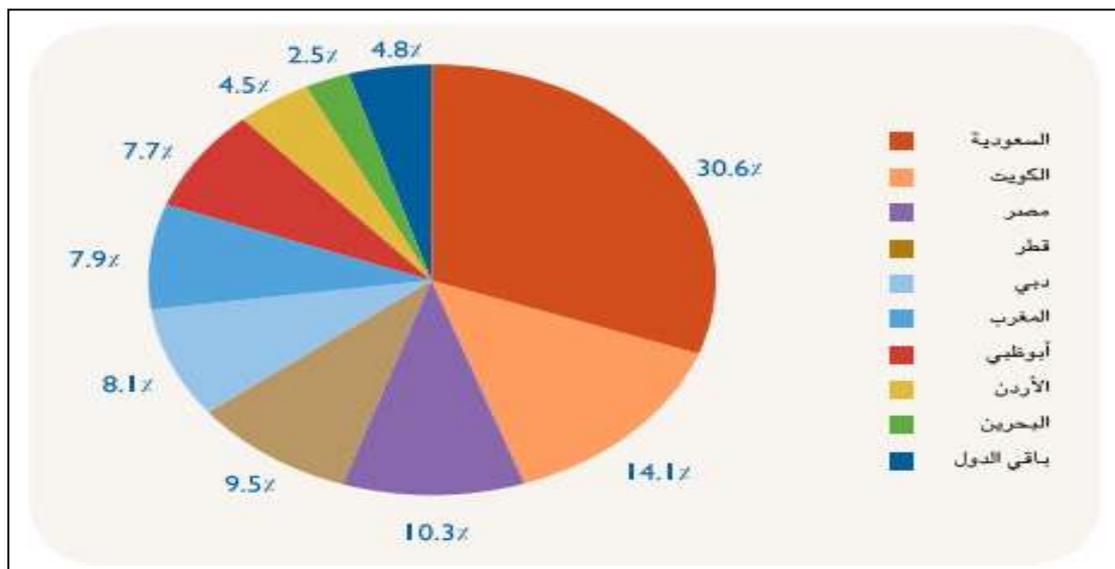
إنخفضت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي بنحو 52.2 % لتبلغ حوالي 246.54 مليار دولار،

وإنخفضت القيمة السوقية لسوق دبي المالي بنحو 3.54 %، وسوق الكويت بنحو 41.8 %، وسوق أبوظبي

للأوراق المالية بنسبة 43.2 %، والشكل التالي يوضح هذه النسب كما يلي:

<sup>1</sup> - تقرير صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، الربع الرابع، العدد السادس والخمسون، 2008، ص9-7

الشكل رقم: (03-02) توزيع القيم السوقية العربية بنهاية عام 2008



المصدر: التقرير السنوي لبورصة عمان، الأردن ، 2008 ، ص 17

ب- عدد الشركات المدرجة: بالنسبة لعدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية فقد انخفض في نهاية عام 2008 لـ 1542 شركة مقابل 1550 شركة مدرجة بنهاية عام 2007. والجدول التالي يلخص عدد الشركات المنخفضة والمرتفعة المدرجة في الأسواق العربية

الجدول رقم (03-03) ملخص عدد الشركات المنخفضة والمرتفعة خلال سنة 2008

عدد الشركات المتداولة	عدد الشركات المرتفعة	عدد الشركات المدرجة	عدد الشركات المستقرة	
36	26	10	0	فلسطين
110	4	106	0	السعودية
193	23	170	0	الكويت
47	14	33	0	دبي
63	16	45	0	أبوظبي
40	5	35	0	الدوحة
114	49	63	2	مسقط
41	12	27	2	البحرين
232	55	176	1	الأردن

المصدر: عويضة أحمد، أداء لبعض الأسواق المال خلال العام 2008، مجلة المال الفلسطيني، فلسطين، جانفي 2009،

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

ج- قيمة الأسهم المتداولة: بلغة قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2008 حوالي 997.87 مليار دولار أمريكي، مسجلة نسبة انخفاض بلغت نحو 9.9%، مقارنة مع قيمة تداولات عام 2007 وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في ثلاثة أسواق فقط هي سوق الأسهم السعودية ، وسوق الكويت ووق الإمارات ما نسبته 80.5 %، من إجمالي التداول في الأسواق المالية العربية، منها 52.4% حصة سوق الأسهم السعودي وحدها

د- عدد الأسهم المتداولة: انخفض عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية خلال عام 2008 بنسبة 5.9%، ليلعب 304 مليار سهم مقارنة مع 323 سهم تداولهم خلال عام 2007، وشكل عدد الأسهم المتداولة في الأسواق السعودية والكويت والإمارات ما نسبته 87.5% من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية، وبلغت نسبة عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية وحدها نحو 26.6% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية

يظهر أن دول الخليج العربي تأثرت بشكل أكبر بالأزمة مقارنة ببقية الدول العربية بحكم الصلات والروابط الوثيقة التي تربطها بالاقتصاد الرأس مالي، حيث شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تقلبات حادة من جراء الأزمة المالية العالمية، واندفع المستثمرين العرب والأجانب لبيع أسهمهم وبكميات كبيرة لإنقاذ مراكزهم المالية، ويعتبر سوق الأسهم السعودية من أكبر البورصات العربية تضررتا لتتها السوق المصرية وأسواق الإمارات العربية.

### المطلب الثالث: سبل تطوير الأسواق المالية العربية الخليجية

إن تطوير الأسواق المالية العربية والخليجية، وذلك من خلال تحديث النظم والقواعد و التشريعات من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق درجة عالية من الاستقرار التشريعي، التنظيمي والإداري و بالتالي مواكبة التقنيات المستخدمة في الأسواق المالية العالمية و حتى يتحقق أداء أحسن في البورصات العربية والخليجية يجب توفر جملة من الشروط أبرزها:<sup>1</sup>

1. خلق بيئة اقتصادية ،سياسية واجتماعية و ثقافية لحشد المدخرات.
2. تطوير القطاع المالي ككل لمواكبة التطورات الدولية.
3. دعم الإصلاحات التشريعية والتنظيمية و جعلها أكثر جاذبية للمستثمرين كأن تقدم حوافز للمقدمين على التعامل في السوق المالي.
4. ترقية الإفصاح و الشفافية بتطوير المعايير المحاسبية و معاينة الشركات عن تقصيرها في هذا الجانب.

