



الجامعة الإسلامية بغزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة والتمويل

معيقات ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية دراسة حالة

إعداد الطالب

أحمد حازم الشوا

إشراف

أ.د. حمدي شجدة زعرب

قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل من كلية
التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة

1436 هـ - 2015 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ
أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ

خَيْرٌ ۝

صدق الله العظيم
المجادلة الآية (11)

إهداء

إلى والدي الحبيب

إلى أمي الحنون

إلى أخواتي الغاليات ندى .. هدى .. و ريم

إلى أساتذتي الأفاضل في جميع مراحل تعليمي

إلى جميع الأهل والأصدقاء

إليهم أهدي هذا الجهد المتواضع

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله تعالى العليم الخبير الذي وفقني وهداني لهذا العمل وما كنت لأهتدي لولا أن هداني ربي ووفقني إليه.

وانطلاقاً من قول سيدنا محمد عليه الصلاة والسلام «لَا يَشْكُرُ اللَّهُ مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ»، فإنني أتقدم بخالص الشكر والتقدير لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ حمدي شحدة زعرب الذي تفضل بالإشراف على هذه الدراسة، على ما بذله من جهد مميز ومتابعة مستمرة، وكان له الدور الرئيس في إنجاز هذه الدراسة، فجزاه الله عني خير الجزاء.

كما وأتقدم بالشكر والتقدير والعرفان إلى والدي العزيزين لما وفرا لي من الإمكانيات المادية والمعنوية لانجاز هذه الدراسة.

وأتوجه بالشكر للأساتذة الأفاضل الذين ما بخلوا بتوجيهاتهم وآرائهم السديدة في تحكيم أداة الدراسة "الاستبانة"، وكذلك موظفي هيئة سوق رأس المال وبورصة فلسطين وشركات الأوراق المالية الذين قاموا بتعبئة الاستبانات، وكل من ساعدني في إنجاز هذه الدراسة.

وأخيراً فالتشكر موصول إلى عضوي لجنة المناقشة ،،،

الدكتور /علي شاهين حفظه الله

الدكتور /معين رجب حفظه الله

فلهما مني كل الشكر والتقدير.

الباحث

أحمد حازم الشوا

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على معيقات ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية، ولقد تم الاعتماد على طريقة العينة العشوائية البسيطة، وذلك من خلال استبانة وزعت على جميع شركات تداول الأوراق المالية المرخصة لدى بورصة فلسطين، والتي بلغ عددها 8 شركات بالإضافة إلى بورصة فلسطين وهيئة سوق رأس المال، وقد تم استرداد 50 استبانة بنسبة 63%.

ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: صعوبة انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية والرقابة على النقد الأجنبي، وعدم وجود عملة عربية موحدة للتداول بالبورصة العربية، بالإضافة الى عدم استخدام البورصات العربية لأدوات نقدية ومالية حديثة مقارنة بالبورصات العالمية، وعدم تمتع البورصات العربية بدرجة عالية من الشفافية في عملية الإفصاح لاتسام الشركات بالملكية العائلية، وأيضاً عدم قدرة الدول العربية على توفير مرجعية موحدة للبورصات، ووجود خلافات سياسية عربية، سيؤدي إلى خلق تحالفات عربية جديدة ستتعاكس وستؤثر بشكل سلبي على اتمام عملية الربط، كما أن الاحتلال الاسرائيلي يساهم في عدم إنجاح مشروع الربط لأنه سيمثل شراكة اقتصادية بين الدول العربية، وأن الأنظمة والتشريعات الحالية المنظمة للبورصات العربية غير كافية لعملية الربط، وعدم توفر المشرعون الأكفاء القادرون على سن تشريعات تتماشى مع عملية الربط.

هذا وقد أوصت الدراسة بضرورة تسهيل عملية تنقل رؤوس الأموال بين الدول العربية، والسماح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار بالأسواق المالية العربية، بالإضافة إلى منح إعفاءات ضريبية لتشجيع الاستثمار بالدول العربية، والعمل على تأسيس بنوك تسوية قادرة على القيام بالتسويات في حال الربط، وانشاء لجان متخصصة للعمل على إزالة معيقات الربط في كل دولة، والوقوف في وجه المعوقات من قبل الاحتلال الإسرائيلي، وأيضاً العمل على إصدار عملة عربية موحدة، والعمل على نشر الوعي الاستثماري من خلال التعليم والإعلام وعقد ورش عمل، وتوفير مرجعية موحدة للبورصات، وتوحيد التشريعات المنظمة لعمل الأسواق المالية.

Abstract

This study aimed to identify the obstacles of integration among the Palestine exchange (PEX) and the Arab exchanges, this study adopted the simple random sampling method, through a questionnaire distributed to all licensed securities trading companies at the Palestine Exchange, which were eight companies in addition to the Palestine Exchange and Palestine Capital Market Authority, there was a recall of 50 questionnaires, after checking them, non was excluded. Therefore, the number of questionnaires that underwent the study was 50.

The study found a set of important results: difficulty in capital movement among the Arab countries and foreign exchange control , the lack of Arab unified currency for trading at the Arabic exchange , In addition to the non-use of Arab exchanges for modern tools of cash and financial compared to the international exchanges the lack of high level of limpidity in the Arab exchanges regarding disclosure, for the companies are family ownership and also the inability of Arab countries to provide a common reference for Arab exchanges, and the existence of an Arab political disagreements.

Additionally, Inability of Arab countries to provide one reference for stock markets; the existence of political conflicts among Arabs will create new Arab alliances, affecting negatively on the completion of integration. Moreover, the Israeli occupation participates in the failure of integration project because it will present economic partnership between the Arab countries.

The current systems and legalization of Arab exchanges are not enough for the integration; as there are not qualified legislators who are capable of making legalization that fits with the integration.

It has been recommended by the study that the movement of capital be easy among Arab countries, allow foreign investors to invest in Arab exchanges, refuse tax breaks to encourage investment in Arab countries, establish banks of settlement capable of creating settlements when integrating, make committees specialized in working on removing all obstacles of integration in each country, face Israeli obstacles, work on launching one Arab currency, spread investment awareness through education, media, and workshops, provide one stock markets' reference, and integrate legalization of stock markets.

الفهرس

iii.....	إهداء.....
iv.....	شكر وتقدير.....
v.....	ملخص الدراسة.....
x.....	فهرس الجداول.....
xi.....	فهرس الأشكال.....
1.....	الفصل الأول.....
1.....	منهجية الدراسة.....
2.....	المقدمة:.....
3.....	مشكلة الدراسة:.....
4.....	أهمية الدراسة:.....
4.....	أهداف الدراسة:.....
4.....	فرضيات الدراسة:.....
5.....	متغيرات الدراسة:.....
6.....	منهجية الدراسة:.....
6.....	مجتمع الدراسة:.....
6.....	الدراسات السابقة:.....
6.....	أولاً: الدراسات العربية.....
10.....	ثانياً: الدراسات الأجنبية.....
15.....	الفصل الثاني.....
15.....	آليات الربط بين البورصات.....
16.....	المقدمة:.....
16.....	مفهوم الربط:.....
17.....	مزايا الربط:.....

18	أسباب ودوافع الربط:
19	مقومات الربط:
20	تجارب الربط:
23	التجارب الأولى لعملية الربط:
25	آليات وتقييم تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية:
25	آلية تنفيذ الربط بين أسواق الكويت، مصر، ولبنان:
28	معيقات الربط وسبل حلها:
42	سبل حل معيقات ربط الأسواق العربية:
44	الإستراتيجيات المقترحة لتفعيل آليات الربط بين البورصات:
52	الفصل الثالث
52	الطريقة والإجراءات
53	المقدمة:
53	مجتمع الدراسة :
53	عينة الدراسة:-
54	أداة الدراسة:
55	صدق الاستبانة:
61	ثبات الاستبانة Reliability:
63	الأساليب الإحصائية المستخدمة:
65	الفصل الرابع
65	تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة
66	المقدمة:
66	الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق البيانات الشخصية:
70	تحليل فقرات الاستبانة:
81	الفصل الخامس

81	النتائج والتوصيات.....
82	النتائج.....
84	التوصيات
85	الدراسات المقترحة.....
86	المراجع:.....
86	قائمة المراجع العربية.....
91	قائمة المراجع الأجنبية.....
92	الملاحق.....

فهرس الجداول

- جدول (3-1): درجات المقياس 55
- جدول (3-2) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور 56
- جدول (3-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور 57
- جدول (3-4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور 58
- جدول (3-5) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور 59
- جدول (3-6) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور 60
- جدول (3-7) معامل الارتباط بين درجة كل محور من محاور الاستبانة والدرجة الكلية للاستبانة 61
- جدول (3-8) معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة 62
- جدول (3-9) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي 63
- جدول (4-1): توزيع عينة الدراسة حسب مكان العمل 66
- جدول (4-2): توزيع عينة الدراسة حسب المسمى الوظيفي 67
- جدول (4-3): توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية 68
- جدول (4-4): توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي 68
- جدول (4-5): توزيع عينة الدراسة حسب مدة العمل بقطاع الأوراق المالية 69
- جدول (4-6): توزيع عينة الدراسة حسب البورصات التي تتعامل معها شركات الأوراق المالية 70
- جدول (4-7) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الأول 71
- جدول (4-8) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الثاني 73
- جدول (4-9) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الثالث 75
- جدول (4-10) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الرابع 77

فهرس الأشكال

شكل رقم (1) يوضع متغيرات الدراسة 5

شكل رقم (2) التوزع بحسب القطاعات 51

الفصل الأول

منهجية الدراسة

✕ المقدمة

✕ مشكلة الدراسة

✕ أهمية الدراسة

✕ أهداف الدراسة

✕ فرضيات الدراسة

✕ متغيرات الدراسة

✕ منهجية الدراسة

✕ مجتمع الدراسة

✕ الدراسات السابقة

المقدمة:

تأسست بورصة فلسطين في العام 1995 كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 شباط 1997، وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وتعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وتسعى إلى تنظيم تداول الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن.

وقد بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 49 شركة حتى تاريخ 2015/06/30 بقيمة سوقية تجاوزت 3 مليار دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات. (موقع الكتروني:بورصة فلسطين،2015)

وتسعى بورصة فلسطين لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة، والقدرة على خلق الفرص الاستثمارية المثالية في قطاع الأوراق المالية وجذب الاستثمارات، واستخدام التقنيات الرفيعة، والالتزام بقواعد الحوكمة المؤسسية، ونسج العلاقات البناءة مع الأسواق العربية والإقليمية والعالمية. (موقع الكتروني:اتحاد البورصات العربية،2015)

أما على المستوى العربي فقد بدأ الاهتمام في السنوات الأخيرة بإنشاء أسواق مالية متماشية مع الأسواق المالية العالمية، وأبدت اهتماماً خاصاً بفكرة ربط الأسواق المالية مع بعضها البعض في سبيل إنشاء سوق مالية مشتركة، على غرار الأسواق المالية العالمية الكبيرة، مشجعة في ذلك انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية، إضافة إلى تشجيع دخول مستثمرين أجانب جدد واستعادة بعض رؤوس الأموال التي تستثمر في الخارج، خاصة أن هذه الدول تمتلك من مقومات التكامل والتوحد ما لا يملكه غيرهم وهي وحدة اللغة والعرق، هذا كله يعمل على توفير مصادر تمويل جديدة، إضافة إلى تدعيم التجارة العربية بوسائل جديدة ومبتكرة.

ومع أن العرب هم أصحاب أول فكرة للتعاون العربي، إلا أن معيقاته كانت كثيرة حالت دون ذلك، منها محاولة الدول العربية الخروج من السيطرة العالمية، وعدم الاستقرار السياسي في المنطقة ووجود أنظمة اقتصادية مهيمنة على رأس المال العربي، ولكن الظروف الاقتصادية أجبرتها على دخول عولمة الاقتصاد الذي يسهل لها الانفتاح على العالم الخارجي ومنه تحقيق حلمها بإنشاء البورصة العربية الموحدة. (ذبيان، 2014)

لقد تبين ذلك ووضح من خلال جهود يبذلها مهتمون من هيئات ومؤسسات مالية تدعم ربط الأسواق المالية ببعضها البعض، من خلال ربط جزئي يسهل الربط المشترك، وتبادل الإصدارات والتداولات في نطاق محدد ومن ثم توسيعه، وفي هذا الشأن فإن اتفاقيات الربط الثنائية والثلاثية تعتبر مقدمة جادة في طريقها نحو تكامل مالي ومحاولة تذليل العقبات التي تعترضها، وهذه الاتفاقيات التي كانت بين مصر والكويت ولبنان من أهم الاتفاقيات بالمنطقة بالرغم من أنها لم تحقق نتائج مرجوة، وأيضاً الاتفاق الذي تم إبرامه في سبتمبر 2004 والذي يعتبر خطوة مهمة في سبيل إنشاء السوق العربية المشتركة. (كهينة، 2009:5)

مشكلة الدراسة:

إن ربط الأسواق ببعضها البعض يؤدي إلى حماية رؤوس الأموال من التقلبات المفاجئة والحادة في الأسواق المالية، التشجيع على ضخ استثمارات جديدة، زيادة أداء السوق، وتنشيط اقتصاديات الدول العربية.

وإستناداً الى ما سبق تم دراسة وبحث ما هي المعوقات التي تحول دون عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية، وما أثر تطبيق عملية الربط على البورصات، وبناءً عليه فإن السؤال الجوهرى الذي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه، يمكن صياغته على النحو التالي:

ما هي المعوقات والقيود التي تحول دون عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟

ويؤدي هذا التساؤل إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- 1- ما هي المعوقات المالية التي تحول دون ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟
- 2- ما هي المعوقات المعلوماتية التي تحول دون ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟
- 3- ما هي المعوقات الفنية والتنظيمية التي تحول دون ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟
- 4- ما هي المعوقات السياسية التي تحول دون ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟
- 5- ما هي المعوقات التشريعية التي تحول دون ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية؟

أهمية الدراسة:

ان إنشاء بورصة عربية موحدة فى المنطقة سيكون بمثابة آلية فاعلة للتكامل المالى العربى، وأن هذه البورصة من شأنها أن تعمل على اضافة درجة عالية من السيولة للأصول المالية العربية وادخال شرائح أكبر من المستثمرين الى المشروعات العربية بما يسهم فى زيادة معدلات النمو الاقتصادى. لذلك تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية، والمنفعة الكبيرة التي ستعم على الاقتصاد العربى، وتتمثل فى زيادة السيولة فى الأسواق المالية، زيادة حجم التداول وتنشيط الأسهم الضعيفة، والتشجيع على ضخ استثمارات جديدة، واستقطاب الاستثمارات العربية بالخارج، وجذب استثمارات عربية وأجنبية جديدة، وفتح آفاق جديدة لتنمية المجتمعات العربية اقتصادياً.

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث فى التحقق من فروضه، والتوصل إلى نتيجة محددة بشأن تساؤلات مشكلة البحث، ويمكن تحقيق ذلك من خلال تقسيم هذا الهدف إلى عدد من الأهداف الفرعية كما يلي:

- تسليط الضوء على المعوقات التي تحول دون عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.
- الوقوف على الجهود المبذولة لتحقيق الربط فى بورصة فلسطين.
- تحليل الأوضاع الفنية والتنظيمية فى بورصة فلسطين.
- كيفية التغلب على المعوقات التي تحول دون عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى:

توجد معوقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

الفرضية الثانية:

توجد معوقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

الفرضية الثالثة:

توجد معايير فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

الفرضية الرابعة:

توجد معايير سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

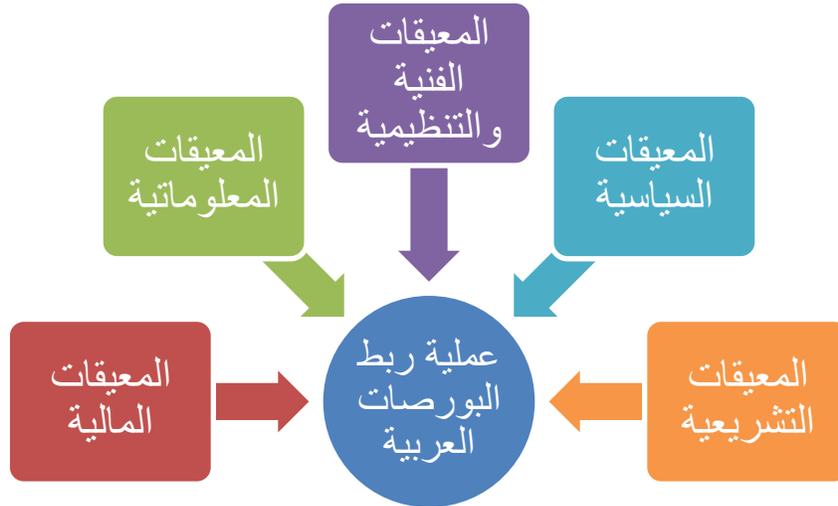
الفرضية الخامسة:

توجد معايير تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

متغيرات الدراسة:

يمكن توضيح متغيرات الدراسة من خلال الشكل رقم (1) حيث يوضح المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

شكل رقم (1) يوضح متغيرات الدراسة



منهجية الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يتم من خلاله وصف الظاهرة موضوع الدراسة، وتحليل بياناتها، والعلاقة بين مكوناتها والآراء التي تطرح حولها والعمليات التي تتضمنها والآثار التي تحدثها. (أبو حطب وصادق، 2005:104).

وقد تم استخدام مصدرين أساسيين للمعلومات:

1. المصادر الثانوية: حيث كان التوجه في معالجة الإطار النظري للدراسة إلى مصادر البيانات الثانوية والتي تتمثل في الكتب والمراجع العربية والأجنبية ذات العلاقة، والدوريات والمقالات والتقارير، والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة.
2. المصادر الأولية: لمعالجة الجوانب التحليلية لموضوع الدراسة تم اللجوء إلى جمع البيانات الأولية من خلال الاستبانة كأداة رئيسة للدراسة، صممت خصيصاً لهذا الغرض.

مجتمع الدراسة:

بورصة فلسطين وموظفوها وشركات الوساطة العاملة بالسوق.

الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية

- 1-دراسة كهينة (2009): واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي

هدفت الدراسة للتعرف على تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية وأثارها الاقتصادية، إذ تحدثت عن التكامل المالي في إطار التكامل الاقتصادي، والتطرق لمفهوم التكامل المالي وآليات الربط بين الأسواق المالية، والجدوى الاقتصادية لعملية الربط بين الأسواق المالية، واستعراض تجارب الربط التي تمت بين الأسواق المالية العربية، وتناول جهود الهيئات والمؤسسات المالية في هذا المجال، وأبرز اتفاقيات التعاون التي عقدت، آلياتها، تقييمها، وما هي الاستراتيجيات التي اقترحتها الدول العربية لتفعيل الربط بين أسواقها المالية.