<sup>1</sup> - سامي مباركي، "الأسواق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد -دراسة تجربة الأسواق المالية العربية-"، مداخلة مقدمة إلى المنتدى الدولي حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-"، جامعة بسكرة، يومي 22-21 نوفمبر 2006، ص15

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

5. توسيع استخدام شبكة الانترنت من خلال تنشيط مواقع الهيئات المنظمة و المسيرة للسوق المالي، بما يضمن وصول المعلومات في الوقت المناسب للمتعاملين في السوق عبر نشر تقارير دورية تخص نشاط السوق و توفير دراسات حول التوقعات المستقبلية محليا ودوليا في المجال الاقتصادي و المالي.
6. توسيع التعاون بين البورصات العربية و العمل على الاستفادة من الهيئات الإقليمية و الدولية فيما يتعلق بالدعم الفني و المادي.
7. فتح البورصات العربية للتوظيفات البينية من خلال تسهيل تداول القيم بين البلدان العربية لاستيعاب الأموال الضخمة التي تتوفر عليها هذه الدول.
8. الانفتاح المرحلي و المدرس على رؤوس الأموال الأجنبية لتفادي الأموال الساخنة أو المضاربة البحتة و لتفادي تسرب رؤوس الأموال المحلية.
9. التعجيل بعمليات خصخصة المؤسسات العمومية التي تشكل عبئا ثقيلا على حكومات الدول العربية و جعل الفرد العربي مساهما فعالا في الاقتصاد.
10. إن وجود بورصات في هذه الدول تكون على قدر عال من الكفاءة من شأنه أن يساهم في امتصاص الأموال المتداولة خارج الإطار الرسمي أو ما يعرف باقتصاد الظل.
11. تحديث الأسواق المالية عن طريق بناء مؤسسات وساطة مالية أكثر حداثة و قدرة في التمويل لاسيما أن معظم الأقطار تتجه نحو الخصخصة لمؤسساتها العامة، و هو ما يستدعي وجود سوق للأوراق المالية يسهل عملية بيع و تداول الأصول المحولة للقطاع الخاص، فضلا عن تعبئة الإدخارات اللازمة لقيام مشروعات خاصة.

المبحث الثالث: الأسواق المالية الخليجية سنة 2014-2015 ( سوق دبي المالي، السوق المالي الكويتي، سوق عمان المالي)

فضلا عن سعي دول مجلس التعاون الخليجي في توسيع وتنمية العمل المصرفي، واصلت جهودها لتطوير أسواقها المالية أكثر حداثة ومنافسة للأسواق الإقليمية والدولية على الرغم من حداستها في التعامل بالأوراق المالية، وإن دورها المالي في النشاط الاقتصادي لم يظهر شكله الحالي وكان إنشائها استجابة لمجموعة من الأهداف وقيام هذه الأسواق يعد ركنا مهما في تعبئة الموارد وتوطينها وإعادة تخصصها بشكل فعال وتحفيز عملية التنمية والتنوع الاقتصادي ونشر الوعي المالي والاستثماري.

المطلب الأول: سوق دبي المالي

يعتبر سوق دبي المالي أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط وبهذا تكون دبي رائدة في مجال تخصيص المؤسسات الحكومية في المنظمة.

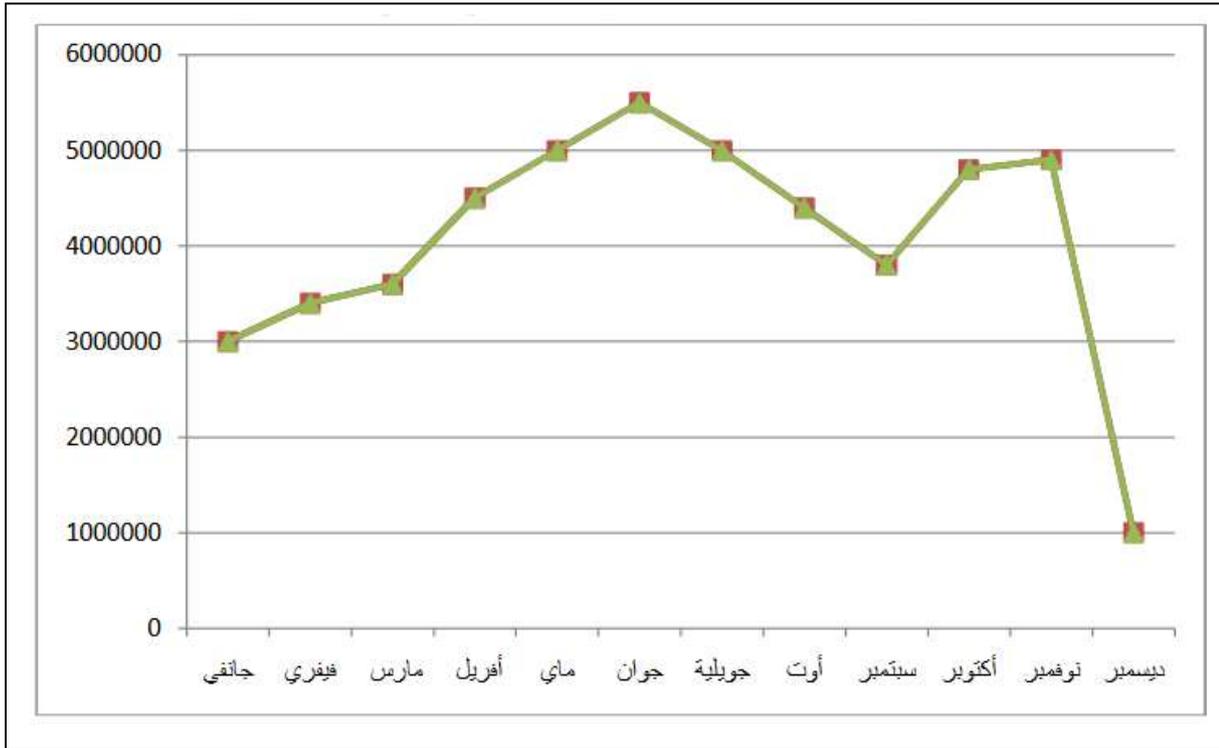
تأسس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة، تعمل كسوق ثانوي تتداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو أي من الحكومات المحلية والهيئات والمؤسسات العامة في الدولة، وكذلك الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المحلية أو أية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية يقبلها السوق وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 26-03-2000 يعمل سوق دبي المالي اعتماد على نظام الكتروني يظهر البيانات أوتوماتيكيا على شاشة العرض وقد اتجهت معظم الأسواق المالية مؤخرا إلى استخدام نظم تداول الكترونية مماثلة وذلك بالنظر لمزايا عديدة مقارنة بأنظمة التداول التقليدية من ناحية الشفافية والسيولة وعرض أسعار التداول<sup>1</sup>.

أولا: عرض مؤشر سوق دبي المالي :

يمثل مؤشر السوق المالي لدبي واقعه من حيث النشاط والتداولات فيه الشكل التالي يبين هذا المؤشر خلال سنة 2014 بموجب التقرير السنوي لسوق دبي

<sup>1</sup> - بن أحمد بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية"، مذكرة دكتوراه، غير منشورة، علوم الاقتصادية، بنوك ومالية، جامعة تلمسان، 2012-2013،

الشكل رقم (03-03) المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال عام 2014

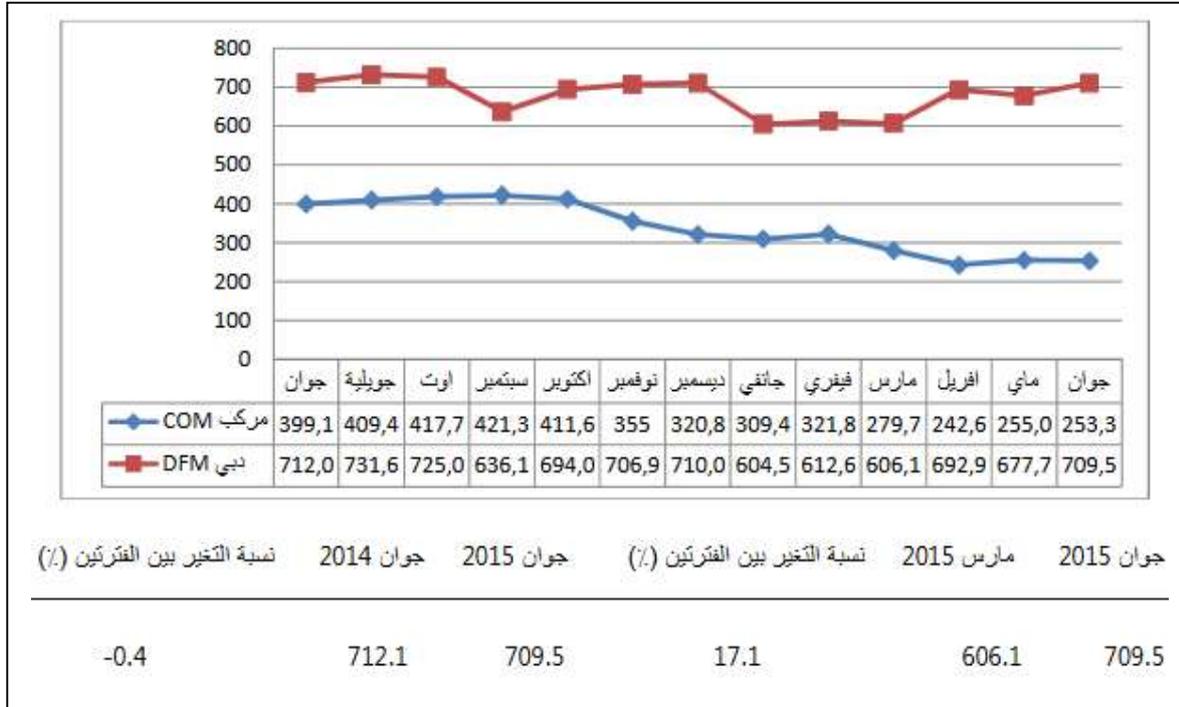


المصدر: التقرير السنوي لسوق دبي المالي 2014 [www.dfm.ae](http://www.dfm.ae)، ص 17

سجل مؤشر سوق دبي المالي في نهاية العام 2014 ارتفاعا بلغت نسبة 12 % ليبلغ 3774 نقطة مقابل 33698 نقطة في نهاية عام 2013 وعلى صعيد أداء القطاعات المدرجة في السوق فقد ارتفعت مؤشرات ثلاثة قطاعات من بين التسعة الممثلة في السوق، كان أعلاها مؤشر قطاع البنوك الذي ارتفع بنسبة 32.3 % تلاه مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات ومؤشر قطاع الصناعة ذات ارتفاعا بنسبة 17.6% و 17.5% على التوالي وفي المقابل انخفضت مؤشرات باقي القطاعات بنسب متفاوتة فقد انخفض مؤشر قطاع الخدمات بنسبة 54.6% تلاه مؤشر قطاع التأمين بنسبة 29.4 % ثم مؤشر قطاع الاتصالات بنسبة 24.3 % ومؤشرات قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية والاستثمار والخدمات المالية بنسبة والنقل 16.2 % و 6.4 % و 5.6% على التوالي.

ثانيا: عرض الأداء سوق دبي المالي 2015

الشكل رقم ( 03-04 ) أداء سوق دبي المالي الربع الثاني 2015



المصدر: صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، العدد 81 للربع الثاني 2015، ص61  
من خلال هذا الشكل نلاحظ أنه ارتفعت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق دبي المالي خلال الربع الثاني 2015، بشكل كبير لتعكس بذلك الاتجاه الهابط الذي عرفته تلك المؤشرات خلال الربعين السابقين، حيث سجل مؤشر الصندوق لسوق دبي المالي ارتفاعا ربعيا بنسبة 17.1% في نهاية الربع الثاني 2015، فيما كان هذا المؤشر قد سجل تراجعاً بنسبة 3.7% و 23.8% على التوالي خلال الربعين السابقين، أما مؤشر سوق دبي المالي، فقد سجل بدوره ارتفاعاً بلغت بنسبة 3.16% خلال نفس الفترة ليكسب بذلك نحو 570 نقطة ويتعلق عند مستوى 4087 نقطة نهاية جوان 2015 أو فيما يتعلق بالقيمة السوقية فقد سجلت ارتفاعاً ربعياً خلال هذا الربع الثاني بنحو 9.15%، وتصل هذه القيمة إلى 100.6 مليار دولار، نهاية جوان 2015، وعلى صعيد نشاط التداول سجلت قيمة وعدد الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني 2015 ارتفاعاً كبيراً مقارنة مع الربع السابق، حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بأكثر من 70% لتصل إلى نحو 17.7 مليار دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة بنحو 17.2 مليار سهم وليصل هذا العدد إلى 412 مليار سهم ومما هو جدير بالذكر أن

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

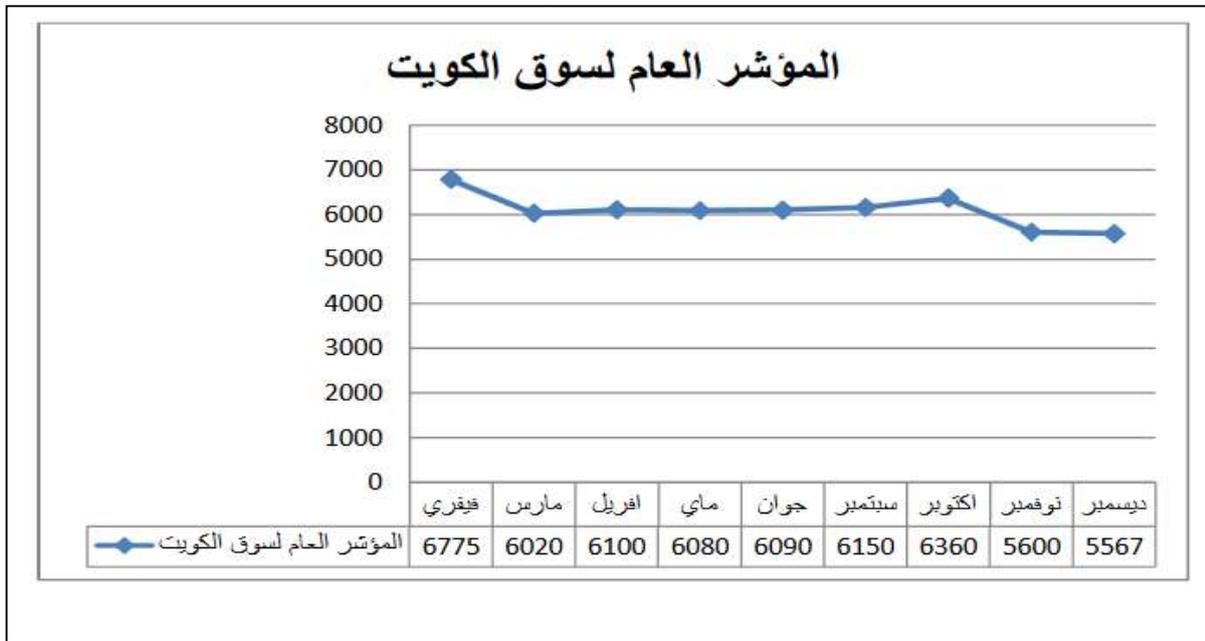
أحجام التداول في شهري جوان و أبريل 2015 قد استحوذت على نحو 78.2 من إجمالي أحجام التداول عن هذا الربع الثاني.