وقد تم تسليط الضوء على مشروع البورصة العربية الموحدة، من خلال المقومات التي تتوفر في البلدان العربية لتجسيد هذا المشروع، نشأته وأهدافه، ثم جهود اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال في هذا المجال، وآلية عمل البورصة العربية الموحدة، لتصل في الأخير لتناول المعوقات التي تواجه السوق المالية العربية المشتركة وسبل تفعيلها.

أما أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: يجب على الدول العربية أن تتكيف مع متطلبات الاندماج المالي العالمي من خلال تحقيق الاستقرار الكلي، وتطوير المؤسسات المالية المحلية، وبناء احتياطات كافية، إضافة إلى الإعداد المسبق لحزمة متكاملة من الإجراءات والسياسات الإشرافية التي تمنع نشوب آثار سلبية للأزمات المالية التي تتجم عن العولمة، والتصدي لها باتباع استراتيجيات متسقة بشأن تحسين الابتكار، وتحسين الإدارة الاستراتيجية والمالية وزيادة أنشطة الوساطة المالية وتخفيض خضوع أسعار الفائدة، والأدوات المالية للقيود التنظيمية، إضافة إلى إصلاح قوانين المؤسسات خاصة في مجال المحاسبة والتدقيق ونظام إدارة الشركات والسلامة المالية، والعمل على تطوير أسواق المال العربية على النطاق المحلي بما يواكب المتغيرات الاقتصادية العالمية، والذي يعتبر خطوة هامة للانتقال بعد ذلك إلى إتمام الربط بين الأسواق العربية.

2-دراسة دوابة (2009): تكامل الأسواق المالية العربية آفاق وتحديات

هدفت الدراسة للتعرف على واقع الأسواق المالية في الدول العربية، وحادثة عهد معظم هذه الدول في إنشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم أنها 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.

أما أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: إنشاء سوق مالية عربية موحدة، وسبل التغلب على تحديات إنشاء سوق مالية عربية موحدة.

3- دراسة صالح ومناضل (2009): واقع الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي

هدفت الدراسة الى تطوير الأسواق المالية وتحديث أدواتها ومؤشراتها وتكاملها في الاقتصاد الوطني وإظهار دورها الرئيسي في تطور الاقتصادات اقليمياً ودولياً، إذ إن غالبية دول العالم وخاصة النامية منها تعاني من ضعف أداء الأسواق المالية وفعاليتها اقتصادياً، وخضوعها للتقلبات المالية الدولية الحادة.

وخلصت الدراسة لعدة توصيات وهي:

- اتخاذ اجراءات من قبل متخذي القرار في الأسواق المالية العربية حيال العولمة مثل توحيد التشريعات القانونية والمالية والتنظيمية التي تحكم أسواق المال، وتنشيط دور الوساطة المالية والاستفادة من وسائل التقنية الحديثة وإنشاء مراكز للايداع المالي والمصرفي وزيادة التبادل البيني والارتباطات المالية بين الاسواق المالية العربية وتوظيف رؤوس الأموال العربية بالداخل بدلاً من استثمارها بالخارج لتصب قيمتها المضافة في الاقتصادات العربية.
- توحيد أسعار صرف العملات العربية اتجاه العملات الاجنبية مثل الدولار الامريكي واليورو وزيادة كفاءة النظم المالية والمحاسبية المحلية كي تستطيع تحقيق ما هو مطلوب منها، وزيادة التعامل بالصكوك المالية لتسوية المعاملات بين الأقطار العربية.
- تفعيل دور المنشآت الصناعية والاقتصادية القائمة أو إنشاء مشاريع أخرى تكسب ثقة المستثمرين والقائمين عليها، كي يتم الإقبال على شراء المزيد من أسهمها المطروحة للبيع، وتثبيت قدمها في السوق المالية، وما ينبغي على المضاربين بالأوراق المالية والمحللين الماليين من الأخذ بجملته مؤشرات لتحديد توجهاتهم حيال التعامل بالأوراق المالية منها المؤشرات الاقتصادية مثل الإعلان عن مناخ استثماري طموح، او ميزانية مالية ضخمة والمؤشرات المالية والنقدية المتعلقة بمعرفة

اتجاهات الأسعار، كأسعار الفائدة، وكذلك حجم التداول في البورصة، وعدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية وغيرها.

4-دراسة الأسرج (2009): دور البورصات في دعم التكامل المالي العربي

هدفت الدراسة إلى دراسة زيادة الاهتمام بتطوير أسواق الأوراق المالية في الدول العربية ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي، باعتبارها آلية مناسبة لتنفيذ برامج الخصخصة، ولأهميتها بتجميع المدخرات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة في ظل النظام الاقتصادي الحر الذي تبنته معظم الدول العربية منذ منتصف السبعينات، ورغم هذا التعدد والانتشار النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية وكذلك الاهتمام المتزايد بتنشيطها، إلا أن هذه الأسواق لم تكتسب بعد سمات الأسواق المتطورة والواسعة مثلما هو الأمر في الدول الصناعية الرئيسية، ولا شك أن تطوير وانفتاح الأسواق العربية على بعضها البعض يعد أمراً ضرورياً للغاية في ظل العولمة المالية والاقتصادية على الصعيدين العربي والعالمى بما يؤمنّ تعبئة المدخرات العربية وتوظيفها في أوجه الاستثمارات المختلفة فالاندماج في النظام العالمى الجديد ومواجهة تحديات العولمة وإزالة الحواجز أمام تجارة السلع والخدمات وخاصة المالية منها.

أما أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: العمل على تطوير الأسواق المالية حتى يتم التوصل إلى سوق موحدة من خلال ربط البورصات العربية وإقامة سوق مالية عربية مشتركة، بالإضافة إلى ضرورة تطوير البنية المؤسسية لأسواق المال العربية وإعادة هيكلتها وتذليل العقبات التي تواجهها بالتعاون العربي المشترك.

وقد قام الأسرج ببلورة عدة مقترحات لتفعيل دور البورصات العربية في دعم التكامل المالي العربي:

- الاستمرار في تحسين مناخ استثماري في الدول العربية.
- تطوير وتدعيم باقي مكونات القطاع المالي بالدول العربية.
- التوسع في برامج الخصخصة في الدول العربية.
- عمل خطة إعلامية لنشر الوعي الاستثماري والتعريف الإعلامى بفرص ومزايا الاستثمار المالي بين الدول العربية.
- زيادة مستوى التدفقات المالية العربية البينية واستقطاب الأموال العربية المهاجرة.

- تفعيل إنشاء البورصة العربية الموحدة والعمل على أن تكون ذات نظام تداول ومقاصة وتسوية موحد.
- ابتكار وتطوير الأدوات المالية حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من تنمية المدخرات.
- تفعيل دور القطاع الخاص العربي.

5- دراسة صالح وفريدة (2010): متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية وسبل رفع كفاءتها

هدفت الدراسة إلى البحث عن الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم، الأمر الذي يتطلب توفر قدر من البيانات والمعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أوراقها المالية في السوق حتى يتمكن هؤلاء من ترشيد قرارهم وتحقيق أرباح غير عادية في ظل سوق تتصف بالكفاءة.

ومما لا شك فيه أن تجارب البورصات في الدول المتقدمة تتميز بالكفاءة العالية نتيجة توفر الأنظمة القوية والفعالة للمعلومات المتاحة عن الشركة والسوق نفسه، وهو ما يجعل أسعار أسهمها تعكس كافة المعلومات المتاحة، وضمن هذا السياق تسائلت الدراسة عن مكانه الأسواق المالية العربية والمعوقات التي تحول دون كفاءتها.

أما أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: أنه يوجد عقبات للربط بين البورصات العربية، وقد قدمت عدة سبل لتفعيل عملية الربط والتعاون المشترك بين البورصات العربية.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1- دراسة (Dhal (2013 ، بعنوان:

Integration of India's stock market with global and major regional market.

هدفت الدراسة إلى بحث طبيعة عملية الربط المالي لسوق الأوراق المالية في الهند مع الأسواق العالمية والإقليمية الرئيسية، وقد تحدثت الدراسة في البداية عن أن أسواق الاسهم الهندية ظهرت كقناة وصل رئيسة لعملية الربط المالي الخاصة باقتصادات الأسواق الناشئة وسط العولمة، والتحرر من

القيود، والتقدم في مجال تكنولوجيا المعلومات، فمن بين العوامل التي أسهمت في عملية الربط المالي أن هناك زيادة سريعة في تدفقات رأس المال الخاص بين الدول.

ويشكل عام تحدثت الدراسة عن أن عملية الربط المالي يمكن أن تتوافق مع العديد من المزايا، بما في ذلك تطوير الأسواق والمؤسسات واكتشاف فعالية السعر، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الادخار والاستثمار والتقدم الاقتصادي، وفي نفس الوقت، يمكن للروابط بين الأسواق المالية أن تشكل مخاطر مختلفة، مثل العدوى، وتعطل الأنشطة الاقتصادية المرتبطة التي كانت واضحة خلال الأزمة في آسيا في أواخر 1990، في الآونة الأخيرة، في يناير 2008.

وقد اعتمدت الدراسة بورصة بومباي كمثال في الهند، حيث برزت باعتبارها أكبر بورصة في العالم من حيث عدد الشركات المدرجة، والتي تضم العديد من الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم والصغيرة.

أما أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: أهمية عملية الربط، وضرورة اتخاذ بورصة بومباي كمثال يحتذى به في عملية الربط وضرورة تعميم التجربة الهندية على البورصات الإقليمية، وقد استعرضت الدراسة بعض وجهات النظر النظرية والتمويلية التطبيقية المتعلقة بعملية ربط سوق الأوراق المالية، ومتغيرات سعر السهم.

2- دراسة (2011) Agyei-Ampomah ، بعنوان:

Stock market Integration in Africa

هدفت الدراسة للتعرف إلى مدى الترابط بين البورصات الأفريقية والعلاقات بين هذه الأسواق، وما إذا أصبحت أسواق الأسهم الرئيسية في أفريقيا أكثر اندماجاً في سوق رأس المال العالمي، حيث حللت الدراسة تقلب مؤشر العائد إلى ثلاثة عناصر، وتقدير مساهمة تحركات السوق الإقليمية والعالمية لتقلبات المؤشر المحلي.

أما أهم النتائج، فقد قدمت الدراسة بعض النتائج الجديدة التي تدرس مستويات عملية الربط الإقليمي والعالمي في هذه الأسواق، وأن هناك مستويات متدنية للارتباط بين الأسواق الإفريقية وأيضاً مع الأسواق الإقليمية والعالمية لا تزال قائمة، بعيداً عن جنوب أفريقيا، ولم تجد الدراسة أي دليل على أن الأسواق الإفريقية تندمج مع أسواق الأسهم العالمية.

أما التوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: أن الأسواق المالية الإفريقية لا تزال مجزأة من الأسواق العالمية، وبالتالي فإن سياسات التكيف الهيكلي والتحرير الأخيرة لم تخفض تجزئة سوق الأوراق المالية في أفريقيا، وأن تقلب المؤشر المحلي هو بحد كبير خاص بكل بلد والتي يمكن أن تكون متنوعة بعيداً عن طريق التنويع عبر البلاد.

3- دراسة (Rizavi et al (2011) ، بعنوان:

Global and Reginal Financial Integration of Asian Stock Markets

هدفت الدراسة لبحث عملية الربط بين الأسواق الآسيوية في أعقاب الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، مما أدى إلى التساؤل عن كيفية قياس الربط المالي؟ وأي نوع من الأسواق المالية يمكن أن يعكس بشكل ملائم لعملية الربط، في محاولة لاستكشاف بعض أبعاد هذه البنية المعقدة من عملية الربط المالي الآسيوي، وقياس مستوى الربط الموجود بين سوق الأسهم في آسيا والعالم عن طريق وضع منهجيات بيتا وسيجما.

أما التوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي: اقتراح استخدام مفاهيم بيتا وسيجما لتحديد مستوى الربط المالي.

أما النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنه قد تم تطبيق هذه المفاهيم على بعض الاقتصادات المختارة في قارة آسيا لمدة عشر سنوات، وقد أظهرت النتائج وجود تقارب في جميع الاقتصادات الآسيوية طوال الفترة بعد عملية الربط.

4- دراسة (Lagoarde-Segot & Lucey (2007) ، بعنوان:

Capital Market Integration in the Middle East and North Africa

هدفت الدراسة إلى التعرف على عملية الربط للأسواق المالية في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وآثارها على تخصيص محفظة الاستثمار الدولي، بدءاً بعملية الربط المشترك، وتحديث الدراسة عن وجود رفض بشكل ملحوظ لفرضية أن هناك علاقة ذات متغيرين مستقرين وفرضيين بين كل من هذه الأسواق والاتحاد النقدي الأوروبي، الولايات المتحدة الأمريكية، والأسهم الإقليمية، وهذا يدل على وجود فرص كبيرة لتنويع الفئات من المستثمرين، وأيضاً بدأت أسواق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الآونة الأخيرة تتجه نحو عملية الربط المالي الدولي.

وبعد دراسة تأثير الأحداث المالية والاقتصادية والسياسية على مثل هذه العملية، فقد خلصت إلى أن هذه الأسواق تتفاعل بطريقة متنوعة مع فئات مختلفة من الصدمات، وينبغي بالتالي ألا يعاملوا كعائق لأغراض التخصيص العالمي، أخيراً فإن تعديل مستويات عملية الربط من حيث القيمة السوقية النسبية يبرز أن تركيا هي أكثر الأسواق الواعدة في المنطقة، ثم يتبعها مصر والأردن والمغرب، في حين كانت الأسواق المالية في كل من تونس ولبنان في الخلف.

أما التوصيات التي توصلت إليها الدراسة فهي بأنه يمكن أن تهدف البحوث المستقبلية لبحث الأداء الفعلي للمحفظة بدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الشاملة على أساس المحاكاة الربحية، وقد يكون من المفيد أيضاً توسيع حركة التحليل المشترك ذات متغيرين من خلال شمول دول مجلس التعاون الخليجي (البحرين، الكويت، عمان، قطر، المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة) على فترة زمنية أطول، بمقارنة النتائج مع الأسعار المحلية، ويمكن أن تحاول أيضاً تقييم طبيعة آليات انتقال الصدمة داخل المنطقة بشكل أقوى، وخاصة في حالة وقوع الأزمة المالية العالمية.

5- دراسة (Siklos & Ng (2001) ، بعنوان:

Integratıon Among Asia-Pacific and International Markets.

هدفت الدراسة للبحث عن مدى وجود ترابط بالأسواق المالية مع بعضها البعض في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان؟

وبناءً على ذلك فقد تم دراسة أسعار عدد من الأسهم كعينة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان، هونغ كونغ، كوريا، سنغافورة، تايوان وتايلاند، فإذا ما تم وجود ترابط بينهم فإن ذلك يعتبر ظاهرة حديثة، وقد تم تأييد ذلك من قبل المؤسسات الاقتصادية.

ويرجع السبب في ذلك إلى الانفتاح العالمي والعولمة مما أدى إلى التحرر من القوانين المحلية ومما أدى إلى ظهور هذا النوع من أشكال الربط.

وخلال حرب الخليج عام 1991م، سجلت نقطة تحول في موضوع الربط بين دول العينة.

أما النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن الأسواق المالية في سبع دول السابق ذكرها قد كانت مرتبطة ببعضها البعض، خصوصاً في عام 1987م، وكذلك بعد الانهيار في عام 1991م "حرب

الخليج"، وأيدت الدراسة بأنه يجب الاستمرار بربط الأسواق المالية للانفتاح على العالم ودخول مستثمرين جدد وضخ أموال جديدة للأسواق المالية.

ما يميز هذه الدراسة الحالية:

تعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة، حيث إنها تحدثت عن ربط الأسواق المالية في عدة دول بالعالم، وحسب إطلاع الباحث، لا توجد دراسات سابقة في فلسطين تناولت هذا الموضوع، وستكون هذه الدراسة مكملة للدراسات السابقة، ولكن ما يميز هذه الدراسة أنها ستتحدث عن ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية، وتحديد المعوقات والتحديات التي تواجه عملية الربط، ومحاولة إيجاد حلول لهذه المعوقات، ومعرفة ما هي الإستعدادات الفعلية لعملية الربط، والتطرق الى أحدث اتفاقيات الربط الحالية.

من هنا فإن ما يميز هذه الدراسة :

- 1- أن الدراسة سنتناول موضوع عملية الربط بين البورصات العربية عموماً وبورصة فلسطين خصوصاً.
- 2- أنها سنتناول موضوع المعوقات التي تواجه عملية ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية.

الفصل الثاني

آليات الربط بين البورصات

- ❑ المقدمة.
- ❑ مفهوم الربط.
- ❑ مزايا الربط.
- ❑ أسباب ودوافع الربط.
- ❑ مقومات الربط.
- ❑ تجارب الربط.
- ❑ التجارب الأولى لعملية الربط.
- ❑ آليات وتقييم تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية.
- ❑ آلية تنفيذ الربط بين أسواق الكويت، مصر، ولبنان.
- ❑ معوقات الربط وسبل حلها.
- ❑ سبل حل معوقات ربط الأسواق العربية.
- ❑ الإستراتيجيات المقترحة لتفعيل آليات الربط بين البورصات.

المقدمة:

مع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي أصبح هناك ضرورة إلى وجود أسواق مالية كبيرة، وباعتبار البورصة أحد أهم مجالات الاستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، فإن ذلك يقتضي وجود تكتلات اقتصادية كبيرة، ومع توسع حركة التحرر المالي في الاقتصاديات المتقدمة وزيادة تطور نشاط أسواقها المالية، أدركت الدول العربية هذا التوجه الجديد وعملت على مواكبته، غير أنها لازالت تواجه جملة من المعوقات تحول دون عملية ربط البورصات، وتتعلق أساساً بالإطار التنظيمي والتشريعي، وضيق نطاق السوق والأدوات المتداولة فيه بالإضافة إلى ضعف نظام المعلومات وغياب الشفافية والإفصاح المحاسبي، كل هذه المعوقات وغيرها تحول دون ربط وتطور أسواق الأوراق المالية العربية. (صالح وفريدة، 2010:181).