### المطلب الثاني: السوق المالي الكويتي

يعتبر السوق المالي الكويتي من أقدم وأهم الأسواق الخليجية حيث تحتضن ثاني أنشطة أسواق المال في المنطقة و للوقوف على طبيعة وخصائص السوق المال الكويتي يتم التطرق للعناصر التالية:

أولاً: الأداء السوق المالي الكويتي: لقد شهد السوق المالي الكويتي عدة مراحل وتحولات في مؤشرات تارة بالتصاعد وأخرى بالتراجع خلال . 2015

### الشكل رقم (03-05) مؤشر العام لسوق الكويت المالي



المصدر: تقرير أداء الأسواق الخليجية 31 ديسمبر 2015 [www.argaam.cm](http://www.argaam.cm) ص27.

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن المؤشر العام لسوق الكويت المالي عام 2015 تراجع بنسبة 14% (-920) ليتعلق عند مستوى 5615 نقطة مقارنة بإغلاقه عند مستوى 6536 نقطة نهاية عام 2014 هنا وقد سجل المؤشر أعلى مستوياته خلال الفترة عند مستوى 6775 نقطة خلال شهر فيفري من العام 2015 في حين سجل أقل مستوى له عند 5567 نقطة خلال شهر ديسمبر وكان مؤشر السوق قد شهد تراجع خلال الربع الأول 2015 متأثراً بتراجع أسعار النفط ليصل إلى 6200 نقطة، ثم ارتد في شهر أبريل ليسلك المسار الصاعد بارتفاعات خجولة ليصل عند 6417 نقطة، بعدها لم يكن المؤشر من الصعود ليفقد كل مكاسبه في

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

الربع الثالث، ليدخل في مسارها خلال الربع الرابع ليصل عند 5567 نقطة مسجلا أدنى مستوى له منذ أكثر من عشر سنوات وشهدت قيم التداولات لسوق الكويت تراجع بنسبة 38 % لتسجل قيمة 13 مليار دولار عام 2015 ، مقابل 20.8 مليار دولار خلال نفس الفترة من عام 2014 كما يوضح الجدول التالي:

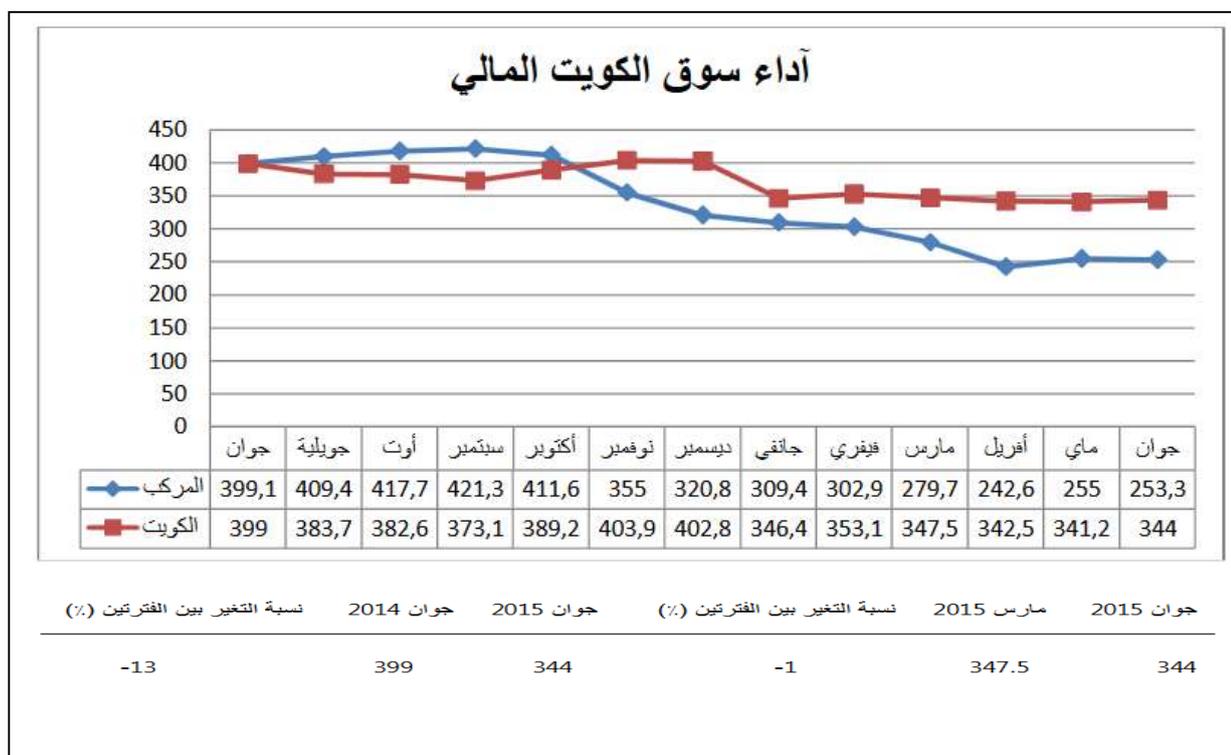
### الجدول رقم ( 03-04 ) أداء سوق الكويت المالي 2015

أداء سوق الكويت المالي خلال 2015			
الفترة	2014	2015	التغير %
المؤشر العام نقطة	6536	5616	14 %
قيم التداولات (مليار دولار)	20.8	130	38%

المصدر: تقرير أداء الأسواق الخليجية 31/12/2015

وكذا الشكل التالي يبين أداء السوق المالي الكويتي حسب التقرير الربع الرابع لصندوق النقد العربي

### الشكل رقم(03-06):أداء سوق الكويت المالي 2015



المصدر : صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثاني 2015 العدد 81، ص 39

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن أسعار الخاصة بسوق الكويت المالي بالتراجع، خلال الربع الثاني 2015 ، وذلك للربع الثالث على التوالي، لقد انخفض مؤشر الصندوق لهذه السوق بنحو 10 % بالمقارنة مع انخفاضه

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

بنسبة 1.8 و12.1% على التوالي عن الربعين السابقين أما مؤشر سوق الكويت المالي، فقد سجل بدوره انخفاضاً بنحو 1.3% خلال نفس الفترة وليتعلق هذا المؤشر عند المستوى 6203 نقطة بنهاية جوان 2015 وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، عرفت هذه القيمة تحسناً ربعياً طفيفاً أقل من 100 مليون دولار لتصل إلى نحو 6.96 مليار دولار بنهاية جوان 2015، وعلى صعيد نشاط التداول شهد الربع الثاني من 2015 تراجعاً في قيمة التداولات صاحبه ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة، وذلك بمقارنة مع الربع السابق وهو ما يعزى إلى قيام المتعاملين بتركيز تداولاتهم على الأسهم ذات القيمة السوقية الأصغر نسبياً فقد سجلت قيمة التداولات انخفاضاً بنسبة 20% ولتصل إلى نحو 3.69 مليار دولار فيما عرف عدد الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني ارتفاعاً بشطر طفيف، ليصل إلى نحو 13.28 مليار سهم مقارنة مع 13.27 مليار سهم ثم تداولها خلال الربع السابق.

### المطلب الثالث: سوق عمان المالي

تقتضي دراسة سوق عمان المالي والتعرف على أسسه ونشأته واهم التطورات التي مر بها سوق عمان المالي.

#### أولاً: نشأة سوق عمان المالي:

يلاحظ على السياسة الاقتصادية الموضوعية من قبل الحكومة الأردنية أنها تتسم بالوضوح والدقة، لأن النظام الاقتصادي الأردني ملتزم بالاقتصاد الحر ويقوم على تشجيع المبادرات الخاصة، و تتدخل الحكومة في المشاركة في تنفيذ المشاريع الصناعية الكبرى وتقديم الحوافز والبيئة الأجواء الملائمة للاستثمارات الخاصة، وبناءً على هذه التوجهات بدأت السلطات الحكومية الأردنية بالتوجه نحو تأسيس سوق خاص بحكم التعاملات المالية والتعامل بالأدوات المماثلة في الأسواق العربية والعالمية.

وكان تأسيس هذا السوق من خلال قوانين وتشريعات الدولة التي نصت على أن يؤسس في عمان سوق خاص لبيع وشراء الأوراق المالية وفق أحكام القانون الأردني وأطلق عليه اسم سوق عمان المالي. حيث أنشأ سوق عمان المالي بموجب القانون رقم 03 لسنة 1967 وتم افتتاحه رسمياً بتاريخ 1978/01/01، وقد صدر قانون سوق عمان المالي 01 لسنة 1990 ثم تبعته في عام 1997 قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23 ليتمكن كافة الأمور المتعلقة بالسوق، ويتبع إدارة سوق عمان المالي ثلاث مؤسسات وهي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - هوشيار معروف كاكامولا، المرجع السابق، ص 303-305

## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

1 -هيئة الأوراق المالية (بورصة عمان): وهي مؤسسة خاصة تفرد بممارسة التعامل بالأوراق المالية كسوق نظامية ولا تهدف إلى الربح ولا تخضع لقانون الشركات وتضم الوسطاء الماليين كأعضاء في الهيئة العامة ويديرها مجلس إدارة تتكون من سبعة أعضاء ثلاثة منهم يمثلون شركات الخدمات المالية، كوسطاء ماليين يمثلان البنوك التي تمارس شركات الخدمات المالية والوساطة المملوكة من قبل البنوك أو التابعة لها، ويتم تداول الأوراق المالية في بورصة عمان من خلال ثلاثة أسواق .

- السوق الأولي: وهي التي تتداول فيها أوراق الشركات التي تتوفر فيها الشروط الآتية:

\* لا يقل رأسمالها عن مليوني دينار أي حوالي 2.8 مليون دولار

\* لا يقل صافي حقوق المساهمين فيها عن الرأسمال المدفوع

\* تحقيق أرباح صافية قبل دفع الضريبة وذلك في عامين متتاليين على الأقل خلال السنوات الثلاثة الأخيرة

\* توزيع أرباح أسهم مجانية مرة واحدة على الأقل خلال آخر الأعوام الثلاثة

\* مضي عام كامل على الأقل على إدراج أسهمها في السوق الثانوية

- السوق الثانية: ويشترط في التداول في هذه السوق ما يأتي

\* لا يقل صافي الحقوق المساهمين عن 50% من الرأسمال المدفوع

\* مضي عام كامل على منحها ترخيص العمل

- السوق الثالثة: يسمح للشركات المرخصة بالتعامل في هذه السوق مباشرة ودون أي شرط زمن.

2 -مركز إيداع الأوراق المالية **Securities Déposter centre** : و هو مؤسسة توثيقية

أنشأت عام 1999 ،وتتولى مهام تسجيل ونقل ملكية الأوراق المتداولة في البورصة وتعمل على تسوية

الأثمان تلك الأوراق ما بين الوسطاء الماليين كما تهيء المؤسسة المناخ الملائم للاستثمارات المالية، فضلا عن دورها

في تخفيض تكلفة الاستثمار وفي رفع كفاءة تسوية الأثمان وعلى أية حال تمر نشاطات المركز إيداع الأوراق المالية

بالمراحل الآتية:

- مرحلة نظام تسجيل الأوراق المالية registry system

- مرحلة نظام إيداع الأوراق المالية depository system

- مرحلة نظام تسوية أو نقل الملكية clearing system

- مرحلة نظام تسوية أثمان الأوراق المالية settlement system

- مرحلة الخدمات المساندة supported services

### ثانيا: أهداف سوق عمان المالي

يهدف سوق عمان المالي إلى ترسيخ مبادئ العدالة والشفافية وتحقيق الكفاءة، كما تسعى إلى توفير البيئة الملائمة لضمان تفاعل قوى العرض وطلب في تداول الأوراق المالية، وتوفير الحماية للمتعاملين فيها ولتحقيق ذلك قام سوق عمان المالي بتطبيق الإجراءات والقوانين التي تتماشى مع المعايير العالمية، وتوفير الأنظمة الإلكترونية التي تشكل نقطة الاتصال مع العالم الخارجي، وتجهيز قاعات التداول بأحدث التقنيات الحديثة وكذلك فرض الرقابة على عمليات التداول بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية وفرض العقوبات التأديبية على الأعضاء والأشخاص المخالفين لأحكام القانون والأنظمة السائدة كما تسعى إلى نشر المعلومات والتقارير المتعلقة بأنشطة سوق عمان المالي باستمرار و إمكانية إيصالها إلى المهتمين بنفي الوقت، كما يجرس سوق عمان المالي على إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات الدولية والمشاركة بالمؤتمرات والندوات العربية والعالمية.<sup>1</sup>

ثالثا: أداء سوق عمان المالي: لقد شهد السوق المالي لعمان عدة تطورات ملحوظة على غرار الأسواق الأخرى والشكل الآتي يوضح مؤشر السوق العماني وأدائها خلال . 2015

<sup>1</sup> - نايف عبد العزيز حمد العنزي، "الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني دراسة مقارنة"، مذكرة ماجستير، قانون الخاص، جامعة الشرق