مفهوم الربط:

إن كلمة ربط (Integration) كلمة ذات أصل لاتيني وبدأ استعمالها عام 1620م في قاموس اكسفورد الإنجليزي بمعنى تجميع الأشياء كي تؤلف جزءاً واحداً. (مبروك، 2007)

ولقد تعددت المفاهيم حول الربط الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى التباين في وجهات نظرهم حول الهدف المرجو من عملية الربط، فقد عرفها حاتم (حاتم، 2005:27) بأنها العملية التكاملية التي بمقتضاها يتم إزالة كافة العقبات التي تعترض وجه التجارة القائمة بين مجموعة الدول الأعضاء في مشروع التكامل الاقتصادي، والتي في مقدمتها إزالة القيود الجمركية وغير الجمركية، وكذلك العقبات التي تعرقل انسياب حركة رؤوس الأموال وانتقالات العمالة بين الدول الأعضاء، مضافاً إليها ما تتجه إليه هذه الدول من تنسيق وخلق التجانس بين السياسات الاقتصادية المختلفة لتصبح في التحليل الأخير كلاً واحداً، وقد عرفه النجار (النجار، 2004:158-159) بأن يتم ربط البورصات في البلد الواحد ببعضها البعض، أو ربط البورصات بين بلدين أو أكثر داخل كتل اقتصادي واحد، أو ربط البورصات بين عدة دول حيث يصبح ربطاً عالمياً على مدى الأربع والعشرين ساعة للاستفادة من اختلاف التوقيت الزمني بين القارات والدول، ونظراً لحاجة البورصات العربية للتكامل والتنسيق بغرض توسيع نطاق أسواق المال، لذلك يجب توفير آليات جديدة لربط البورصات العربية بشبكة للمعلومات المالية تساعد المستثمرين والمقترضين والوسطاء الماليين على اتخاذ قرارات تداول الأوراق المالية

بكفاءة عالية، وقد عرفه خوني وحساني (خوني وحساني، 2004) "بأنه عملية بناء للشكل الاقتصادي بحيث تزول فيه كافة العوائق والقيود أثناء عملية التنفيذ وذلك عن طريق قيام المؤسسات والوسائل الخاصة بالتنسيق والتوحيد"، وعرفه أيضاً Tayebi و Fakhr (Tayebi & Fakhr, 2007:3) "بأنها الأسواق التي توفر للمتعاملين المستقبليين نفس الخصائص ذات العلاقة وذلك بتوفير قوانين موحدة للتعاملات المالية والمساواة في الحقوق الاستثمارية والمعاملة العادلة لهم".

من خلال المفاهيم السابقة يمكن صياغة مفهوم ربط البورصات بأنه: اتفاق بين مجموعة من الدول المتقاربة فيما بينها بهدف دمج الأسواق المالية الخاصة بهذه الدول في سوق مالي واحد، بحيث يستطيع أي فرد في أي دولة من هذه الدول الاستثمار والتداول في أي شركة مدرجة في هذا السوق.

مزايا الربط:

هناك عدة مزايا متعارف عليها على نطاق واسع بالربط المالي وهي:

1- أن الربط المالي من شأنه أن يوفر فرص إضافية للمشاركة بالمخاطر، حيث ان التنوع الجغرافي بالاستثمار يقلل المخاطر التي ممكن حدوثها في حال كون الاستثمار في منطقة جغرافية واحدة. (Tayebi & Fakhr, 2007:4-5)

2- زيادة معدل النمو الاقتصادي حيث ان الربط المالي من شأنه أن يزيد التدفقات المالية للفرص الاستثمارية في بعض المناطق، مما يسهل عملية الوصول للفرص الاستثمارية المناسبة في هذه المناطق، وأيضاً يؤدي الى تشجيع رأس المال الأجنبي على الاستثمار في الأسواق المترابطة، إضافة الى إتاحة الفرصة للصناعات الحديثة بالنمو والانتعاش وإنشاء صناعات جديدة، مما ينعكس إيجاباً على معدل النمو الاقتصادي. (مبروك، 2007:35) وإمكانية استثمار رؤوس الأموال في فرص متنوعة وفي عدة مجالات، مما يؤدي الى استغلال الاستثمار بأفضل الطرق، وكما يؤدي ذلك الى التخصص وكبر حجم الصناعة، والتمتع بمزايا الإنتاج الكبير وخفض التكاليف الخاصة بها، مما يزيد من حجم المنافسة مع الأسواق الأجنبية بأسعار تنافسية. (العدلي، 2006:213)

- 3- تحسين شروط التبادل وتعزيز القدرة على التفاوض، فالتكامل الاقتصادي يعطي للدول المترابطة قوة وأهمية خاصةً على الصعيد الدولي، وذلك بسبب التحكم في نسبة من التجارة الدولية، مما يمكنها من فرض شروطها وقوانينها على الدول الأخرى. (كامل، 1988:305).
- 4- يساعد الربط المالي بتقليل نسبة البطالة وزيادة معدلات التوظيف، حيث إن التنوع الجغرافي لعملية الربط سيساعد على إعادة رسم الخريطة السكانية للدول المترابطة. (رشيد وديبش، 2004)
- 5- ترسيخ مفاهيم التعاون والتضامن الاقتصادي بين الدول العربية، والخروج من نطاق الفردية إلى استراتيجية العمل الجماعي من أجل المنافسة والبقاء، وبخاصة وأن عوامل الاتفاق بين الدول العربية أكثر من عوامل الاختلاف. (دوابة، 2009:23)

أسباب ودوافع الربط:

- يعتبر الربط الاقتصادي سياسة جديدة في مجال العلاقات التجارية والاقتصادية، وجاء ليحل محل سياسة الحماية التجارية وليمثل خطوة نحو تحقيق حرية التجارة والاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير والتخصص وتقسيم العمل، هذا إلى جانب تحقيق العديد من الأهداف الأخرى، وكان هذا الظهور والتبلور والانتشار نتيجة لمجموعة من الأسباب والدوافع: (كهينة، 2009:38)
- 1- رغبة الدول المتكاملة في فتح الأسواق وتوسيع نطاقها، وذلك لأن الدول الصغيرة أصبحت غير قادرة على منافسة الدول الكبرى في الأسواق العالمية، مما أدى بها إلى عقد اتفاقات الربط لتسهيل عملية تسويق منتجاتها، كما تسعى الدول الكبرى بدورها إلى فتح أسواق جديدة لمنتجاتها، ومحاولة حمايتها عن طريق اتفاقات الربط الاقتصادي.
 - 2- زيادة أهمية الوحدات الاقتصادية الكبيرة وظهور فكرة أقطاب التنمية، فقد أدى التقدم التكنولوجي الحديث إلى عدم جدوى الوحدات الاقتصادية الصغيرة وضرورة توسيع المجال الاقتصادي للاستفادة من جميع نتائج التقدم الفني وآثار هذه الأقطاب للتنمية.
 - 3- رفع مستوى رفاهية المواطنين، حيث يفترض أنه بالربط الاقتصادي يستطيع المستهلكون الحصول على السلع الاستهلاكية بأقل الأسعار الممكنة، نظراً لإزالة الحواجز الجمركية من ناحية، وتخفيض تكاليف الإنتاج الناشئة عن توسيع رقعة السوق من ناحية أخرى، وبالتالي الوصول بحجم الإنتاج للمستوى الذي يضمن الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة. (الحמיד، 2003:23)

4- الرغبة في تنشيط المنافسة بين المشروعات الإنتاجية المتماثلة في الدول المتكاملة مما يساهم في تحسين الكفاءة الإنتاجية لها، وتخفيف حدة احتكار السوق الداخلية من قبل وحدة، أو وحدتين إنتاجيتين في كل دولة من الدول المتكاملة على حدى. (مبروك، 2007:25)

ويوجد مجموعة من الدوافع والمبررات للدول العربية تدفعها لإقامة الربط الاقتصادي فيما بينها وتتمثل هذه الدوافع فيما يلي: (باشي، 2004)

1- اختلاف وتباين الموارد الطبيعية والبشرية التي تملكها كل دولة من الدول العربية، فهناك دول ذات تعداد سكاني مرتفع مثل مصر والسودان والعراق، ودول أخرى تعاني من قلة السكان مثل موريتانيا وقطر وعمان.

2- اختلاف الموارد المالية بين الدول العربية، فهناك دول ذات دخول وفوائض مالية مرتفعة ومتراكمة كالدول البترولية (يتم استثمارها في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية تصل إلى أكثر من 950 مليار دولار مودعة في البنوك الغربية)، ودول أخرى وهي الغالبية تعاني من ندرة رؤوس الأموال وذات مديونيات كثيرة.

3- التكيف مع عولمة الاقتصاد والاستجابة لتحدياتها التجارية، والإنتاجية والتقنية، فالتقدم التقني أدى إلى الزيادة في الإنتاجية كماً ونوعاً، مما ضاعف من حده المنافسة الدولية في تسويق هذه المنتجات، ولا تستطيع الدول العربية متفرقة تنمية صادراتها بغير التعاون فيما بينها، وإقامة سوق مشتركة ومناطق تجارة حرة وتجمعات إقليمية، والانتظام في كتل اقتصادي كبير.

4- تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، التي تمثل مطلباً ضرورياً للدول العربية حتى تتمكن من استعادة مكانتها وترقية شعوبها.

مقومات الربط:

رغم التحديات العديدة التي تواجه مشروع ربط الأسواق المالية إلا أن ذلك لا يحول دون اتخاذ خطوات فعلية لقيام سوق مالية عربية موحدة في الوقت الراهن اعتماداً على أن التنسيق في مجال أسواق المال يكون أسرع من التنسيق في مجال حركة السلع والعمالة، وأن النجاح في هذه الخطوة سيعطي دفعة للتعاون في المجالات الأخرى، وبخاصة وأن العديد من معظم الدول العربية مازالت

تتوالى في القيام بالعديد من الإصلاحات في مجال حركة رؤوس الأموال، كما أن واقع البورصات يعتبر المؤشر الحقيقي لإمكانية قيام بورصة عربية موحدة من عدمه، فإذا كان الواقع يكشف هذه التحديات فإنه في الوقت نفسه يكشف عن آفاق لقيام سوق مالية عربية موحدة، حيث توجد العديد من عوامل الاتفاق إضافة إلى العديد من المقومات التي تمثل بنية أساسية لقيام سوق مالية عربية موحدة. ومن هذه المقومات ما يلي: (دوابة، 2009:26)

1- معظم الأسواق لاتحيز تداول الأوراق المالية إلا من خلال وسطاء مخولين بذلك، وضرورة حصولهم على موافقات مسبقة قبل مزاوله المهنة.

2- معظم الأسواق لا تعترف بصحة المعاملات التي تتم خارج المقصورة.

3- حدثت تطورات مؤسسية وتشريعية إيجابية في أسواق الدول العربية، حيث واصلت العديد من الدول العربية جهودها لجذب المستثمرين للاستثمار فيها، وتم تعديل وتطوير قوانين الاستثمار بما يوائم ذلك، كما اهتمت هذه الدول بتحسين شروط الإفصاح المالي والحوكمة.

4- حدثت تغييرات هيكلية في القطاع المالي على أساس دعم الملكية الخاصة، وانتشار برامج الخصخصة في العديد من الدول العربية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة كأحد مقومات الإصلاح الاقتصادي، وهو ما يؤكد الإجماع على ضرورة توسيع قاعدة الملكية وطرح كميات متزايدة من أسهم المشروعات للاكتتاب العام داخليا وخارجيا، وهو ما يمثل موردا مستمرا يمد سوق رأس المال بحاجتها من الأوراق المالية لسنوات قادمة.

تجارب الربط:

إن عملية ربط البورصات أصبحت اليوم جزء من الاندماج العالمي، والتي تسعى البلدان لتطبيقها، مما يوفر لها نظاماً اقتصادياً قوياً، وقد بدأ التحرير المالي بين الدول الصناعية في منتصف التسعينات تقريباً، غير أنه لم يحقق أي تقدم هام حتى السبعينات (Root,1999) وعلى الصعيد العربي فقد شهدت السنوات الأخيرة محاولات جادة ومخلصة من قبل الدول العربية المستوردة لرأس المال لتذليل معوقات الاستثمار، وتهيئة الأوضاع والظروف المناسبة لجذب المزيد من الاستثمارات الخارجية (موقع الكتروني: منتديات الجلفة، 2011) وبناءً على توصية مجلس محافظي البنوك العربية وبمصادقة المجلس الاقتصادي والاجتماعي لجامعة الدول العربية أنشئ في عام 1982 إتحاد

البورصات وهيئات أسواق المال العربية، وكانت بورصات كل من عمان وبيروت والدار البيضاء وتونس هي أولى البورصات التي انضمت للاتحاد، تلتها بورصات عديدة أخرى، حتى أصبح عددها في الوقت الحالي 18 عضواً (موقع الكتروني: اتحاد البورصات العربية، 2015)، وقد أقيم الإتحاد لتنظيم البورصات الأعضاء، وتشجيع تبادل الخبرة التقنية، وتحديد وإزالة الحواجز التشريعية التي تعوق تدفقات الاستثمار بين الدول العربية، وتيسير تداول الأوراق المالية العربية عبر الحدود، ويهدف الإتحاد إلى إنشاء سوق إقليمية للأوراق المالية تسهل تدفق الاستثمارات بين الدول العربية. (موقع الكتروني: اتحاد البورصات العربية، 2015) ويستهدف الإتحاد المساعدة في تطوير الأسواق العربية للأوراق المالية وتحسين نوعية شركات الوساطة، وإقامة خطوط اتصال بين الأسواق العربية للأوراق المالية وتيسير الإدراج المشترك للشركات العربية التي تسعى إلى المساهمة في الترابط المالي بين أعضاء الإتحاد، وزيادة حرية المواطنين العرب في الاستثمار بالأسواق المالية العربية، وتشير الدراسات ذات الصلة إلى أن الاختلافات في أنظمة الإدراج والافتقار إلى المؤسسات اللازمة لتوفير خدمات التسوية والوساطة الفعالة، وأوجه الاختلاف في مستويات التطوير بين البورصات العربية تعوق جميعها تبادل ادراج الأوراق المالية، ومن بين أهم العقبات أمام ربط الأسواق من خلال تبادل الإدراج الاختلافات في قوانين الاستثمار بأسواق الأوراق المالية العربية والقيود على ملكية الأوراق المالية المفروضة على مواطني البلدان العربية الأخرى بموجب قوانين تنص على حدود معينة للنسب المئوية لملكية الأسهم بين المواطنين، وجميع هذه العوامل تعيق بصورة فعلية تدفق الاستثمارات بين الدول العربية، وأيضاً تؤثر التشريعات المحلية لإنشاء الشركات والأنظمة الضريبية على ممارسات التداول في مختلف الدول العربية. (المنذري، 2000)

وقد تركزت جهود الاتحاد في الفترة التي تلت تأسيسه عام 1982م على توسيع قاعدة العضوية وتشجيع قيام بورصات عربية جديدة، ونشر الوعي التوظيفي بين المواطنين العرب، وتبادل المعلومات، أما في مجال الربط بين البورصات العربية ومراحل العمل في هذا الاتجاه فكانت على مرحلتين ذكرهما صلاح الدين السيسي: (السيسي، 2003، 42-43)

المرحلة الأولى: الإدراج المشترك من 1987م - 1992م:

تركزت جهود الاتحاد في هذه المرحلة على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات العربية بين البورصات الأعضاء، وقد اتضح نتيجة للدراسات الفنية والقانونية التي وضعها الخبراء العرب صعوبة تبادل التسجيل كآلية للتعاون المشترك نظراً لعدة أسباب منها:

- اختلاف شروط الإدراج من سوق لآخر، وغياب المؤسسات ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم مثل مؤسسات التقاص وشركات الوساطة.
- اختلاف مراحل التطوير ومستوى نضج التقاليد الاستثمارية بين البورصات.
- اختلاف القوانين المنظمة للاستثمار في البورصات العربية، واقتصار حق التملك على مواطني الدولة دون غيرهم.
- وجود قيود قانونية للتعامل بالأسهم، واختلاف قوانين تنظيم الشركات وأسواق المال والضرائب على أرباح القيم المنقولة.

ونظراً للصعوبات السابقة الذكر، فقد رأى اتحاد البورصات العربية ضرورة للحفاظ على استقلالية كل بورصة في وضع وتطبيق قوانينها وأنظمتها، وانتهت هذه المرحلة من محاولات الربط بوضع دراسة مقارنة بين شروط الإدراج في كل بورصة، في محاولة لإيجاد نقاط تقارب مشتركة بين هذه الشروط، وتم في ضوء ذلك وضع شروط عامة لإدراج الشركات في أكثر من سوق.

المرحلة الثانية: محاولات عقد اتفاقيات ربط بين البورصات العربية ابتداءً من 1992م:

مهتد دراسات المرحلة الأولى الطريق أمام البحث عن طريق آخر وانتهج آلية جديدة لتحقيق الربط بين البورصات العربية، لإيجاد آلية لتداول الأوراق المالية العربية يمكن للمستثمر العربي من خلالها أن يملك ويتداول الأوراق المالية الصادرة، والمسجلة في أي بورصة عربية أخرى بأقل جهد وأدنى تكلفة.

هذا وقد ساعد المناخ الدولي خلال عقد التسعينيات من القرن الماضي المتمثل في تحرير التجارة، والخدمات المالية، وشيوع سياسات التحرير الاقتصادي في الدول العربية على المضي في

تبنى آلية جديدة للربط بين البورصات العربية بعقد الاتفاقيات بين الأسواق المالية العربية للإدراج المشترك بينها.

التجارب الأولى لعملية الربط:

أدت تجارب المرحلة الأولى من جهود إتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية في مجال الربط بين البورصات، إلى البحث عن نظام آخر لربط الأسواق العربية للأوراق المالية، واتضح ضرورة إنشاء آلية لتشجيع تدفق الاستثمار فيما بين الدول العربية بأقل حد من التكاليف على الشركات والمستثمرين، وأدى تحرير التجارة والخدمات وانتشار سياسات الخصخصة في منتصف عقد التسعينات الى تحسين الآفاق المرتقبة لاعتماد آلية جديدة لربط البورصات العربية، وحاول الإتحاد إقامة توازن بين متطلبات ربط الأسواق العربية للأوراق المالية والخصائص المحددة لكل سوق عربية. (المنذري،2000:48)

وقد بدأت أولى تجارب الربط المتعددة الأطراف بين الأسواق العربية للأوراق المالية باتفاق بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في أبريل 1996، وكان الهدف من الاتفاق تعزيز التعاون في تنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية وتشجيع الاستثمار، وفي سبتمبر 1996 وقعت بورصة بيروت على الاتفاق الذي شدد على أن تحاول جميع الأطراف مجتمعة تنسيق وتيسير الإجراءات والمتطلبات المتعلقة بإصدار الأوراق المالية في بورصاتهم، ودخل حيز التنفيذ في بداية يناير 1997. (Arab Stock Exchange,1998:1)

إذ تعتبر هذه الاتفاقية الأولى من نوعها لربط الأسواق المالية العربية، لأنها تمثل نواة لربط البورصات العربية وخطوة نحو توحيدها، كما أنها تحقق عدة مزايا: (السيسي،2003:38)

- توسيع نطاق السوق.
- السماح للمواطنين العرب بشراء أسهم شركات مطروحة للبيع في أي دولة من الدول الثلاث، بما يزيد من حجم الأموال المتداولة في الأوراق المالية المطروحة.
- إتاحة الاتفاق للمستثمرين العرب والأجانب فتح سوق مالية ضخمة.
- إتاحة الفرص أمام الشركات لزيادة رأسمالها من خلال مستثمرين جدد، وبلورة التعاون العربي المشترك إلى واقع ملموس في عدة اتجاهات.