## الفصل الثالث: واقع الأسواق المالية العربية في ظل العولمة -دراسة حالة بورصة الخليج-

من خلال الشكل نلاحظ أن مؤشرات أسعار الخاصة بسوق عمان المالي تراجعاً خلال الربع الثاني 2015 ذلك بعد أن سجلت بهذه المؤشرات ارتفاعاً متتالياً عن الفترات الربعية الثالث السابقة، فقد سجل مؤشر الصندوق الخاص بسوق عمان المالي تراجعاً بنحو 3.7% عن الربع الثاني 2015، مقارنة مع مستواه المسجل بنهاية الربع الذي سبق بدروه سجل مؤشر سوق عمان المالي انخفاضاً بنحو 3.2% خلال ذات الفترة وليتعلق عند نحو 2116 نقطة نهاية جوان 2015

وانعكاساً لتراجع في مؤشرات الأسعار عرفت القيمة السوقية تراجعاً خلال هذا الربع الثاني بنحو 200 مليون دولار، ولتصل هذه القيمة إلى 25 مليار دولار بنهاية جوان 2015 .

وفيما يخص نشاط التداول عرف الربع الثاني 2015 تحسناً في أحجام التداول صاحبة تراجع في عدد الأسهم المتداولة، وذلك مقارنة مع الربع السابق، حيث ارتفعت قيم تعاملات المستثمرين لتسجل نحو 934 مليون دولار مقارنة مع 918 مليار دولار عن الربع السابق، فيما انخفض عدد الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني 2015 ليبلغ نحو 626 مليون سهم مقارنة مع 288 مليون سهم تم تداولها خلال الأشهر الثلاث الأولى من 2015.

### خلاصة الفصل الثالث

تماشياً مع التطورات العولمة الاقتصادية العالمية وتأثيراتها، لم يعد بوسع الدول العربية والخليجية إلا مسايرة هذه الأوضاع والسعي لإنشاء وتطوير الأسواق المالية، ومحاولة تنظيمها بالشكل الذي يجعلها قادرة على أدائها، غير أنه مؤخراً شهدت الأسواق المالية العربية انتشاراً واسعاً كان سبب تعاضم السيولة وخاصة في الدول النفطية منها، وبالرغم من هذا الانتشار والدور الذي يمكن أن تؤديه في تحقيق التنمية يبقى أداءها قليل مقارنة بأداء الأسواق العالمية، وتبقى تسودها مجموعة من المعوقات والخصائص المشتركة التي حالت دون بقائها مواكبة الأسواق العالمية.

وقد شملت تداعيات الأزمة المالية العالمية أسواق المال والبورصات العربية في صورة انخفاضات حادة متتالية لمؤشراتهم، وامتداد تأثيرها إلى الجوانب الاقتصادية ككل في صورة ركود بدأ يخيم على حركة الأسواق وانخفاضات في مؤشرات البوصة، كما ألفت بظلالها على أداء الأسواق المالية الخليجية، ونشير بذلك إلى كل من أسواق المال لدبي، والكويت، وعمان، باعتبارهم من الأسواق الأكثر تنظيماً وتطوراً في الأداء وتأثر بتبعات الأزمة المالية 2008، وبالرغم من تأثيرها على حجم التداول في البورصة وعلى مؤشرات الأداء فيها، إلا أن هذه البورصات استطاعت في الآونة الأخيرة إلى حد ما تجاوز آثار هذه الأزمة نتيجة لثقة المستثمرين فيها، والتي عززتها الأطر التشريعية والتنظيمية التي كفلت حماية السوق على كافة المستويات.

الخلافة

خاتمة:

إن العولمة الاقتصادية ليست بالظاهرة الحديثة فهي موجودة منذ ولادة الرأسمالية، وساعدها في استقرار النظام المالي الدولي، ولكنها اليوم تختلف عن الماضي من حيث حجم الأموال المستقلة، وسرعتها وتنوع أدواتها وهناك مؤشرات تناميها وأهمها التغير الحاصل في حجم وبنية الموجودات المالية، والتي أصبحت تفوق الاقتصاد الحقيقي، حيث أن العولمة الاقتصادية لا تخلو من الإيجابيات والتي يمكن أن تكون فرصا للدول في تنميتها من خلال سهولة الوصول إلى فرص التمويل والمفاضلة بينها علاوة على انخفاض التكاليف، كما لا تخلو من السلبيات تمثلت في انتقال الأزمات ومخاطر هروب الأموال، حيث أن أسواقنا المالية تظل معرضة لخطر العولمة الاقتصادية، لهذا على الدول العربية أن تسعى بشكل مستمر إلى تبني سياسات اقتصادية ومالية، بهدف تعزيز الاستقرار الاقتصادي عموماً، والحد من تداعيات سلبية التي قد تنجم عن عمليات التحرير المالي، لكن أسواق العربية مازالت تمر بمرحلة صعبة تستدعي الإضافة إلى التعامل معها وتجاوبها، والتوقف عندها لدراسة العوامل التي تؤثر فيها، وكيفية تطوير أساليب عمل وهيكل الأسواق المالية العربية بشكل يساهم في تعزيز استقرار الأسواق وتقويتها ودعم دورها في العملية التنموية، وتسعى كل دولة عربية إلى تطوير سوقها، إلا أن أغلب الأسواق العربية الناشئة، كأسواق المغرب العربي، مازالت في مراحلها الأولى تواجه العديد من العراقيل في جميع الحالات كالتقصير في التشريعات الاقتصادية والمالية، كما أنها تفتقر إلى الوضوح، وفي بعض البلدان الأخرى كالسوق المالية الخليجية، التي تعتبر من أكثر الأسواق تطوراً في المنطقة العربية، حيث قامت هذه الأسواق بقفزات نوعية تثبتتها الأرقام في سبيل الوصول إلى نتيجة تطويرية وإصلاحية، في سبيل تطوير ورفع درجة وكفاءة هذه الأسواق.

إختبار الفرضيات:

- الفرضية الأولى: محققة، لأنه تنتج عن العولمة الاقتصادية مجموعة من المخاطر خاصة على الدول العربي، منها هروب الأموال إلى الخارج، وحدثت الأزمات، بالرغم من التطورات التي شهدتها إلا أنها ما تزال متأخرة عن الاندماج في الاقتصاد السوق والتكامل معه.
- الفرضية الثانية: صحيحة، لأن العولمة الاقتصادية جاءت لضم وخلق الارتباط بين الأسواق ويعود تأثير العولمة على الأسواق كنتيجة لضعف هذا الارتباط بين الأسواق المالية العربية.

- الفرضية الثالثة: صحيحة، لأن التكامل بين والأسواق المالية العربية في ظل العولمة في حد ذاته وسيلة من شأنها تدعيم لأدائها الاقتصادي، ومسايرة التطورات والتحولات وليدة العولمة يحفزها على توسيع أسواقها المستقبلية وتطويرها.