وقد ظهرت تحديات مختلفة لمن حاولوا الاستثمار في السوقين الآخرين، فقد واجه البعض صعوبات في التعامل مع وكالات المقاصة والتسوية وشركات الوساطة، وتشير الدراسات (علام، 1997:48) إلى أن سبب المشاكل ربما كان الاختلاف في القدرة على تناول بعض جوانب التداول، ومنها ما يتعلق بعدم التمكن من تنفيذ الأوامر بالسرعة المطلوبة، وعدم امتثال بعض شركات الوساطة للأوامر التي تلقتها، وتردد الكثير منها في تنفيذ الأوامر بسبب الافتقار إلى المعلومات الضرورية عن وضع الشركة المدرجة (الركابي، 1997) ويمكن حل المشاكل الرئيسية التي تواجه شركات المقاصة والتسوية من خلال التوصيات التالية: (الأمم المتحدة، 2004: 10)

1- تزويد الوسطاء بتقارير تفصيلية عن أوضاع عملائهم.

2- تغيير الأنظمة التي تحظر على العملاء البيع والشراء باليوم نفسه.

3- السماح لشركات الوساطة بالمشاركة في مؤسسات المقاصة العربية.

وأيضاً هنالك الاتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان، البحرين والكويت، حيث تم توقيع الاتفاقية في أواخر عام 1996م، وقد كانت خطوة مهمة في سبيل إنشاء سوق مالي خليجي موحد، وأخيراً اتفاقية الربط الفني لأسواق الأوراق المالية في السعودية، الإمارات العربية وسلطنة عمان، حيث من خلالها يمكن توفير معلومات حول تداول الأوراق المالية لحظياً فيما بينها، وذلك عن طريق وسيط واحد على الأقل في كل دولة، مما يسمح بدمج الأنظمة، والأسواق المالية لهذه الدول في نظام واحد متجانس يمكن من نقل المعلومات بصورة فورية وآمنة، (كهينة، 2009:170) كما يمكن هذا الاتفاق للإدراج المشترك بين الأسواق الثلاثة من تحقيق عدة مزايا منها: (السيسي، 2006:81-82)

1- تقييم عادل للورقة المالية التي ستخضع للتقييم في ثلاث أسواق بدلاً من سوق واحدة، الأمر الذي سيؤدي إلى مزيد من الشفافية، وتوسيع دائرة الإفصاح المعلوماتي، كما أن السعر سيتم الاتفاق حوله بين البائع والمشتري من خلال الآليات المتاحة بالأسواق أخذاً بالاعتبار الفروق بين عملات الدول الثلاث.

2- السماح بتسييل الورقة المالية في ثلاث أسواق عند طرحها أو عند تداولها.

3- الترابط المصلحي بين مواطني الدول الثلاث، حيث سيهتم المواطنون في كل منها بالاستقرار من مختلف جوانبه، الأمر الذي يعزز الفوائد والمنافع المشتركة.

ولقد جاءت الاتفاقية نتيجة لجهود بذلت لتنفيذ قرارات مجلس التعاون الخليجي لتوحيد الاقتصاد الخليجي في اتجاه نحو إنشاء سوق مالية خليجية وعربية موحدة تقاوم التكتلات الاقتصادية العالمية. (كهينة،2009:170)، إن الربط بين البورصات العربية ليس مجرد عملية فنية، وإنما المهم هو أن يكون لهذا الربط أثر فعلي على التعامل، وكذلك أن يتم تحويل أو تسوية مقابل العمليات بسرعة لزيادة حجم التعاملات؛ ولذلك اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قراراً بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال 10 ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرها في بيروت، وتختص هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات العربية من ناحية، وبينها وبين البورصات العالمية من ناحية أخرى، ويعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على صعيد العمل العربي المشترك في مجال توحيد البورصات، وزيادة حجم التعاملات؛ وتشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود، وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها، فالمتداول في سوق لبنان مثلاً يستطيع أن يتداول بالأسهم المصرية من مكانه دون أن يعطي أمر الشراء أو البيع لسمسار في مصر، وكذلك أن يتم تحويل أو تسوية مقابل العمليات بسرعة. (دوابة،2009:28)

آليات وتقييم تجارب الربط بين الأسواق المالية العربية:

تعتبر تجربة الربط الثلاثي بين أسواق الأوراق المالية في كل من لبنان والكويت ومصر، من أفضل الإنجازات التي تمت على طريق التعاون المالي العربي، وذلك لقيامها على أسس تنظيمية وفنية واضحة وباستخدام آليات وإجراءات للتداول فيما بين الأسواق الثلاثة، ومن ثم استطاعت أن تحقق نتائج، وأثار على مستوى العلاقات الاقتصادية العربية.

آلية تنفيذ الربط بين أسواق الكويت، مصر، ولبنان:

حرصاً على وضع اتفاقية التعاون الثلاثي بين (الكويت - القاهرة - بيروت) موضع التنفيذ تم تشكيل لجنة مشتركة تضم ممثلين لأطراف الاتفاقية واتحاد البورصات وهيئات رأس المال العربية، تكون منوطة بوضع القواعد التنفيذية اللازمة لتحقيق أهداف الاتفاقية، وقد اجتمعت اللجنة خلال الفترة من 23-10/1996 وقامت بمباشرة أعمالها ومتابعة خطوات التنفيذ وفقاً للبرنامج التالي: (خطيب،2008:101-103)

أولاً: توقيع اتفاقية للتعاون بين شركات النقص:

تم بتاريخ 1996/10/24 بالقاهرة توقيع اتفاقية للتعاون بين شركات النقص في الأسواق الثلاثة: ميد كلير بلبان، والشركة الكويتية للمقاصة، وشركة مصر للمقاصة، ونصت الاتفاقية على أن تتولى جهات النقص، كل في نطاق اختصاصه، تسوية الالتزامات الناشئة عن المعاملات التي تتم على الأوراق المالية المتداولة بالأسواق الثلاث، كما تضمنت الاتفاقية القواعد والأسس التي تنظم التعاون بين جهات النقص.

بعد ذلك عقد اجتماع بين المسؤولين التنفيذيين لشركات النقص في بيروت نوفمبر 1996، لوضع الإجراءات والقواعد التنفيذية لعمليات النقص (الدفع والتسليم والتمويل) وكان من أهمها:

- التراسل بين جهات النقص وشركات الوساطة بواسطة أجهزة الفاكس كمرحلة أولى، ثم دراسة امكانية من التراسل الإلكتروني.
- التأكيد على قيام الوسطاء وعدم قبول الأوامر في التنفيذ عبر الأسواق الأخرى ما لم يتم الحصول على الضمانات اللازمة وذلك تفادياً لأية إخفاقات قد تتال من كفاءة تنفيذ الاتفاقية.
- ضرورة التزام صاحب الأمر بقاعدة (T+3) في بلد تنفيذ الأمر مهما كانت أيام العطل الأسبوعية أو الرسمية.
- تحدد العمولة للتعامل بين الوسطاء عبر الأسواق الثلاثة، استثناء عن التعاملات المحلية وذلك لما تنطوي عليه من مصروفات متعددة سواء على مستوى شركات الوساطة أو شركات النقص حتى تكون حافزاً للوسطاء لخلق التدفقات الاستثمارية بين الأسواق الثلاثة، بحيث يتم اقتسام العمولة بين الوسطاء أطراف الصفية (وسيط الأمر - الوسيط المنفذ) مناصفة 50% لكل منهما.

ثانياً: توقيع اتفاقية للتعاون بين الوسطاء:

تعتبر هذه الاتفاقية خطوة تنفيذية نحو تطبيق اتفاقية التعاون الثلاثي (1996/12/12,13) حيث عقد الوسطاء المعنيون بالأسواق الثلاثة والمعتمدون من قبل شركات النقص، اجتماعاً لشرح دورة التعامل التي تم الاتفاق عليها، وتنفيذها بالموعد المحدد من قبل المسؤولين في الأسواق الثلاثة بتاريخ 6/يناير/1997 وكذلك لتحديد الالتزامات المطلوبة منهم وعلاقتهم مع بعضهم البعض أو مع شركات النقص المعنية بهذا المشروع، ولتحديد وكلائهم في كل بلد بعد توقيع اتفاقية الثنائي بين الوسطاء.

وهناك عدة مظاهر وأسباب لضعف الأسواق المالية العربية تتعدد تبعاً لاختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية: (السيسي، 2003:30)

1- الصغر النسبي لحجم المشروعات بالمنطقة العربية، مما يؤدي إلى سهولة تمويلها من عدد قليل من الأشخاص.

2- الاعتماد على حد كبير من التمويل الذاتي، وإعادة استثمار الأرباح الغير موزعة.

3- خفض نسبة الأرباح الموزعة وتكوين احتياطات.

4- تخوف المدخرين من المضاربة الشديدة التي تضر بالسوق المالية على المدى الطويل.

5- توظيف الاستثمارات المحلية بجانب كبير من أموالها بالخارج، مما يؤدي إلى انخفاض في مقدار الأموال السائلة التي توجه إلى السوق المحلية.

وفي ضوء ذلك فإن العمل على تطوير أسواق المال العربية على النطاق المحلي بما يواكب المتغيرات الاقتصادية العالمية يعتبر خطوة هامة تساعد على الانتقال بعد ذلك إلى الربط بين الأسواق المالية العربية، وهو ما يتطلب اتخاذ مجموعة من الترتيبات على النحو التالي: (السيسي، 2003:31)

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

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

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

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

معوقات الربط وسبل حلها:

شهدت الدول العربية في السنوات الأخيرة تطبيق برامج الإصلاح المالي شملت التنظيم القانوني والهيكلية لأسواق الأوراق المالية، والتي انعكست بشكل إيجابي في نمو راسمة هذه الأسواق وحجم التداول فيها، إلا أنه ورغم ذلك تبقى دون المستوى المطلوب وتظهر الثغرات متباينة بين الأسواق العربية في شكل معوقات تحول دون ربطها، لذا كان من الضروري البحث على سبل وآليات لتعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية وتنشيط أدائها بالمستوى المطلوب، وفي محاولة لتقديم البدائل الممكنة لتحقيق الربط المالي (صالح وفريدة، 2010:187)، وقد حددت هذه المعوقات في اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول والمقاصة والتسوية التي تحكم عمل البورصات العربية مما يؤكد على ضرورة العمل على توحيد هذه القوانين والتشريعات والأنظمة في المقام الأول، اختلاف النظم والهيكل الاقتصادية العربية وغياب الإرادة السياسية إضافة الى وجود اختلافات بين بعض الأنظمة العربية بعضها البعض وتفضيل بعض الدول العربية التعاون الثنائي أو شبه الإقليمي على حساب التعاون العربي المشترك فضلا عن التبعية بصورة أو بأخرى للقوى الدولية، وتفاوت مستوى النمو الاقتصادي والثروات بين الدول العربية، وكذلك تفاوت عمق تجارب هذه الدول في مجال البورصات وأسواق المال، فما زالت هناك بورصات مغلقة لا تسمح لغير مواطنيها بتملك أسهمها، في حين انه إذا لم يكن هناك مجال لتبادل الأسهم فلا مجال لقيام البورصة الموحدة، بالإضافة لعدم توافر الوعي الكافي لدي المستثمرين العرب بنظام القيد والتداول في البورصات المختلفة، علاوة على خوفهم من المخاطرة في ظل ضعف العديد من البورصات، وانخفاض رأس مال الشركات العربية المصدرة للأسهم، وضعف ملاءتها المالية مقارنة بالشركات الأجنبية الموجودة في البورصات العالمية، وانخفاض حجم الاستثمارات العربية في أسواق المال وعدم وجود عملة موحدة أو أسلوب نقدي للتسوية، إضافة الى ضعف أنظمة التحويلات البنكية بين المصارف العربية رغم أهميه ذلك؛ لسرعة تحويل الأموال الناتجة عن صفقات الشراء والبيع في البورصات، تدني مستوى التكنولوجيا وأنظمة الحاسب الآلي المطبقة في العديد من الدول العربية مما يعيق من عملية الربط الآلي بين البورصات والشركات المنفذة لعمليات التداول، تجاهل العديد من البورصات العربية لإمكانيات تنفيذ عمليات الشراء والبيع من خلال شبكة المعلومات الدولية الانترنت وإجراء التحويلات المالية من خلالها (منصور، 2008)، بالإضافة الى مشكلة هجرة الأموال العربية إلى الخارج حيث تعاني الدول العربية من فجوة تمويلية تتمثل في عدم قدرة مواردها المالية على تمويل الاستثمار التنموي الضروري لها، حيث وصلت هذه الفجوة إلى 70%

يتم تغطيتها من خلال التمويل الإقتراضي والإعانات، مما ترتب عنها زيادة حدة المشاكل الاقتصادية كالبطالة، وارتفاع الأسعار، وضعف الإنتاج، وإن ما يقارب 800 - 2400 مليار هي حجم الأموال العربية المستثمرة في المحافظ الاستثمارية الأجنبية خاصة الأمريكية منها (صالح وفريدة، 2010:192) وفيما يلي بعض هذه المعوقات:

أولاً: المعوقات المالية

حتى يتم التمكن من تطبيق نماذج التكامل والربط بين البورصات يجب تحليل هذه النماذج واختيار الأنسب منها لكل بورصة وفق مبدأ المكاسب والتكاليف، سواء كان ذلك بربط البورصات المحلية أو الإقليمية أو الدولية، وبعد أن تتخذ الدولة قرار تدويل البورصة يجب أن تتخلص من قواعد الرقابة على: التدفقات النقدية، تدفقات رأس المال، الرقابة على أسعار الصرف، كما يجب أيضاً تطبيق أساليب مالية جديدة وفتح أسواق جديدة واستخدام أدوات جديدة، ويتطلب الربط بين البورصات تحديد برنامج التداول في كل بورصة وشروط تسجيل الأوراق المالية وتسجيل الشركات وتحديد نظام الرسوم والعمولات، كما يجب توحيد النظم المالية والمحاسبية والمؤشرات المطبقة في قياس التقدم في نشاط البورصات، (النجار، 2004:166) وتحتاج عالمية البورصات إلى ربط البورصات العربية مع بعضها البعض ومع البورصات العالمية الأخرى، ويعوق تطبيق نماذج الربط بين البورصات ما يلي: (النجار، 2004:164)

- فقدان توافق السياسات النقدية، حيث يؤدي انتقال الأموال للخارج الى ارتفاع أسعار الفائدة ويؤدي الى انخفاض العرض الى جذب رؤوس الأموال الأجنبية.
- اتجاه رأس المال للأسواق القوية مع حرمان بقية الأسواق من الاستثمارات.

ويمكن ربط البورصات العربية عن طريق توحيد السياسات المالية من حيث سياسة الاقتراض وسياسات الاستثمار وقوانين الشركات المساهمة العامة وشروط تسجيل الأوراق المالية بالبورصة وحتى يتم الربط هنالك قيود مالية في البورصات يجب التخلص منها وقد عددها النجار: (النجار، 2004:175)

- 1- قيود تحويل العملات الأجنبية
- 2- الرقابة على النقد الأجنبي
- 3- التأخير في تحويل قيمة الأوراق المالية للخارج

- 4- فرض ضرائب على الأوراق المالية محل التداول
- 5- اثر التضخم على عائد السندات
- 6- ضعف البورصات من حيث حجم التداول
- 7- غياب السماسرة المتخصصين
- 8- وجود قيود للاستثمار في بعض الدول العربية
- 9- غياب الضمانات لحقوق المتعاملين بالبورصة
- 10- غياب بنوك الاستثمار في الأوراق المالية

ثانياً: المعوقات المعلوماتية

حققت شبكات المعلومات العالمية تقدماً كبيراً في تكنولوجيا ربط البورصات في نقاط عديدة في العالم، وأصبحت أسواق المال الدولية ذات خصائص جديدة من حيث توسيع قاعدة المعاملات وتنويع محفظة الاستثمار، ولقد أدى التدويل الى تغييرات هائلة في الأسواق المالية من حيث تجديد الأدوات المالية وزيادة حجم التداول، كما ترتب على ذلك زيادة عدد شركات الوساطة المالية وسماسرة الأوراق المالية ذوي الطابع الدولي في أسواق الأسهم وأسواق السندات وأسواق العملات والعقود الآجلة واستفادت البورصات من تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الحديثة وشبكات المعلومات القومية والدولية. (النجار، 2004:160)

والجدير بالذكر أن التوسع في عدد ونوع وحجم المؤسسات المالية في دول العالم قد دعى الى ضرورة الربط بين البورصات الدولية نظراً لتشابك المصالح والتوسع في استخدام الأدوات المالية الدولية، وتلعب بنوك الائتمان طويل الأجل وشركات التأمين وبنوك الاستثمار وصناديق التأمين والمعاشات وصناديق الادخار دوراً مهماً في الربط الدولي للبورصات واتجاهاتها العالمية بسبب: (النجار، 2004:160-161)

- التوسع في فروع الشركات متعددة الجنسية أكثر من 75% من حجم الاستثمار الدولي.
- التوسع في نشاط البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.
- التوسع في أسواق القروض الدولية (سوق السندات الدولية).
- انتشار القاعدة الدولارية.

- انتشار الاستثمار الأجنبي المباشر
- التوسع في الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأوراق المالية.
- دعوة جولة أورو جواي للجات الى تحرير تجارة الخدمات المالية والتأمينية والمصرفية وتجارة الأوراق المالية بالبورصات.

ويحقق نموذج الربط المالي بين البورصات ضماناً لتدفق رؤوس الأموال وتوفير الاتصالات بين المقترضين والمقرضين، ويتم ربط البورصات الاقليمية في منظمة ما مثل ربط البورصات في دول الخليج العربي وربط البورصات في دول المغرب العربي، كما يمكن توفير الربط بين البورصات المحلية مثل بورصتي القاهرة والإسكندرية، وتشتمل جميع قوانين البورصات وقواعد الشركات على أحكام تتناول تفاصيل شروط ومتطلبات الإفصاح، ويمثل الإفصاح التام أحد أهم متطلبات الأسواق، وينشط الإشراف وممارسات مراجعة الحسابات الفعالة التداول ويعطي الثقة في المساهمين. (صندوق النقد العربي، 2000:130) بالإضافة إلى ذلك فإن المعلومات المفصحة عنها تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الصحيحة، وتنتج نوعية ودقة الإفصاح عن طرائق محاسبية والمراجعة المستخدمة، ومن الضروري أن تقوم الشركات المدرجة بإعداد تقاريرها المالية وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة المقبولة دولياً، بالنظر إلى أن هذا يعزز الإشراف على السوق ويضمن تكافؤ الفرص للمشاركين، وتتطلب قوانين أسواق الأوراق المالية من الشركات الإفصاح عن ميزانياتها وأي معلومات أخرى يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية.