### نتائج البحث: من خلال بحثنا يمكننا استخلاص بعض النتائج:

- أصبحت العولمة حقيقة واقعية يجب التعامل معها والاستفادة منها ومحاولة تجنب أثارها السلبية بقدر الإمكان لأنه في إطار العولمة الاقتصادية ستصبح أسواقنا العربية أكثر عرضة لحدوث الأزمات المالية خصوصا في الدول التي تعاني من مشاكل اقتصادية.

- إن ضعف دور البورصات العربية داخل اقتصادياتها نتج عن ضعف قدرتها في تحقيق السيولة الأزمة ( أهم وظائف البورصة)، والذي ينعكس في أحجام التداولات وعدد الصفقات مايد من دورها داخل الدول العربية إضافة إلى أن معظم الأسواق العربية تعاني من ضعف فرص التنوع أمام المستثمرين، هو ما يحصر خيارات المحافظ الاستثمارية.

- رغم الإصلاحات التي عرفتها الأسواق المالية والعربية والبورصات الخليجية إلا أنها لا تزال تعاني من ارتفاع درجة كبيرة تركز التداولات، ما يعكس صغر حجم الأوراق المتداولة فيها.

- إن الانفتاح القطاع الاقتصادي على العولمة وإقامة مشاريع شراكة بين الأسواق المالية والعربية يساعد المؤسسات والبورصات على تحسين وضعها المالي من خلال التكامل والتفاعل معها.

- الأسواق المالية العربية تؤدي دور حيوي في اقتصاد المنطقة العربية، فوفقا للإحصائيات الحديثة لصندوق النقد العربي عن أداء الأسواق المالية العربية حيث تفاوتت الأسواق المالية العربية في مدى الاستقرار والنضوج.

- إن تخلف الأسواق المالية العربية راجع إلى حداثة نشأتها مما يتطلب فترات زمنية متباعدة تشكل كل فترة مرحلة من مراحل نموها بدليل أنه يعود إنشاء بعض البورصات العربية على عهد قديم مثل: مصر والقاهرة.

- في ظل عولمة الأسواق المالية العربية وعدم تبنى وتطبيق أطر رقابية مناسبة سيؤدي إلى تعثر القطاع المالي والاقتصادي ككل.

توصيات البحث: تبعاً لما ورد في هذا البحث والنتائج المتوصل إليها سنحاول اقتراح بعض التوصيات الآتية:

- ضرورة تعزيز الثقافة البورصة وتكثيف المؤتمرات والملتقيات لدعم ثقة المستثمرين بدور الأسواق المالية العربية وضمنان ثقافة استثمارية للنهوض بأسواق مالية عربية السائرة في طريق التطور.

- ضرورة تفعيل دور الأسواق المالية

- لا بد من استكمال الأطر القانونية والمؤسسية للبورصات العربية ومراجعة التشريعات القائمة والتركيز على أيجاد قوانين مرنة تسمح باستيعاب التطورات والتكيف مع المتغيرات والمستجدات وتسمح بتسيير التعاملات وحماية المتعاملين.

- إلزامية وجود التخطيط المشترك لمستقبل الاقتصاد العربي للوقوف على واقع وأفاق أسواقه واستفادة من تجارب وإنجازات الأسواق العالمية.

- التشجيع على عمليات الإدراج المشترك بين البورصات العربية وتذليل الصعوبات والعوائق التي تحد منه.

- يجب على الدول العربية أن تسهر على تحسين سياساتها الاقتصادية واهتمام بتطوير أسواقها وهي بذلك تشهد مرحلة من مراحل الاندماج الاقتصادي والمالي العالمي نحو التحرير المالي لكي تتشكل في سوق موحدة تستطيع مواجهة التكتلات المالية الإقليمية منها والعلمية العربية.

أفاق البحث: من خلال دراسة لدور العولمة الاقتصادية في تطوير الأسواق المالية العربية، يمكن توسيع وتطوير الدراسة إلى:

- واقع وأفاق السوق المالي الجزائري في ظل العولمة الاقتصادية.

- أثر الأزمات المالية العالمية على الشركات المدرجة في البورصة.

- دور العولمة الاقتصادية في تحسين أداء اقتصاديات الدول النامية.

- أثر المتغيرات الاقتصادية الكلة على أداء الأسواق المالية الناشئة

# قائمة المراجع

قائمة الكتب:

- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، دار اليازوري، الطبعة العربية، عمان الأردن، 2010.
- حريزي رابع، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2015
- حسن علي خربوش وآخرون، "الأسواق المالية"، دار الزهران، الأردن، 2010.
- خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالي، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الثاني، لبنان، 2000
- زيان رمضان، مروان شحوط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر 2007
- زينب عوض الله و آخرون، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003
- شذا جمال خطيب، العولم المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، طبعة الأولى عمان – الأردن، 1429-2008 .
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الجزائر، 1419.
- شمعون شمعون، الرياضيات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة الجزائر، 1994
- ضياء مجيد الموسوي، العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، بن عكنون، الجزائر، 2005.
- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى الأوراق المالية، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007
- عاصم أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر الجامعات القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2006
- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و أداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
- عبد الحلیم عمار غربي، العولمة الاقتصادية، (رؤى إستشرافية في مطلع القرن الواحد والعشرون)، دار أبي الفداء للنشر والتوزيع، سوريا، 2013 .
- عبد الرزاق العفيفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، دار السلفية، مكتبة الهدي الحمدي، الطبعة الأولى، القاهرة- مصر، 2008.
- عبد الغفار حنفي- أساسيات الاستثمار في البورصة المالية- أسهم- سندات - وثائق-الاستثمار- الخيارات - الإسكندرية - لدار الجامعية- 2005.

- عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار على حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- عبد المطلب عبد الحميد، السوق العربية المشتركة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002
- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية ( منظماتها، شركاتها، تداعياتها)، الدار الجامعية، الابراهيمية- مصر، 2008.
- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، دار الجامعية، جامعة عين الشمس، مصر، 2005.
- عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية، بعد أحداث 11 سبتمبر مجموعة النيل العربية، الطبعة الاولى، القاهرة، 2003.
- عبير محمد علي عبد الخالق، العولمة وأثرها على الطلب الاستهلاكي في الدول النامية ( مع الاشارة إلى وجهة النظر الاسلامية)، دار الجامعية الجديدة، الاسكندرية-مصر، 2007.
- عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2002-2003.
- غالم لطفي عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان-الأردن، 2014.
- فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية ، عالم الكتب الحديث، اربد- الأردن، 2010.
- لقاء مكّي العزاوي، تكنولوجيا الاتصال وظاهرة العولمة التطور من اجل الهيمنة، كلية الأدب، قسم الإعلام، جامعة بغداد، بدون طبعة.
- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان -الأردن، 2001.
- محسن أحمد الحضري، العولمة مقدمة فكر واقتصاد وإدارة عصر العولمة اللادولة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر ، 2000.
- محسن أحمد الحضري، العولمة الاجتياحية، مجموعة النيل العربية، القاهرة- مصر، 2001.
- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، الأردن، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، 2009.
- محمد توفيق عبد المجيد، العولمة والتكتلات الاقتصادية، "إشكالية للتناقض أم للتظافر في القرن الحادي والعشرون"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعية ، الاسكندرية- مصر، 2013.
- محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، الطبعة الأولى، دار الحامد الأردن، 2006.