وتوجد بعض الاختلافات الواضحة بين الأسواق العربية بشأن طبيعة المعلومات المطلوبة، ونشرها والعقوبات التي تفرض على من يقدمون تقارير غير صحيحة، وتشترك السلطات والشركات المدرجة في المسؤولية عن النشر المنتظم للمعلومات الدقيقة، وتنتشر معظم أسواق الأوراق المالية في المنطقة المعلومات ذات الصلة في الصحف أو المجالات المحلية، التي تركز على أنشطة التداول والتغيرات السعرية اليومية التي تؤثر على مؤشرات السوق وأداء شتي القطاعات الاقتصادية، وعلى سبيل المثال، ينشر صندوق النقد العربي بصورة منتظمة تقريراً يوفر بيانات مالية تفصيلية وموجزاً لأنشطة الأسواق العربية للأوراق المالية، وفيما يلي أمثلة على القواعد المتصلة بنشر المعلومات في ثلاث أسواق مالية عربية:

- المرسوم رقم 7667 لسنة 1995 الذي يضم الأنظمة التنفيذية لبورصة بيروت (يوسف، 2004:20)، لايشتمل على قواعد بشأن الإفصاح، ولكن المادة 222 من هذا القانون

تتطلب أن تصدر البورصة نشرة رسمية مجانية تحتوي على جميع المعلومات ذات الأهمية للوسطاء ومصدري الأوراق المالية والجمهور، وتشير المادة 224 الى أنه ينبغي أن تشمل هذه النشرة الرسمية جميع الوثائق ذات الصلة، كما تشير المادة 225 إلى حفظ جميع الوثائق المتصلة بالشركات العاملة في سوق الأوراق المالية في إدارة خاصة تضم أيضاً الموارد الهامة الأخرى المتصلة بالتداول في البورصة، وتتاح هذه المعلومات للجمهور من الساعة التاسعة صباحاً وحتى الظهر في أيام العمل، بعد تقديم طلب خطي، وفقاً للقواعد التي وضعتها لجنة السوق، ويتسم نظام الإفصاح في بورصة بيروت بثغرات واضحة وينبغي تحديثه.

- يعد نظام الإفصاح المصري هو الأكثر تفصيلاً بين بورصات دول المنطقة، وتقوم الهيئة العامة لسوق المال بدور إيجابي في ضمان الشفافية في السوق، اعترافاً منها بأن هذا يمثل عملية جارية أساسية ينبغي أن تظهر كل تغيير وتطور رئيسي، ويشتمل قرار الهيئة (بدوي، 2014) بشأن قيد واستمرار قيد أو شطب الأوراق المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية على قواعد بشأن الإفصاح المواد (12-19) تنطبق على جميع الشركات المقيدة فيهما، ولا يسمح للشركات بالمغالاة أو نشر معلومات لا تظهر مركزها المالي الفعلي، وفي جميع الظروف يجب عليها أن تقدم وثائقها الى السلطات عند طلبها، ولا يسمح للشركات بإعطاء معلومات للمحللين الماليين أو المؤسسات المالية قبل نشرها على الجمهور، ويجب أن تقدم إلى الهيئة العامة لسوق المال صلاحيات الجمعية العمومية للمساهمين وأن تخطر بأبي قرارات أو إجراءات إدارية خلال 10 أيام من كل اجتماع، ويتم الإفصاح من خلال الإخطار بالفرص المتعلقة بالاكتتاب العام، وقبل أن تتيح أي شركة أسهماً في إصدار عام، يجب أن تحصل على إذن من الهيئة العامة لسوق المال، التي تنشر جميع المعلومات ذات الصلة في صحيفتين يوميتين، إحداهما على الأقل صحيفة مصرية واسعة الانتشار تطبع باللغة العربية (المادة 22)، كما يتم الإفصاح من خلال التقارير المالية، ويجب على كل شركة ذات أوراق مالية متاحة في إصدار عام أن تنشر كل 6 أشهر معلومات عن أنشطتها ونتائجها، وينبغي أن تفصح التقارير عن المعلومات المالية والمعلومات المتعلقة بالميزانية وغيرها من المعلومات الضرورية عن الشركة وفقاً لمعايير المراجعة. (موقع الكتروني: الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، 2015)

ومن الضروري نشر المعلومات عن البورصة ككل بالصحف والانترنت بصفة فورية ودورية وليس لسهم او سند واحد فقط حتى تكون البورصات ذات كفاءة عالية. (النجار، 2004:167) كما يشمل قرار الهيئة العامة لسوق المال على أحكام تتناول التزام الشركة بنشر المعلومات عن أي اجتماع غير عادي يعقد نتيجة لأحداث أو أنشطة غير متوقعة على شاشة التداول بالبورصة.

• كان أحد أسباب أزمة المناخ في الكويت في مطلع الثمانينات هو عدم وجود معلومات أو على وجه أكثر تحديداً للافتقار إلى نظام يوفر المعلومات المالية الضرورية للمستثمرين، وفي تنظيم السوق بعد الأزمة ازداد إدراك الحاجة إلى توفير أمن المستثمرين، ووضع إجراءات للتعامل مع الأنشطة غير القانونية واستحداث قواعد تأديبية لمنع الغش، ولا يرد بالأحكام القانونية التي تنطبق على سوق الكويت للأوراق المالية ذكر الإفصاح بالنسبة للشركات الكويتية، وتتصل الإشارة الوحيدة إلى هذا الموضوع بإنشاء الوكالات المتخصصة اللازمة للسوق، ومن بينها واحد ينبغي أن تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات ذات الصلة بالسوق وأوراقها المالية، كما يجب أن تضلع هذه الوكالة بإعداد دراسات ونشر تقارير يومية عن تداول وأسعار وأرباح الشركات المدرجة (سوق الكويت للأوراق المالية، 2011:20) وكان ينبغي للمجلس التشريعي الكويتي تناول مسألة الإفصاح بطريقة أكثر تركيزاً وتفصيلاً وبخاصة أن تنظيم السوق حدث بعد أزمة المناخ.

وتشير حقيقة أن التشريع ذا الصلة يشدد على العقوبات وتطبيقها "انضباط السوق" إلا أن المجلس التشريعي سعى إلى تعزيز آليات الرقابة بغية ضمان الحقوق الضرورية للشركات والمساهمين بالسوق.

ويتطلب القانون رقم 15 لعام 1960 الذي يتناول شركات التداول من كل شركة مصدرة للأسهم للتداول العام أن تنشر تقريراً في الصحافة الواسعة الانتشار يشمل اسم مالك/مالكي الشركة وتفاصيل بشأن عقدها وأهدافها ونظام عملياتها وعدد أسهمها وقيمتها (سوق الكويت للأوراق المالية، 2011) كما يجب على الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تنشر ميزانيتها وأسماء أعضاء مجالس إدارتها ومراجعي حساباتها خلال شهرين من إدراجها.

وتطلب إدارة السوق الكويتي من الشركات أن تتيح بياناتها المالية الفصلية ونصف السنوية والسنوية المدققة من قبل مكتب تدقيق معتمد، كما تضمن إدارة السوق سرعة نشر المعلومات الدقيقة اللازمة للمستثمرين في نشرات يومية وأسبوعية وشهرية، ومن خلال نشر دليل للمستثمر، وتقوم إدارة

السوق بدور مركزي في عمليات الإفصاح (الركابي، 1987)، بالنظر إلى أنها مسئولة عن ضمان أن تظهر مؤشرات ارتفاع وهبوط الأسعار خلال أنشطة التداول وأن بنك البيانات يحتوي على موارد شاملة ومستوفاة لتزويد المستثمرين بمعلومات دقيقة عن النمو المالي لكل شركة مدرجة، وأن مهنة التدقيق متقدمة بحيث يمكنها خدمة حاجات السوق على نحو أفضل، وأن الوكالات المتخصصة تقوم بجمع وتحليل وتوفير أنواع معينة من المعلومات.

وتزداد الكفاءة التسويقية للبورصة بزيادة القدرة على إنتاج واستخدام المعلومات حيث يؤدي ذلك إلى خلق طلب جديد ومستمر على الأوراق المالية وخاصة المعلومات المتدفقة من وإلى المقترضين والمستثمرين والوسطاء الماليين، فيحتاج المقترضون إلى بيانات تفصيلية وفورية عن أسعار السندات في جميع بورصات العالم، وأسعار الصرف ورسوم تقلبات الأسعار وتكلفة الصفقات والضرائب وقنوات تدفق الأموال وغيرها من المعلومات، وكلما زادت المعرفة زادت قدرة المقترض على توفير الأموال اللازمة بأقل تكلفة ممكنة. (النجار، 2004:169)

ثالثاً: المعايير الفنية والتنظيمية

لا زالت البورصات وأسواق المال العربية بعيدة من تحقيق الأهداف المرجوة منها كما أن هناك دولاً عربية بلا بورصات أو أسواق مال منظمة حتى الآن، وتتقص الثقافة البورسية في العديد من الدول العربية حيث لا يعرف عنها الكثير حتى بالوسطاء المالية، فالهيكل التنظيمي للبورصات العربية ضعيفة ومعقدة وغير فعالة، ولا توجد قاعدة تشريعية معروفة للبورصات في بعض الدول العربية، مع غياب الضمانات لحقوق المتعاملين، والإفصاح المالي محدود، والاتصالات متقطعة مع نقص عدد الأدوات المالية والمتعاملين، والعلاقات بين قوى الطلب والعرض من الأدوات المالية غير مستقرة، (النجار، 2004:203) ويمكن تلخيص أهم هذه المعوقات في تباين أسواق الأوراق العربية من حيث درجة تطورها، وعدم وجود أسواق أوراق مالية منظمة لدى عدد من الدول العربية، بالإضافة إلى عدم تنوع الأدوات المالية العربية. (السيسي، 2003:73)

وأيضاً من أبرز المعايير عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في عمليات التنمية الاقتصادية كرافد استثماري لتحقيق الأرباح وليس كواجب وطني فقط، ومحدودية العرض والطلب على الأدوات الاستثمارية، حيث تعاني الأسواق المالية العربية من عدم تنوع عرض الأدوات الاستثمارية، ويرجع ذلك

الى أن الأسواق العربية تتصف بسيطرة النمط العائلي، مما يعني استحواد مؤسسي الشركات على الجزء الأكبر من الإصدارات، وبالتالي ينعكس ذلك على ضيق قاعدة المساهمين، أما من ناحية الطلب، فإن قصور الطلب على الأدوات الاستثمارية يرجع بالدرجة الأولى إلى انخفاض معدل الدخل الشهري، والادخار الفردي، بالإضافة الى سيطرة الحكومة على ملكية الشركات في عدد من الأسواق المالية العربية. (السيسي، 2003:73-75)

رابعاً: المعوقات السياسية

تسعي العديد من الدول المتقاربة الى تحقيق الربط الاقتصادي بين اقتصادياتها، حيث إن لهذا الربط فوائد تصب في مصلحة الدول المتقاربة، والفرق بين الربط الاقتصادي والتعاون الاقتصادي، يتمثل في كون الربط يسعى لإلغاء التمييز، بينما يدعو التعاون إلى مجرد تقليل التمييز وليس إلغائها، وهناك علاقة معقدة ما بين الربط الاقتصادي والترابط السياسي، ويمكن القول أنه لا بد أن يسبق الترابط السياسي الربط الاقتصادي، ومع ذلك فلا بد من وجود درجة من التنسيق السياسي تتمشى مع الربط الاقتصادي حتى يكتب له النجاح.

وإذا كانت الدول المتقدمة تسعى لإنشاء ترابطات اقتصادية أو الانضمام إلى ترابطات قائمة، سعياً منها لإقامة كتلة اقتصادية تستطيع منافسة الآخرين، فالأجدر بالدول العربية أن تسعى أكثر في طريق التكامل والربط الاقتصادي حتى تجد لها مكاناً في هذا العالم الذي تسيطر عليه التكتلات الاقتصادية الكبرى، وتشكل مسار التجارة العالمية وانتقال رؤوس الأموال والتكنولوجيا في عالم يتجه إلى توحيد السوق العالمية.

في الخامس من حزيران 1967، وقعت الأراضي الفلسطينية في الضفة الغربية وقطاع غزة تحت الاحتلال العسكري، وكنتيجة مباشرة للعدوان الإسرائيلي على مصر وسوريا والاردن، وقبل هذا التاريخ كانت الضفة الغربية موحدة سياسياً واقتصادياً مع الاردن، أما قطاع غزة فقد كان تحت ادارة سياسية مصرية، ولم يتم توحيد سياسياً واقتصادياً مع مصر، بل ظل يشكل منطقة اقتصادية منفصلة نسبياً من ناحية قانونية. وعلى الرغم من أن الاحتلال في عام 1967 أعاد الارتباط بين المنطقتين، ووضعهما تحت الحكم العسكري، وفرض عليهما اتحاداً جمركياً ونقدياً مع الاقتصاد الإسرائيلي، فقد عمل على إبقائهما متميزتين في القوانين والانظمة، فعلى سبيل المثال استمر التمايز في نظام التعليم

والمناهج، وبدأ توحيدهما عملياً بعد قيام السلطة الوطنية عام 1994، كما كانت هناك إدارتان عسكريتان ومدنيتان تصدران أوامر وأنظمة عسكرية مختلفة في الشأن الواحد استناداً إلى الإطار القانوني المتميز الذي كان سائداً فيهما قبل الاحتلال. (عبدالله، 2004:2)

ولكن فرض الاتحاد الجمركي الذي أخضع الأراضي المحتلة كلياً للسياسة الإسرائيلية، أدى عملياً إلى فصل الاقتصاد الفلسطيني عن الاقتصادات العربية بصورة تدريجية، حيث أدى الاتحاد الجمركي الذي طبق بصورة تعسفية وأحادية الجانب، إلى إخضاع الاقتصاد الفلسطيني إلى عملية تفكك وإعادة تشكل كانت مظاهرها الرئيسية كما يلي: (عبدالله، 2004:2-4)

1. تفكك العلاقات التجارية التقليدية ليس مع الدول العربية وحسب، بل ومع سائر دول العالم وبدأ الاقتصاد الفلسطيني في التكيف مع الطلب الإسرائيلي الكبير نسبياً على العمل وعلى بعض الصناعات والمزروعات، وفي غضون سنوات أصبح الاقتصاد الفلسطيني ذا شريك تجاري واحد تقريباً هو الاقتصاد الإسرائيلي، الذي بات يشكل مصدراً ووجهة لأكثر من 95% من تجارة الاقتصاد الفلسطيني الخارجية منذ بداية الثمانينات ولغاية الآن.

2. تفكك الاقتصاد الزراعي الطبيعي تحت تأثير العوامل الطارئة، وخصوصاً ارتفاع تكاليف المعيشة، وانخفاض الانتاجية، وتقلص المصادر المتاحة بفعل السياسات التوسعية والاستيطانية ومصادرة الأراضي والمياه، والعوامل الجاذبة وخصوصاً سوق العمل الإسرائيلي وأسواق العمل في الدول العربية خلال السبعينات في مرحلة النهوض إثر تعديل أسعار النفط بعد حرب أكتوبر 1973م، وبعد توقف أسواق البلدان النفطية في استيعاب العاملين الفلسطينيين منذ اوائل الثمانينات أصبح أمام القوى العاملة الفلسطينية ملاذ وحيد هو السوق الإسرائيلية، التي أصبح 40% من القوى العاملة في غزة و25% من القوى العاملة في الضفة الغربية يعتمدون عليها كلياً وبصورة مباشرة منذ أواسط الثمانينات ولغاية عام 1993م، عندما بدأت السلطات الإسرائيلية بتطبيق سياسات الإغلاق بصورة متكررة.

3. انهيار القطاع الحرفي والصناعات الصغيرة الفلسطينية تحت تأثير المنافسة غير المتكافئة من المنتجات الإسرائيلية المدعومة حكومياً، والمحمية تماماً من المنافسة الخارجية، ولم تبدأ الصناعة الفلسطينية التقليدية في النهوض إلا بعد تحول الاقتصاد الإسرائيلي عن دعم الصناعات الغذائية والتقليدية عموماً اعتباراً من أواخر السبعينات.

4. منحت الشركات الإسرائيلية الاحتكارية في قطاعات المياه وإنتاج الكهرباء والاتصالات امتيازات حصرية، ومنعت الأوامر العسكرية المؤسسات الفلسطينية والقطاع الخاص من العمل في هذه القطاعات باستثناء الشركات والمؤسسات التي كانت لديها امتيازات قبل الاحتلال في مجال توزيع الكهرباء والمياه، وبهذا فقد بات الاقتصاد الفلسطيني تابعاً تبعية كاملة للشركات الإسرائيلية في التزود بمنتجات وخدمات هذه القطاعات.

5. أٌقفلت سلطات الاحتلال البنوك التي كانت تعمل في الضفة الغربية وقطاع غزة، وحلت محلها البنوك الإسرائيلية، ولم تسمح للفلسطينيين بإنشاء بنوك جديدة، وعلى الرغم من السماح لبنك فلسطين بإعادة فتح فرعه الوحيد في قطاع غزة عام 1981م، والسماح لبنك القاهرة عمان بإعادة فتح عدد من فروعه في الضفة، وقد ظل الاقتصاد الفلسطيني يعمل بدون خدمات بنكية فعلية إلا بعد توقيع اتفاق أوسلو عام 1993م.

لقد فتحت اتفاقات أوسلو في سبتمبر 1993م، بما في ذلك بروتوكول التعاون الاقتصادي في أبريل عام 1994م هامشاً محدوداً لتغيير هذا الحال، ومع ذلك اعتقد أن هذا الهامش لم يستغل بصورة كاملة أيضاً، حيث إن الاقتصاد الفلسطيني لم يتحرر من التشوهات التي تراكمت فيه خلال سنوات الاحتلال الطويل الأمد، وبقي إلى الآن رهينة للبيئة الاقتصادية التي فرضت عليه بواسطة الاحتلال الاستيطاني التوسعي، وتحت رحمة صانعي السياسات الإسرائيليين، الذين يتحكمون في مفاتيح نموه، ومن خلال ذلك يتحكمون بقوت الشعب الفلسطيني، وبفرص وشروط بقائه في أرضه.

على الرغم أن الاتفاقيات الفلسطينية مع إسرائيل وعدة بلدان عربية وأجنبية تقوم على أسس متنوعة، فكانت الاتفاقيات الفلسطينية - الإسرائيلية أقرب إلى شروط الاتحاد الجمركي غير المتكافئ، ومع الدول العربية الأقرب إلى المناطق الحرة، ومع البلدان الأجنبية كانت عبارة عن اتفاقيات تعاون وشراكة ثنائية، وحيث إن هناك طموحاً فلسطينياً للانخراط في تكامل اقتصادي إقليمي مع دول الجوار، رغم معرفتنا وإدراكنا أن هناك معوقات لا حصر لها لازالت قائمة بين الدول العربية في السعي إلى مشروع تكامل اقتصادي، وإن كان هناك استثناء لدول مجلس التعاون الخليجي، حيث استطاعت هذه الدول تحقيق نجاحات رغم إخفاقها في الوصول إلى العملة الموحدة. (سرداح، 2012:37)

فيجب أن تتوفر لدى الدول التي تسعى لتحقيق الربط الاقتصادي إرادة سياسية تعكس مدى التزام كل دولة بتطبيق إجراءات وشروط عملية الربط (سرداح، 2012:141)

بالرغم من التأثير الكبير للاعتداءات الاسرائيلية المتكررة منذ قيامها عام 1948 ولغاية الان، والازمات المتلاحقة بين الدول العربية، فقد كان هناك ادراك لاهمية التعاون الاقتصادي العربي في مواجهة تحديات التنمية في البلدان العربية، وتلبية تطلعات الشعوب العربية في تحقيق تنمية مستدامة. ولا شك أن البيئة السياسية التي سادت خلال العقود الماضية قد اقلت بظلالها على العلاقات الاقتصادية العربية البينية، وشكلت عاملا محبطا لتطور هذه العلاقات، ولكن هذا يجب ان لا يحجب الجهود الكبيرة التي بذلت من جامعة الدول العربية وعلى الصعيد الثنائي او المتعدد الاطراف على طريق التعاون الاقتصادي وتطوير التجارة البينية، على طريق تحرير التجارة وتطوير الاندماج الاقتصادي بين الدول العربية. ويمكن تلخيص تلك الجهود على مستوى الجامعة العربية فيما يلي: (عبدالله، 2004:10-11)

1. ميثاق جامعة الدول العربية 1945م ، ونص صراحة على التعاون الاقتصادي والمالي: التبادل التجاري، الجمارك، العملة، وغيرها. ونص على التعاون في المواصلات والسكك الحديدية والطيران والملاحة والبرق والبريد. ويمكن القول أن مدخل تحرير التجارة بين الدول العربية نشأ منذ تأسيس جامعة الدول العربية عام . 1945 ، وتوقيع اتفاقية الدفاع المشترك في عام 1951
2. معاهدة الدفاع المشترك والتعاون الاقتصادي 1950 وقد تم إنشاء مجلس اقتصادي لمتابعة التعاون في المجالات الاقتصادية.
3. اتفاقية تسهيل التبادل التجاري وتنظيم تجارة الترانزيت في 1953 حيث تضمنت الاتفاقية إلغاء الجمارك على قائمة منتجات زراعية وحيوانية وثروات طبيعية، وتخفيض الجمارك على قائمة السلع الصناعية.
4. مجلس الوحدة الاقتصادية العربية 1957
5. ميثاق العمل الاقتصادي المشترك - قمة عمان الاقتصادية عام 1980
6. اتفاقية تيسير وتنمية التبادل التجاري بين الدول العربية 1981
7. منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى عام 1997 وقد شاركت منظمة التحرير الفلسطينية كعضو في الجامعة العربية في جميع هذه الاتفاقيات باستثناء العضوية في منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى، ولكن فلسطين وبالرغم من وضعها الخاص، مؤهلة للعضوية بحكم توقيعها على اتفاقية تيسير وتنمية التبادل التجاري بين الدول العربية لعام 1981م، الذي يعتبر شرطاً مسبقاً لعضوية المنطقة.

أما الجهود العربية الثنائية أو المتعددة الأطراف خارج نطاق الجامعة فقد كان أبرزها إنشاء مجلس التعاون الخليجي في عام 1981م ، الذي ضم في عضويته السعودية وعمان والإمارات العربية وقطر والبحرين والكويت، وقد قطع المجلس شوطا هاما في تطوير الاندماج الاقتصادي بين الدول الأعضاء على طريق تحرير التجارة، حيث أعلن بعد مفاوضات امتدت لسنوات طويلة عن بدء تطبيق الاتحاد الجمركي في بداية عام 2003م بين الدول الستة الأعضاء فيه، كما أعلن عن الموافقة على إقامة اتحاد نقدي في عام 2010م، وفي حالة تمكن الاتحاد من تذليل الصعوبات أمام تطبيق هاتين الاتفاقيتين فإن الاتحاد الجمركي والاتحاد النقدي فيما بعد سيسهمان في انشاء سوق اقليمية كبيرة نسبياً، وفي عام 1989م تم إنشاء تجمعين، الأول وهو اتحاد المغرب العربي الذي ضم تونس والجزائر وليبيا والمغرب وموريتانيا، والثاني وهو مجلس التعاون العربي الذي ضم الأردن ومصر واليمن والعراق، ولم يعمر المجلس طويلا حيث انهار مع اجتياح الجيش العراقي للكويت عام 1990م، أما الاتحاد المغربي فهو يعاني من الشلل منذ تأسيسه بسبب الخلافات السياسية بين أعضائه.

أدى الاحتلال الإسرائيلي للأراضي الفلسطينية إلى تدمير قوى الإنتاج الفلسطيني وإحداث اختلالات بنيوية في هيكله الاقتصادية، من خلال تحكمه المباشر بمصادر الموارد الطبيعية المتاحة والممكنة، وترتب على احتلال الأراضي الفلسطينية (الضفة الغربية وقطاع غزة) منذ عام 1967 تشوهات ومشاكل اقتصادية بعيدة المدى، ولم تستطع السلطة الفلسطينية الوليدة بعد عام 1994 من إيجاد حلول ناجحة لعلاج هذه المشاكل في البنى الهيكلية للاقتصاد الفلسطيني، ليس لكون اتفاق باريس هو الملحق الاقتصادي لاتفاق أوسلو، لينظم العلاقة الانتقالية والمؤقتة والتي تنتهي بعد خمس سنوات من سريان مفعوله، ولكن كون السياسة الإسرائيلية تمارس إجراءات ممنهجة لعرقلة إمكانات نمو وتنمية مستدامة فلسطينية، كون التنمية تعني استقلالاً فلسطينياً. (سرداح، 2012: 149)

فقد اصطدمت السلطة الفلسطينية منذ عام 1994 بتحديات ومعضلات اقتصادية واجتماعية لسكان الضفة والقطاع ضمن خيار آليات وأساليب السوق المفتوح غير الملائم للحالة الفلسطينية.

وأدت السياسة الإسرائيلية المتبعة في الأراضي الفلسطينية المحتلة إثر اندلاع الانتفاضة عام 2000 م إلي تدمير واسع للبنى الإنتاجية الفلسطينية، مما شكل عقبات كبيرة أمام إحداث نمو متوازن في الاقتصاد الفلسطيني، وقد حاولت السلطة الفلسطينية منذ عام 1994 النهوض بواقع الاقتصاد الفلسطيني وقطاع التجارة الخارجية، وأبرمت العديد من الاتفاقيات مع دول الجوار، إلا أن سياسات

الاحتلال في فرض عقوبات جماعية من حصار وإغلاق وتحكم في المعابر أبقّت هذه الاتفاقيات حبر على ورق وحالت دون نجاحها

كما أن اتفاق باريس الاقتصادي لم يأخذ بعين الاعتبار الحق الفلسطيني المشروع وغير القابل للتصرف في السعي نحو إحداث تنمية اقتصادية سوية ومتوازنة وتقوم على الندية والتكافؤ والمصالح المتبادلة، (سرداح، 2012:180) ورسم سياسة اقتصادية تهدف إلى النهوض بواقع البنى التحتية للاقتصاد الفلسطيني وإصلاح الخلل في هيكله الاقتصادية، وذلك للوصول إلي حالة نمو متوازن في الأراضي الفلسطينية، وضرورة توفير بيئة آمنة للاستثمار عن طريق منح المزايا والإعفاءات الاستثمارية للمستثمرين الفلسطينيين وخاصة المغتربين منهم بهدف الاستفادة من رأس المال الهائل الذي يمتلكه هؤلاء المغتربون. (سرداح، 2012:181)

خامساً: المعوقات التشريعية

نتيجة للتطورات التشريعية التي شهدتها صناعة الأوراق المالية عالمياً، قامت العديد من البورصات العربية بإعادة هيكلة بورصاتها بفصل الدور الرقابي عن التنفيذي، وعملت العديد من هذه الدول على تطوير التشريعات التي تحكم أسواق رأس المال فيها، كقوانين الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات التي تصدر بموجبها، والقوانين الأخرى ذات العلاقة المباشرة وغير المباشرة بالأسواق المالية، ولقد تبنت البورصات العربية أنظمة تداول إلكترونية بدلاً من أنظمة التداول اليدوية لما توفره من شفافية وكفاءة في عمليات التداول والرقابة، وقد أدخلت أيضاً تطورات تقنية في مجالات التسوية والتفصّل. (خطاب، 2008:2)

لقد خطت الأسواق المالية العربية خطوات واسعة بشأن تطويرها وزيادة شفافيتها، إلا أنها لاتزال بحاجة لمزيد من الدعم من مختلف الجهات لتمكينها من القيام بدورها الهام والحيوي في تعزيز النمو الإقتصادي.

ومن النواحي التشريعية شهدت البورصات العربية تطورات هيكلية متلاحقة سواء فيما يتعلق بالتشريعات والأنظمة التي تحكم عمل الأسواق المالية أو من حيث الهيكل التنظيمي لهذه الأسواق وشكلها القانوني، حيث لجأت العديد من البورصات العربية في السنوات الأخيرة الى توسيع قاعدة ملكية

هذه الأسواق وتقليص سيطرة الحكومات عن طريق التحول الى شركات مساهمة عامة.
(حطاب،2008:3)

وعلى الرغم من التطورات في التشريعات والأنظمة التي حققتها البورصات العربية خلال الأعوام الماضية، الا أنه ما زالت التشريعات تعاني في بعض الدول العربية من عدد من جوانب الضعف التي تحد من قدرتها على القيام بالدور المطلوب منها، وتتمثل المعوقات التشريعية في قصور التشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية، وافتقار الكثير من التشريعات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية لنصوص واضحة وصريحة حول الإفصاح المالي عن أوضاع الشركات، وحماية حقوق صغار المستثمرين. (السيسي،2003:73-75)، لذا فإن وجود بيئة قانونية واقتصادية واجتماعية مستقرة وداعمة يشجع على استثمار رأس المال في البلدان النامية بصفة عامة وبالبلدان العربية بصفة خاصة، كما أن نمو مدخرات وتطوير الهياكل المالية يؤثران ويتأثران بهذه العوامل، ولا يكفي وجود تشريعات مناسبة وآليات وممارسات رقابية فعالة لتشجيع الاستثمار وتعزيز التداول في سوق معين، ذلك أنه من الضروري اتخاذ تدابير من قبل تقديم حوافز ضريبية وضمان توافر المعلومات كما أن القوانين التي تحمي المستثمرين حيوية كذلك، بالنظر إلى أنها توفر الشعور بالثقة. (المنذري،2000:30)

ويتألف الإطار التشريعي لأسواق الأوراق المالية من القوانين والقرارات المتعلقة بالشركات والأوامر التنفيذية، التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية، والقرارات المتعلقة بالشركات ذات أهمية بالغة، شأنها في ذلك شأن الصكوك القانونية ذات الصلة مثل إجراء ترويج الاستثمار والقوانين والقواعد المصرفية النازمة للممارسات تدقيق الحسابات، وثمة مجالان يتطلبان الاهتمام في معرض تكييف البيئة القانونية وفقاً لحاجات سوق الأوراق المالية: أولهما تنسيق القوانين المتصلة بإصدار الأوراق المالية وتبادلها والاستثمار فيها، وثانيهما إنجاز توازن بين دوري هذه القوانين في مجالي تدقيق الحسابات والتطوير، بدءاً بالأهداف التي تشمل تنظيم الأسواق وتطويرها بطريقة تضمن المصداقية. (الأمم المتحدة،2004:14)، ولا يعني توافر التشريعات والمؤسسات ذات الصلة الكثير بدون وجود حد أدنى من التنسيق والتطابق بين قوانين بلد ما، ووجود مجموعة قوانين متسقة داخلياً، تطبق في إطار مؤسسي مناسب، ووجود البنية التحتية الضرورية للسوق المالية الناجحة، التي تستجيب لمطالب المدخرين والمستثمرين وتضمن استمرار وساطة السماسرة في السوق. (سرور،1997)

سبل حل معيقات ربط الأسواق العربية:

لمواجهة المعوقات السابقة، وحتى لا تتحول هذه الكيانات التي أقيمت في إطار جامعة الدول العربية، إلى مجرد تجمع إقليمي يشبه العديد من الكيانات التي تهدف إلى تحقيق تكامل عربي دون تحقيق تقدم في هذا المجال، سوى تبادل الزيارات والوفود وعقد مؤتمرات سنوية لا تثمر عن أي إضافة، فإن هذا الأمر يحتاج إلى عدة أدوات تكميلية لإيجاد بورصة عربية موحدة يأتي في مقدمتها ما يلي:

1- قيام مؤسسة عربية متخصصة، تعمل على تطوير الأدوات المالية، وتعمل بوجه خاص في المجالات التالية: (كهيئة، 2009:195)

- تنظيم إصدارات أوراق مالية لصالح الحكومات والشركات العربية بالنسبة للدول المساهمة في هذه المؤسسة، وذلك بشكل منفرد أو بالتعاون مع مؤسسات مالية عربية أخرى.
- تقوم الشركة المقترحة بدور فعال في عملية الاكتتاب، والعمل كوسيط عن طريق شراء الأدوات المعروضة لحسابها ثم إعادة بيعها، أو بدور الوكيل بتسويق الأوراق المعروضة وبيعها للعملاء العرب.
- تقوم الشركة بالتعامل في الأدوات المالية التي تصدرها الدول العربية المساهمة وذلك بالشراء والبيع لحسابها، أو لحساب الغير الذين يحملون جنسية البلاد المساهمة.
- يجري إدراج الأدوات المالية التي تتعامل فيها الشركات، وذلك في كافة أسواق التداول التابعة للدول العربية المساهمة في الشركة، وعدم إخضاع عمليات الشركة المتعلقة بهذه الأدوات لأية قيود قد تكون قائمة في البلاد العربية المساهمة، وتتعلق بإصدار أو تداول الأوراق المالية، أو الرقابة على الصرف الأجنبي.
- تقديم استشارات في مجال دراسة الموقف المالي للشركات وتحديد الفجوة التمويلية، ومدى القدرة الاستيعابية للسوق، فضلا عن اقتراح طرق الترويج والإعلان وخطوات فتح وقفل باب الاكتتاب، وتستعين الشركة المقترحة في ذلك بمركز معلومات تتوفر من خلاله البيانات المتعلقة بشركات المساهمة في العالم العربي والأوراق المالية التي يجري التعامل فيها في أسواق الأوراق المالية العربية.

2- زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصادات العربية وذلك بتوفير مشاريع إنتاجية وخدمية جديدة وذات ربحية مجزية، وتتبع أهميتها كأحد مقومات ربط الأسواق المالية العربية في كونها تعكس جانب الطلب على التمويل الاستثماري الكلي، وفي هذا الصدد لا يمكن اعتبار حجم الاقتراض الخارجي

الكبير للدول العربية دليلاً على حجم الطاقة الاستيعابية، وإنما هو انعكاس الأوضاع الأسواق العالمية، فيمكن خلق فرص أفضل للإنتاج في درجة عالية من التكامل بين اقتصاديات الدول العربية، وأن تزداد احتياجات التمويل لتلك الدول بشكل أكبر، وتزداد كذلك ضرورة إنشاء سوق مالية موحدة. (رشيد وآخرون، 2014)

3- تجانس التشريعات فيما يتعلق بأعمال البورصات بين الدول العربية، وبذلك يتمكن المستثمر العربي من سهولة التعامل دون التيه في غيابات اختلاف أنظمة وقوانين البورصات. (دوابة، 2004)

4- تنوع الأوراق المالية في البورصة الموحدة، ويأتي هنا أهمية وجود شركات مساهمة عربية تساهم في تنوع هذه الأوراق أمام المستثمر العربي، وفي الوقت نفسه تحقق مزايا المشروعات الكبيرة سواء في الإنتاج أو خفض الأسعار، لما لها من قدرة على جذب التكنولوجيا والطرق الحديثة للإنتاج؛ فالواقع يكشف أن ضعف التبادل التجاري بين الدول العربية هو نتيجة لضعف الإنتاج، وذلك نظراً لصغر حجم المشروعات الموجودة في كل دولة، وبالتالي صغر طاقاتها الإنتاجية، ولا شك أن إنشاء شركات مساهمة مشتركة قد يقضي على هذه الظاهرة، وبخاصة إذا تم إنشاء هذه الشركات بناءً على دراسة للمشروعات المناسبة للتنفيذ في الوطن العربي وفقاً للاحتياجات الفعلية. فالشركات المساهمة المشتركة تلعب دوراً كبيراً في عمليات التنمية الاقتصادية نظراً لما تتمتع به من كبر حجم رأسمالها وسهولة تداول أسهمها والاكنتاب فيها، وتبدو هنا أهمية العناية بها، وتوحيد نظمها في الدول العربية. (دوابة، 2004)

5- تحقيق نظام موحد لربط البورصات العربية مع بعضها البعض من خلال إصدار عملة عربية موحدة للبورصات والتداول داخل السوق الموحدة في عدة أسواق وبذلك يسمح بتداول أي ورقة مالية عربية مقيدة في أي بورصة عربية داخل السوق الموحدة إذا تحقق فيها معايير الإدراج المحددة من طرف هذه الأخيرة. (دوابة، 2004)

6- لا بد من وجود بيوت خبرة مالية وشركات سمسة عربية لها تواجد فعال في جميع الأسواق المالية العربية، وتملك المعلومات والأموال الكافية للقيام بدورها، وبما يتفق مع معايير الوساطة المحددة في البورصة الموحدة. إضافة إلى التوسع في شركات المقاصة والحفظ المركزي وغيرها من شركات التعامل في الأوراق المالية. (دوابة، 2004)

7- ضبط حركة الأسعار من خلال إنشاء مؤسسات صناعة السوق لدورها الهام في امتصاص الخلل في آلية العرض والطلب بالشراء لكل من يرغب في البيع، والبيع لكل من يرغب في الشراء بأسعار

عادلة من شأنها أن تضع قيوداً على التقلبات السعرية في حالة الخلل بين العرض والطلب.
(دوابة، 2004)

8- الاهتمام بتوعية الجمهور العربي بالسوق المالية العربية المشتركة، ونشر الثقافة الاستثمارية ونظم عملها بما يوفر للمستثمر العربي الإفصاح الكامل عن الفرص المتاحة أمامه لتوظيف أمواله وتوفير عوامل الثقة، وذلك باستخدام كافة وسائل التوعية، والاتصال من وسائل إعلام مرئية ومقروءة، مع أهمية الاعتماد على المناهج التربوية والتعليمية كإحدى الوسائل الضرورية لغرس مفاهيم الادخار والاستثمار لدى المواطن العربي. (دوابة، 2004)

9- المناخ الاستثماري وتظهر أهمية وجود مناخ استثماري ملائم كأحد أهم مقومات الربط، ويتطلب تهيئة مناخ استثماري ملائم ضرورة إيجاد قدرًا كافيًا من التسهيلات والمزايا والإعفاءات سواء المتعلقة بحركة رأس الدال أو بإعطاء المستثمر العربي حق الإقامة والعمل والتنقل وتعبئة العناصر البشرية واستيراد المعدات والآلات اللازمة، وهذا كلها لتشجيع تدفقات رأس المال بين الأقطار العربية. (رشيد وآخرون، 2014:197)

الوسائل المقترحة لتفعيل آليات الربط بين البورصات:

رغم الإصلاحات المالية والتطورات التشريعية التي قامت بها الدول العربية على مستوى أسواق المال، وتطوير قوانين الاستثمار، إلا أن هنالك خصائص معينة ومتطلبات لكل سوق، لكن برغم ذلك فإنه يمكن القيام بعملية الربط مع احتفاظ كل سوق بخصوصيته من خلال: (كهينة، 2009:179)

- 1- حرية التداول عربياً: من خلال السماح للمستثمر العربي بالتداول في جميع البورصات العربية، إلا أنه لا يزال هناك قيود على التداول في بعض الدول العربية مثل دول الخليج العربي.
- 2- اعتماد التداول الإلكتروني: وحتى يكون قرار حرية التداول واقعياً، لا بد من أن يكون في متناول جميع المستثمرين القيام بعملية التداول دون الحاجة للتواصل مع شركات الوساطة، حيث إن التداول الإلكتروني يزيد من أعداد المستثمرين حيث ارتفع عدد المتداولين بالبورصة إلى حوال 20 مليون مستثمر في نهاية العام 2005م.
- 3- وجود شركات وساطة إقليمية: وذلك لسهولة التداول في أكثر من بورصة عربية بنفس الوقت، ويقوم بمتابعه حسابه عن طريق الموقع الإلكتروني للشركة، والقيام بعمليات البيع والشراء.