- مصطفى رجب، العولمة ذلك الخطر القادم " أسبابها - تداعياتها الاقتصادية - آثارها التربوية، الطبعة الأولى، دار الوراق ، الأردن، 2009.
- مصطفى عبد الله الكفري، عولمة الاقتصاد والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول العربية، إتحاد كتاب العرب، سلسلة الدراسات (15)، دمشق-سوريا، 2008 .
- مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية-مصر 2009.
- نعيم إبراهيم الظاهر، إدارة العولمة وأنواعها، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، الأردن، 1431-2010 .
- هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن 2003.
- هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وأثرها على الاقتصاد العربي، دار الحامد الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 1431-2010 .
- يسري محمد أبو العلا، الاستثمارات المالية العربية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.

#### مذكرات وأطروحات

- بن عمر بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية"، مذكرة دكتوراه، غير منشورة، علوم الاقتصادية، بنوك ومالية، جامعة، تلمسان، 2012-2013
- بن دحان إلياس الأزهر، دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي - دراسة حالة "الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر ، بسكرة. 2012-2013.
- بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008/2009.
- بن عمر بن حسين، " فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية - ، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان سنة 2012-2013.
- بوبكر بغداش، مظاهر العولمة من خلال النشاط الشركات العالمية متعددة الجنسيات ( حالة قطاع البترول)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، دفعة 2009/2010.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر 2005-2006.

- دولر رايح، العولمة الاقتصادية أثرها على إستراتيجية التسعير-حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011.
- رشام كهينة، واقع وأفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي مذكرة ماجستير، في علوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والنقود، جامعة بومرداس، 2008-2009.
- سامي مباركي، "الأسواق المالية كأداة لتمويل الإقتصاد-دراسة تجربة الأسواق المالية العربية-"، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-"، جامعة بسكرة، يومي 22-21 نوفمبر 2006
- سعدي فاطمة الزهراء، "أثر العولمة المالية على الأسواق المالية العربية"، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر -3- 2013
- طويل آسيا، المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل تحديات العولمة قطاع البتر وكيمائيات، دراسة حالة مؤسسة سوناطراك-أوبك، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2013-2014.
- فاطمة بلحاج، العولمة الاقتصادية وآثارها على النظام البنكي الجزائري، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص إقتصاد دولي، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد والتسيير، جامعة وهران 2010-2011.
- قاسم شاوش لمياء، دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم - دراسة حالة بورصة الجزائر مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2012/2013.
- قاسم شاوش لمياء، دور أيقاق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم- دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر-3-، 2012/2013
- محمد راتول، محمد مداحي، واقع وتحديات تدفقات إستثمارات المحافظ المالية على ضوء تداعيات الأزمة المالية لعام 2008) حالة الأسواق المالية العربية)، الملتقى الوطني الأول حول عولمة الأسواق المالية: بين الفرص والتحديات، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي بغليزان، الجزائر، في 12-13 أكتوبر، 2011.
- ياسين الساقع، العولمة وأثرها على الأنشطة التسويقية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية" دراسة حالة مؤسسة الجرارات الفلاحية ETRAG"، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية. جامعة قسنطينة-2-، 2013-2014.

- أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا، العولمة الاقتصادية وتأثيرها على الدول العربية، مجلة الإدارة الاقتصاد العدد السادس والثمانون، العراق، 2011.
- أحمد باشي، دور الجباية في محاربة التلوث، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، كلية العلوم الاقتصادية، العدد 09، جامعة الجزائر، 2003.
- بن عامر بن حاسين، وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس، المغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، 2012.
- عبد الخالق عبد الله، العولمة جذورها وفروعها وكيفية التعامل معها، مجلة عالم الفكر، المجلد 28 العدد 01، الكويت، ربيع 1998.
- عويضة أحمد، أداء لبعض الأسواق المال خلال العام 2008، مجلة المال الفلسطيني، فلسطين، جانفي 2009.
- قاسم حجاج، التنشئة السياسية في الجزائر في ظل العولمة بعض أغراض الأزمة ومستلزمات الانفراج مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 02، 2003.
- لخطر تطوير، العولمة الاقتصادية دوافعها وأبعادها، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة الجلفة، العدد 11، الجزائر، جوان 2013.
- نوري منير، معوقات مساندة العولمة الاقتصادية للدول العربية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، العدد الأول، شلف، الجزائر، 2004.

#### الملتقيات ومدخلات:

- رمدي عبد الوهاب، سماي علي، العولمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية. مداخلة مقدمة إلى ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 21/20 نوفمبر 2006.
- سامي الخطاب، تطور الأسواق المالية العربية فرص التكامل والتنافس، ملتقى سنوي لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 4-6/11/2008.
- محمد بن فهد العمران، الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي (دراسة تحليلية مقارنة)، اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودي، نوفمبر 2005.

#### تقارير ونشرات:

- تقرير أداء الأسواق الخليجية 31 ديسمبر 2015 [www.argaam.cm](http://www.argaam.cm)

- تقرير أداء الأسواق الخليجية 31/12/2015
- التقرير السنوي لبورصة عمان، الأردن ، 2008
- التقرير السنوي لسوق دبي المالي 2014 [www.dfm.ae](http://www.dfm.ae)
- التقرير الشهري لأداء بورصة عمان، المحفظة الوطنية لأوراق مالية حزيران 2015
- تقرير اللجنة الاقتصادية لغربي آسيا، دور أسواق المال في التنمية الاقتصادية ( دراسة حالة بورصة عمان)
- أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، 2006
- تقرير صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، الربع الرابع، العدد السادس والخمسون، 2008
- سوق الدوحة للأوراق المالية، التقرير السنوي 2008
- الصندوق النقد العربي، التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق المال في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل السابع ، 2008
- الصندوق النقد العربي، النشرة الفصلية لقاعدة البيانات الأسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، 2007
- صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، العدد 81 للربع الثاني 2015.
- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثاني العدد 81، 2015

#### مواقع إلكترونية:

- Hafou، العولمة، جامعة دالي براهيم، العلوم الاقتصادية، 2010/2009، بحث متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.djelfa.info/vb/archive/index.php/t-290617.html>
- أضطلع عليه يوم: 05 مارس 2017.
- أمجد قاسم، طارق عبد الرؤوف، العولمة (مفهومها، أهدافها، خصائصها)، افاق علمية وتربوية، بحث متوفر على موقع الإلكتروني <http://al3loom.com/?p=641> أضطلع عليه يوم 05 مارس 2017.
- مرزوقي أحمد، العولمة و الأسواق المالية، بحث متوفر لدى منتدى البيروني للتسيير والاقتصاد على الموقع الإلكتروني، <http://gestion08.lifeme.net/t1269-topic> نشر يوم 08 جانفي 2010، أطلع عليه يوم 04 فيفري 2017.