وقد أوضح رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالمملكة الأردنية الهاشمية وجهة نظره لأفضل نماذج الربط المناسبة، ومنها نموذج ربط الأسواق الأوروبية، حيث أوضح انه لا يوجد نموذج مفضل للربط، كون الظروف تختلف من سوق لآخر ومن منطقة لأخرى، وأنه يجب أن تتم دراسة النماذج الناجحة بعناية واستخلاص أفضل التطبيقات والآليات واعتماد المناسب منها. (بورصة فلسطين، 2013)

ويتوافر عدة آليات للربط تحاول البورصات من خلالها توسيع نطاق التداول وتنويع الأوراق المالية بغرض تخفيض المخاطر ويتم ربط البورصات ببعضها البعض بأساليب مختلفة منها: (زعر، 2012)

1. الربط الحاسوبي:

بدأت ثلاث دول خليجية «السعودية والإمارات وسلطنة عمان» أواخر شهر أبريل من العام 2005م، ربط أسواقها المالية فنياً من خلال توفير معلومات التداول اللحظية فيما بينها عن طريق وسيط واحد على الأقل في كل دولة، الأمر الذي سيشجع دمج الأنظمة والأسواق المالية لهذه الدول في نظام واحد متجانس، ونقل المعلومات بصورة فورية وآمنة، والذي سيوفر للمستثمرين كافة إمكانية التعامل عبر الإنترنت، وتوفير المعلومات الشاملة عن سوق المال، وتوفير إمكانية الاتصال بين العاملين في السوق. (صحيفة الرياض، 2005)

2. الربط التشريعي:

توحيد التشريعات هو الشكل القانوني للتوحيد البورصات وتوحيد التعامل مع الأدوات المصدرة وتشريعات الإصدار والإفصاح والتداول وغيرها، وأن التوحيد بهذا المعنى لن يتم إلا بعد قيام السوق المشتركة، لأن قيام هذه السوق ينطوي تلقائياً على تحرير عناصر الإنتاج والاستثمار وهي تمثل القيادة المادية لتوحيد البورصات، كما أنه معوق لتفعيل الاتحاد النقدي كذلك، وبدأت جهود توحيد البورصات الأوروبية بالتكاتف بدءاً من عام 2000م أي بالتزامن تقريبا مع الاتفاق على الوحدة النقدية وقبيل إصدار العملة الموحدة عام 2002م، وهو ما يشير إلى السعي لجعل توحيد البورصات أحد الخطوات التي سوف تسهل الوحدة النقدية، وكان الحافز الرئيسي لذلك هو الحالة المجزأة للبورصات الأوروبية مما يظهرها في صورة القزم أمام البورصات الأميركية، وقد كانت أشهر تلك المحاولات توحيد البورصتين الألمانية والإنجليزية حيث استمرت المفاوضات بينهما عامين تبادلا خلالها كافة الاتهامات

بعدم المرونة سواء من حيث أنظمة التداول أو التشريعات، ولا شك أن التوحيد التشريعي يلعب دوراً رئيسياً لأن الوحدة النقدية تخفف أو تزيل مخاطر تقلب العملات في الاستثمار عبر البورصات الموحدة إلا أنها لا تزيل مخاطر البلد نفسه، كما أن هناك عوامل أخرى كعمقات للتوحيد مثل البناء المؤسسي للبورصات وتفاوت الثقافات والمفاهيم، وقد أثبتت تجارب التنسيق بين البورصات في جنوب آسيا أن هذا التنسيق يتطلب توفر عدة شروط ومستلزمات منها التقارب بين قوى السوق وخلق بيئة محفزة وخاصة السياسية والاقتصادية والتوافق الاجتماعي-الاقتصادي في الثقافة والمفاهيم وتنسيق الهيئات واللوائح التشريعية على أن يتم توحيدها لاحقاً. (صحيفة الوطن)

3. الربط التنظيمي:

وهو أن تقوم البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معهما ويعني ذلك أن جميع الأنشطة والإدارات وآليات التداول سوف تكون موحدة مما يسهل الاتصالات التسويقية في تلك البورصات.

4. الربط المالي:

وهو توحيد للسياسات والأدوات المالية بين البورصات من حيث سياسات الاقتراض والاقراض المالية وسياسات الاستثمار وقوانين الشركات المساهمة العامة وشروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة.

5. الربط بالوسطاء الماليين:

بسبب عدم ظهور بؤادر النجاح من الجهات الرسمية لربط الأسواق المالية العربية خلال السنوات الماضية، قامت عدة شركات ومؤسسات خاصة بالمبادرة لربط الأسواق من خلال أنظمة إلكترونية خاصة بها ، ويمكن تقسيم هذه الشركات إلى نوعين: (العالول،2008)

- شركات الوساطة المالية - من خلال فروعها العاملة في الأسواق المختلفة وتنقسم الى قسمين:
 - الشركات التي تتداول بواسطة فروعها (مكاتبها) المرخصة في تلك الأسواق:

ويتم التواصل بين المستثمر والشركة عن طريق:

1- التواجد الفعلي في مكاتب الشركة.

2- الاتصال الهاتفي.

3- نظام تداول الكتروني

- ويتم تنفيذ طلبات المستثمرين عن طريق:

1- شاشة السوق.

2- بواسطة FIX Gateway

3- نظام تداول الكتروني

- الشركات التي تتداول بواسطة شركات أخرى ترتبط معها باتفاقيات ثنائية:

ويتم التواصل بين المستثمر والشركة عن طريق:

1- التواجد الفعلي في مكاتب الشركة.

2- الاتصال الهاتفي.

3- نظام تداول الكتروني.

ويتم التأكد من صلاحية الأوامر المدخلة وتوافقها مع الأنظمة والقوانين وتعليمات السوق الذي سيتم تنفيذ الأمر من خلاله، ومن ثم ادخال طلبات المستثمرين الى الأسواق المختلفة عن طريق تعديل مسار الأمر (Order Routing) لمكتب الشركة في السوق الذي سيتم التداول به، أما الاجراءات الالكترونية الأخرى فيتم التأكد منها آلياً مثل الرصيد المتوفر، ورصيد الأسهم.

ويعتبر نجاح الأنظمة الالكترونية بتحقيق هذه المنظومة وتذليل العقبات التي واجهتها هو حجر الأساس للربط وتوفير معلومات التداول الخاصة بالأسواق المختلفة.

• شركات الأنظمة المتخصصة - بتقديمها الحلول الإلكترونية لربط شركات الوساطة مع بعضها البعض.

6. الربط بمحافظ الاستثمار:

يمكن الربط بين البورصات العربية عندما يتم بناء محفظة الاستثمار العربية ذات الأوراق المالية والعملات متعددة الجنسية وتعتمد الشركات متعددة الجنسية وشركات الاستثمار الدولية على هذا النموذج لتوفير المعلومات بصفة مستمرة عن الأوراق المالية وأسعار الصرف والمخاطر وتغيير مكونات محفظة الاستثمار لضمانات أعلى عائد وأقل مخاطر مشتركة.

7. الربط التشغيلي:

تم بحث إمكانية الربط التشغيلي بين بورصتي فلسطين وعمان مما يمكن المستثمرين في كلا الجانبين من التداول على الأسهم المدرجة في كلتا البورصتين وذلك من خلال إتاحة المجال لشركات الأوراق المالية الاعضاء في البورصتين من تنفيذ أوامر عملائها في كل سوق مباشرة، حيث تتم عملية الربط من خلال مركزي الايداع والتحويل بحيث يصبح مركز الإيداع والتحويل وكيل تسوية لشركات الأوراق المالية في السوق الآخر، على أن تخضع عمليات التداول في السوقين إلى الأطر القانونية المطبقة في كل سوق. (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2013)

8. الربط المالي بأكثر من نموذج

وقد تحقق ذلك في دول الاتحاد الأوروبي حيث إن البورصات في أوروبا الغربية تعمل بأكثر من آلية من الآليات السابقة حيث ترتبط البورصات الأوروبية بالحواسيب الإلكترونية والبريد السريع وتوحيد نظم التسجيل والتداول والإفصاح المالي والربط التنظيمي والتشريعي.

هذا وقد أطلق اتحاد البورصات العربية بالتعاون مع مؤسسة ستاندرد اند بورز العالمية في الرابع من ديسمبر 2011م مؤشر البورصات العربية S&P/AFE 40 Index الذي يعكس أداء 40 شركة من كبرى الشركات المدرجة على البورصات العربية، وقد تم اختيار هذه الشركات بحسب المعايير الدولية لمؤسسة ستاندرد اند بورز ومنها الرسملة السوقية وحجم التداول ونسبة الأسهم الحرة من رأس المال. (موقع الكتروني: ثمار لتداول الأوراق المالية، 2011)

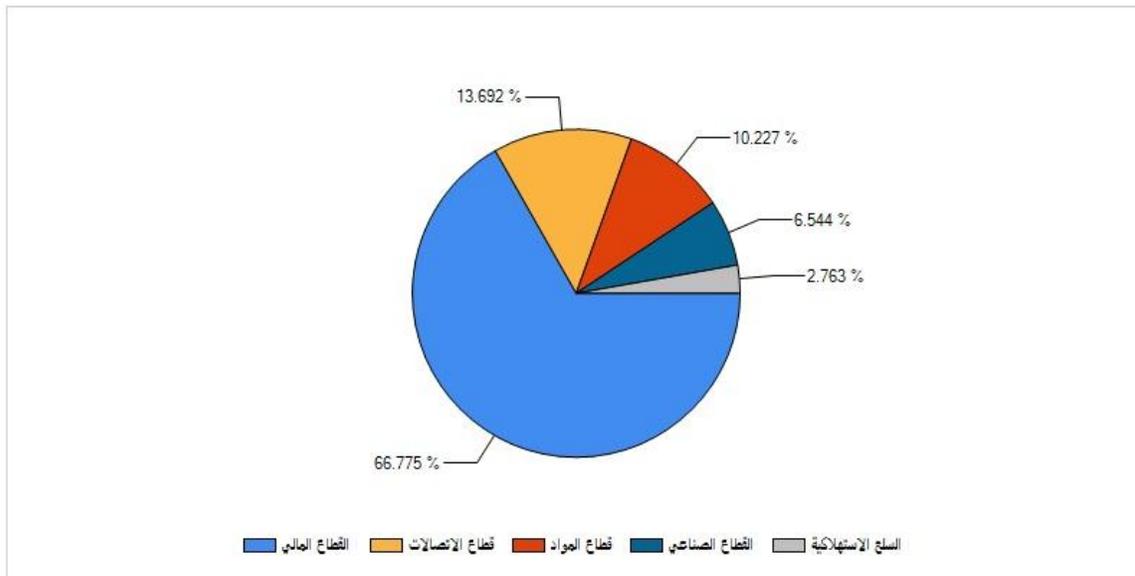
هذا وقد ضم المؤشر كل البلدان الأعضاء في اتحاد البورصات العربية والتي تتوفر المعلومات الخاصة بشركاتها عبر الوكالات العالمية بشركة واحدة على الأقل على ألا يتعدى الحجم التمثيلي لأي بلد عشر شركات على الأكثر ونسبة 35% من المؤشر، قد توزعت الشركات الأربعون المكونة لهذا المؤشر على البلدان العربية بتاريخ إنطلاقه كالتالي :

شركات مؤشر البورصات العربية (موقع الكتروني: اتحاد البورصات العربية، 2015)

إسم الشركة	الرمز	البلد
بنك أبوظبي التجاري	ADCB	الإمارات العربية المتحدة
دي بي وورلد	DPW	
شركة إعمار العقارية	EMAAR	
بنك أبو ظبي الوطني	NBAD	
البنك العربي	ARBK	الأردن
البنك الأهلي المتحد	AUB	البحرين
التجاري وفا بنك	ATW	المغرب
إتصالات المغرب	IAM	
مصرف الراجحي	1120	المملكة العربية السعودية
مصرف الإنماء	1150	
إتحاد إتصالات	7020	
بنك الخليج الأول	FGB	
بنك الرياض	1010	
مجموعة سامبا المالية	1090	
شركة الأسمدة العربية السعودية	2020	
الشركة السعودية للصناعات الأساسية	2010	
الاتصالات السعودية	7010	
مجموعة صافولا	2050	
البنك السعودي البريطاني	1060	
سوسيتي قرطاج سمنت	CC	تونس
بنك مسقط	BKMB	سلطنة عُمان
الإتصالات الفلسطينية	PALTEL	فلسطين
البنك التجاري القطري	CBQK	قطر

صناعات قطر	IQCD		
مصرف الريان	MARK		
اوريدو	ORDS		
مصرف قطر الإسلامي	QIBK		
بنك قطر الوطني	QNBK		
البنك الأهلي الكويتي	ABK	كويت	
بنك بويان	BOUBYAN		
البنك التجاري الكويتي	CBK		
بنك الخليج	GBK		
بيت التمويل الكويتي	KFIN		
مجموعة زين	ZAIN		
بنك الكويت الوطني	NBK		
بنك عوده	AUDI		لبنان
سوليدير أ	SOLA		
البنك التجاري الدولي (مصر)	COMI		مصر
غلوبال تيلكوم القابضة	GTHE		

شكل رقم (2) التوزيع بحسب القطاعات (موقع الكتروني: اتحاد البورصات العربية، 2015)



الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

- ✗ المقدمة.
- ✗ منهج الدراسة.
- ✗ مجتمع الدراسة.
- ✗ عينة الدراسة.
- ✗ أداة الدراسة.
- ✗ صدق الاستبانة.
- ✗ ثبات الاستبانة.
- ✗ الأساليب الإحصائية المستخدمة.

المقدمة:

تعتبر منهجية الدراسة وإجراءاتها محوراً رئيساً، يتم من خلاله إنجاز الجانب التطبيقي من الدراسة، وعن طريقها يتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء أدبيات الدراسة المتعلقة بالبحث، وبالتالي تتحقق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

وبناءً على ذلك يتناول هذا الفصل وصفاً للمنهج المتبع ومجتمع وعينة الدراسة، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطريقة إعدادها وكيفية بنائها وتطويرها، ومدى صدقها وثباتها، وينتهي الفصل بالمعالجات الإحصائية التي استخدمت في تحليل البيانات واستخلاص النتائج، وفيما يلي وصف لهذه الإجراءات:

مجتمع الدراسة:

مجتمع الدراسة يعرف بأنه جميع مفردات الظاهرة التي يتم دراستها، وبناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها فإن مجتمع الدراسة يتكون من جميع موظفي شركات الأوراق المالية بالإضافة إلى بورصة فلسطين وهيئة سوق رأس المال.

عينة الدراسة:

تم استخدام طريقة العينة العشوائية البسيطة، حيث تم توزيع الاستبانة على مجتمع الدراسة وقد تم استرداد 50 استبانة بنسبة 63% وذلك باستخدام الاستبيان الإلكتروني المعتمد على Google Drive، حيث يمتاز هذا النوع بالسرعة وتوفير الوقت والجهد.

أداة الدراسة:

تم إعداد استبانة حول "معيقات ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية" (دراسة حالة على بورصة فلسطين).

تتكون استبانة الدراسة من قسمين رئيسيين:

القسم الأول: وهو عبارة عن البيانات الشخصية عن المستجيب (مكان العمل، المسمى الوظيفي، الفئة العمرية، المؤهل العلمي، مدة العمل بقطاع الأوراق المالية، البورصات المتداول فيها).

القسم الثاني: وهو عبارة عن محاور الدراسة، ويتكون من 35 فقرة، موزع على 5 محاور:

المحور الأول: توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية، ويتكون من (9) فقرات.

المحور الثاني: توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية، ويتكون من (7) فقرات.

المحور الثالث: توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية، ويتكون من (6) فقرات.

المحور الرابع: توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية، ويتكون من (6) فقرات.

المحور الخامس: توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية، ويتكون من (7) فقرات.

وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لقياس استجابات المبحوثين لفقرات الاستبيان حسب

جدول (1-3):

جدول (1-3): درجات المقياس

موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	الاستجابة
1	2	3	4	5	الدرجة

صدق الاستبانة:

صدق الاستبانة يعني "أن يقيس الاستبيان ما وضع لقياسه" (الجرجاوي، 2010:105) كما يقصد بالصدق "شمول الاستقصاء لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل من ناحية، ووضوح فقراتها ومفرداتها من ناحية ثانية، بحيث تكون مفهومة لكل من يستخدمها" (كايد، 2001). وقد تم التأكد من صدق الاستبانة بطريقتين:

1. صدق الاستبانة من خلال المحكمين "الصدق الظاهري":

يقصد بصدق المحكمين "هو أن يتم إختيار عدد من المحكمين المتخصصين في مجال الظاهرة أو المشكلة موضوع الدراسة" (الجرجاوي، 2010:107) حيث تم عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين تألفت من 6 متخصصين في ادارة الاعمال وفي مجال الأوراق المالية وأسماء المحكمين بالملحق رقم (1)، وقد تمت الاستجابة لآراء المحكمين لإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء المقترحات المقدمة، وبذلك خرج الاستبيان في صورته النهائية.

2. صدق المقياس:

أولاً: الاتساق الداخلي Internal Validity

يقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل فقرة من فقرات الاستبانة مع المجال الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد تم حساب الاتساق الداخلي للاستبانة وذلك من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات مجالات الاستبانة والدرجة الكلية للمحور نفسه.

يوضح جدول (2-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور "توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha \leq 0.05$ وبذلك يعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول (2-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور

م	الفقرة	معامل ارتباط بيرسون	الاحتمالية (Sig.)
1.	توجد رقابة على النقد الأجنبي في بعض الدول العربية	.587	*0.000
2.	تخضع عمليات تحويل العملات الأجنبية لقيود صارمة	.492	*0.000
3.	يتأثر التداول بالبورصة الموحدة بأسعار الصرف بشكل كبير	.555	*0.000
4.	لا تستخدم البورصات العربية ادوات نقدية ومالية حديثة مقارنة بالبورصات العالمية	.600	*0.000
5.	لا يوجد بنوك استثمار قادرة على انجاز الاكتتابات بأحجام تتناسب مع الربط بين البورصات العربية	.630	*0.000
6.	لكل دولة من الدول العربية قوانينها الضريبية الخاصة بالتداول	.523	*0.000
7.	توحيد العملة العربية يسهل عليه الربط بين البورصات العربية	.587	*0.000
8.	بنوك التسوية المالية غير مؤهلة إدارياً في حال حدوث الربط	.597	*0.000
9.	هناك صعوبة في انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية	.750	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $0.05 \leq \alpha$.

يوضح جدول (3-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $0.05 \leq \alpha$ وبذلك يعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول (3-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور

م	القيمة الاحتمالية (.Sig)	معامل ارتباط بيرسون	الفقرة
1.	*0.000	.769	لا تتمتع البورصات العربية بدرجة عالية من الشفافية في عملية الافصاح
2.	*0.000	.769	لا يتمتع المتعاملون في البورصات العربية بوعي استثماري كبير
3.	*0.000	.825	لا يوجد رقابة حكومية متواصلة على نشاط البورصة
4.	*0.000	.702	يستفيد ملاك الشركات من المعلومات في الشركات العربية قبل غيرهم لاتسامها بالملكية العائلية
5.	*0.000	.782	لا تعتبر الاسواق العربية ذات كفاءة لأن المعلومات لاتصل الجميع بنفس الوقت
6.	*0.000	.697	الإعلام الاقتصادي لا يزيد من وعي المستثمرين
7.	*0.000	.647	التقدم التكنولوجي في الدول العربية لا يساهم في سرعة تدفق المعلومات

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $0.05 \leq \alpha$.

يوضح جدول (3-4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $0.05 \leq \alpha$ وبذلك يعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول (3-4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل ارتباط بيرسون	الفقرة
1.	*0.000	.617	الترابط المالي بين البورصات العربية لا يؤدي الى زيادة التعاون بين البورصات
2.	*0.000	.654	لا يوجد تنظيم فعال للعمل يتيح التداول لجميع المستثمرين العرب
3.	*0.000	.531	لا يوجد قدرات اتصال فائقة الجودة لإنجاح عملية الربط بين معظم الدول العربية
4.	*0.000	.747	الدول العربية غير قادرة على توفير مرجعية موحدة للبورصات بعد الربط
5.	*0.000	.781	لا تتوفر الكفاءات والكوادر المدربة في الدول العربية القادرة على تنظيم عملية الربط
6.	*0.000	.545	إمكانيات الدول العربية غير متقاربة مما يحول دون عملية الربط

*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

يوضح جدول (3-5) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha \leq 0.05$ وبذلك يعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول (3-5) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " والدرجة الكلية للمحور

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل بيرسون للارتباط	الفقرة
1.	*0.000	.573	الخلافات السياسية الحالية بين الدول العربية تؤثر بشكل سلبي على إتمام عملية الربط
2.	*0.000	.705	نظام الحوكمة الذي تتبعه البورصات العربية لا يسهل مهمة الربط
3.	*0.000	.794	لا تعتبر الدولة العربية قادرة على الخروج من خلافاتها مما يؤثر على مستقبل البورصة الموحدة
4.	*0.000	.747	يعيق الاحتلال الاسرائيلي مشروع الربط لأنه يمثل شراكة اقتصادية بين الدول العربية
5.	*0.000	.494	التحالفات العربية الجديدة لا تنعكس على عملية الربط
6.	*0.000	.615	يعتبر الانقسام السياسي والجغرافي بين قطاع غزة والضفة الغربية عائقاً أساسياً في عملية الربط

*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $0.05 \leq \alpha$.

يوضح جدول (3-6) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $0.05 \leq \alpha$ وبذلك يعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول (6-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور " توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" والدرجة الكلية للمحور

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل ارتباط بيرسون	الفقرة
1.	*0.002	.428	الأنظمة والتشريعات الحالية المنظمة للبورصات العربية غير كافية لعملية الربط.
2.	*0.000	.774	لا يتوفر المشرعون الأكفاء القادرون على سن تشريعات تتماشى مع عملية الربط.
3.	*0.000	.763	اختلاف القوانين التجارية المكافحة للجرائم الاقتصادية في الدول العربية يعيق من تطبيق الربط.
4.	*0.000	.579	صعوبة تطبيق القوانين المنظمة لعملية الربط على المستثمرين بسبب التباعد الجغرافي.
5.	*0.000	.507	لا يوجد سلطة تنفيذية مشتركة قادرة على ملاحقة المتلاعبين يسهل عملية الربط.
6.	*0.000	.545	من الممكن في حال تم الربط أن يكون هناك قدرة على كبح جماح عمليات غسل الاموال.
7.	*0.000	.706	لا يتوقع أن يكون لعملية الربط صفة تشريعية قوية تساعد في إنجاح الربط واستمراره.

*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

ثانياً: الصدق البنائي Structure Validity

يعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة الذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويبين مدى ارتباط كل محور من محاور الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة، وقد تم ذلك على النحو التالي:

يبين جدول (7-3) أن جميع معاملات الارتباط في جميع محاور الاستبانة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية $\alpha \leq 0.05$ وبذلك تعتبر جميع محاور الاستبانة صادقه لما وضعت لقياسه.

جدول (7-3) معامل الارتباط بين درجة كل محور من محاور الاستبانة والدرجة الكلية للاستبانة

المحور	معامل بيرسون للارتباط	القيمة الاحتمالية (Sig.)
توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	.863	*0.000
توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	.692	*0.000
توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	.784	*0.000
توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	.641	*0.000
توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	.755	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

ثبات الاستبانة Reliability:

يقصد بثبات الاستبانة هو "أن يعطي الاستبيان نفس النتائج إذا أعيد تطبيقه عدة مرات متتالية" (الجرجوي، 2010:97)، ويقصد به أيضا إلى أي درجة يعطي المقياس قراءات متقاربة عند كل مرة يستخدم فيها، أو ما هي درجة اتساقه وانسجامه واستمراريته عند تكرار استخدامه في أوقات مختلفة.

وقد تم التحقق من ثبات استبانة الدراسة من خلال معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient حيث استخدم هذا الإختبار لقياس ثبات الاستبانة، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول (8-3).

جدول (3-8) معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة

المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ	الصدق الذاتي*
توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	9	0.823	0.91
توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	7	0.874	0.93
توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	6	0.836	0.91
توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	6	0.870	0.93
توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية	7	0.843	0.92
جميع المحاور معاً	35	0.866	0.93

*الصدق الذاتي= الجذر التربيعي الموجب لمعامل ألفا كرونباخ

وتظهر النتائج الموضحة في جدول (3-8) أن قيمة معامل ألفا كرونباخ مرتفعة لكل محور حيث تتراوح بين (0.823،0.874)، بينما بلغت لجميع فقرات الاستبانة (0.866). وكذلك قيمة الصدق الذاتي مرتفعة لكل محور حيث تتراوح بين (0.91-0.93)، بينما بلغت لجميع فقرات الاستبانة (0.93) وهذا يعنى أن الثبات مرتفع ودال إحصائياً.

وبذلك تكون الاستبانة في صورتها النهائية كما هي في الملحق (2) قابلة للتوزيع، وبذلك يكون قد تم التأكد من صدق وثبات استبانة الدراسة مما يجعله على ثقة تامة بصحة الاستبانة وصلاحياتها لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تفرغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج التحليل الإحصائي Statistical Package for the Social Sciences (SPSS).

اختبار التوزيع الطبيعي : Normality Distribution Test

تم استخدام اختبار كولمغوروف - سمرنوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول (3-9).

جدول (3-9) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

القيمة الاحتمالية (Sig.)	المحور
0.536	توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
0.373	توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
0.679	توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
0.209	توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
0.805	توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
0.965	جميع مجالات الاستبانة

واضح من النتائج الموضحة في جدول (3-9) أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع محاور الدراسة أكبر من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ وبذلك فإن توزيع البيانات لهذه المجالات يتبع التوزيع الطبيعي حيث تم استخدام الاختبارات المعلمية للإجابة على فرضيات الدراسة.

وقد تم استخدام الأدوات الإحصائية التالية:

1. النسب المئوية والتكرارات (Frequencies & Percentages): لوصف عينة الدراسة.
2. المتوسط الحسابي والمتوسط الحسابي النسبي.
3. اختبار ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.

4. اختبار كولمجوروف - سمرنوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه.

5. معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient) لقياس درجة الارتباط: يقوم هذا الاختبار على دراسة العلاقة بين متغيرين. وقد تم استخدامه لحساب الاتساق الداخلي والصدق البنائي للاستبانة .

6. اختبار T في حالة عينة واحدة (T-Test) لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم زادت أو قلت عن ذلك، ولقد تم استخدامه للتأكد من دلالة المتوسط لكل فقرة من فقرات الاستبانة.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة

✘ المقدمة

✘ الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق البيانات الشخصية

✘ تحليل فقرات الاستبانة

✘ اختبار فرضية الدراسة

المقدمة:

يتضمن هذا الفصل عرضاً لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال الإجابة عن أسئلة الدراسة واستعراض أبرز نتائج الاستبانة والتي تم التوصل إليها من خلال تحليل فقراتها، والوقوف على البيانات الشخصية التي اشتملت على (مكان العمل، المسمى الوظيفي، الفئة العمرية، المؤهل العلمي، مدة العمل بقطاع الأوراق المالية، البورصات المتداول فيها)، لذا تم إجراء المعالجات الإحصائية للبيانات المتجمعة من استبانة الدراسة، إذ تم استخدام برنامج الرزم الإحصائية للدراسات الاجتماعية (SPSS) للحصول على نتائج الدراسة التي تم عرضها وتحليلها في هذا الفصل.

الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق البيانات الشخصية:

وفيما يلي عرض لخصائص عينة الدراسة وفق البيانات الشخصية

☒ توزيع عينة الدراسة حسب مكان العمل

جدول (1-4): توزيع عينة الدراسة حسب مكان العمل

النسبة المئوية %	العدد	مكان العمل
2	1	بورصة فلسطين
6	3	هيئة سوق رأس المال الفلسطينية
46	23	شركة الوساطة للأوراق المالية
4	2	لوتس للاستثمارات المالية
10	5	شركة الهدف الأردن فلسطين للأوراق المالية
6	3	الشركة الوطنية للأوراق المالية
6	3	المتحدة للأوراق المالية
8	4	سهم للاستثمار و الأوراق المالية
8	4	العالمية للأوراق المالية
4	2	شركة العربي جروب للاستثمار
100.0	50	المجموع

يتضح من جدول (1-4) أن ما نسبته 2% من عينة الدراسة يعملون في بورصة فلسطين، 6% من عينة الدراسة يعملون في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 46% من عينة الدراسة يعملون في شركة الوساطة للأوراق المالية ويرجع ذلك الى أن شركة الوساطة للأوراق المالية مقرها الرئيسي في مدينة غزة، وقد صنفها بورصة فلسطين في المركز الأول من حيث فتح الحسابات وأكبر حصة تداول في الربع الأول من العام 2015، وتعتبر ثان أكبر شركة من حيث عدد الموظفين (بورصة فلسطين، 2015)، 4% من عينة الدراسة يعملون في شركة لوتس للاستثمارات المالية، 10% من عينة الدراسة يعملون في شركة الهدف الأردن فلسطين للأوراق المالية، 6% من عينة الدراسة يعملون في الشركة الوطنية للأوراق المالية، 6% من عينة الدراسة يعملون في الشركة المتحدة للأوراق المالية، 8% من عينة الدراسة يعملون في شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية، 8% من عينة الدراسة يعملون في الشركة العالمية للأوراق المالية، 4% من عينة الدراسة يعملون في شركة العربي جروب للاستثمار.

☒ توزيع عينة الدراسة حسب المسمى الوظيفي

جدول (2-4): توزيع عينة الدراسة حسب المسمى الوظيفي

النسبة المئوية %	العدد	المسمى الوظيفي
36	18	موظف خدمة عملاء
8	4	رئيس قسم
18	9	مدير
4	2	مدير عام
4	2	مدقق داخلي
2	1	باحث مالي
24	12	وسيط مالي
2	1	مراقب تداول
2	1	عضو مجلس ادارة
100.0	50	المجموع

يتضح من جدول (2-4) أن ما نسبته 36% من عينة الدراسة هم موظفو خدمة عملاء، 8% رؤساء أقسام، 18% مدراء، 4% مدراء عامون، 4% مدققين داخليين، 2% باحث مالي، 24% وسيط مالي، 2% مراقب تداول، 2% عضو مجلس إدارة.

- توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية

جدول (3-4): توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية

النسبة المئوية %	العدد	الفئة العمرية
2	1	أقل من 25
62	31	25- أقل من 35
36	18	35- 50
100.0	50	المجموع

يتضح من جدول (3-4) أن ما نسبته 2% من عينة الدراسة أعمارهم أقل من 25، 62% أعمارهم تتراوح بين 25- أقل من 35، بينما 36% أعمارهم تتراوح بين 35-50 سنة.

وهذا يدل على أن معظم موظفي الشركات محل الدراسة هم من فئة الشباب وهذا يدل على أن معظم الشركات تهتم بتوظيف الطاقات الشبابية لما لها القدرة على استيعاب ضغط العمل والتعامل مع الزبائن بشكل أفضل وأن نسبة التركيز عند الشباب أعلى.

- توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي

جدول (4-4): توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي

النسبة المئوية %	العدد	المؤهل العلمي
4	2	دبلوم
82	41	بكالوريوس
14	7	دراسات عليا
100.0	50	المجموع

يتضح من جدول (4-4) أن ما نسبته 4% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي دبلوم، 82% مؤهلهم العلمي بكالوريوس، 14% مؤهلهم العلمي دراسات عليا، وهذا يدل على أن شركات الوساطة محل الدراسة تهتم بتوظيف كادر بشري ذي مؤهل علمي.

- توزيع عينة الدراسة حسب مدة العمل بقطاع الأوراق المالية

جدول (4-5): توزيع عينة الدراسة حسب مدة العمل بقطاع الأوراق المالية

النسبة المئوية %	العدد	مدة العمل بقطاع الأوراق المالية
22	11	أقل من 5 سنوات
66	33	5 سنوات - أقل من 10 سنوات
10	5	10 - 15 سنة
2	1	أكثر من 15
100.0	50	المجموع

يتضح من جدول (4-5) أن ما نسبته 22% من عينة الدراسة يعملون في قطاع الأوراق المالية منذ أقل من 5 سنوات، 66% من عينة الدراسة يعملون في قطاع الأوراق المالية ما بين 5-10 سنوات، 10% من عينة الدراسة يعملون في قطاع الأوراق المالية ما بين 10-15 سنة، بينما 2% من عينة الدراسة يعملون منذ أكثر من 15 سنة.

وهذا يدل على فترة نشاط قطاع الأوراق المالية كانت من 5-10 سنوات وهذا مطابق لفترة نشاط البورصة من عام 2005م.

- توزيع عينة الدراسة حسب البورصات المتداول فيها

جدول (6-4): توزيع عينة الدراسة حسب البورصات التي تتعامل معها شركات الأوراق المالية

البورصات المتداول فيها	العدد	النسبة المئوية %
بورصة فلسطين	48	27.9
بورصتي القاهرة والإسكندرية	37	21.5
سوق دبي وأبوظبي المالي	41	23.8
بورصة عمان	41	23.8
الخليج والأسواق الأمريكية	2	1.2
بورصة السعودية	3	1.7
المجموع	172	100.0

تم تصميم الإستبانة لإمكانية إختيار أكثر من بند، ويتضح من جدول (6-4) أن ما نسبته 27.9% من عينة الدراسة يتداولون في بورصة فلسطين، 21.5% من عينة الدراسة يتداولون في بورصتي القاهرة والإسكندرية، 23.8% من عينة الدراسة يتداولون في بورصة عمان، بينما 1.2% من عينة الدراسة يتداولون في الخليج والأسواق الأمريكية، 1.7% من عينة الدراسة يتداولون في بورصة السعودية، وهذا يدل على أن معظم المتعاملين بالأوراق المالية يتعاملون مع بورصة فلسطين حيث انها حصلت على رابع أفضل سوق عربية من حيث العائد على الاستثمار.

تحليل فقرات الاستبانة:

لتحليل فقرات الاستبانة تم استخدام اختبار T لعينة واحدة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا، فإذا كانت $Sig > 0.05$ (Sig أكبر من 0.05) فإنه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية ويكون في هذه الحالة متوسط آراء الأفراد حول الظاهرة موضع الدراسة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3، أما إذا كانت $Sig < 0.05$ (Sig أقل من 0.05) فيتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن متوسط آراء الأفراد يختلف جوهرياً عن درجة الحياد، وفي هذه الحالة يمكن تحديد ما إذا كان متوسط الإجابة يزيد أو ينقص بصورة جوهرياً

عن درجة الحياد، وذلك من خلال قيمة الاختبار فإذا كانت قيمة الاختبار موجبة فمعناه أن المتوسط الحسابي للإجابة يزيد عن درجة الحياد والعكس صحيح.

☒ تحليل فقرات محور " توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" الفرضية الأولى:

توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

تم استخدام اختبار T لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (4-7).

جدول (4-7) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الأول

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	الإحرف المعياري	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	توجد رقابة على النقد الأجنبي في بعض الدول العربية	2.44	48.80	1.18	-3.35	0.00	5
2.	تخضع عمليات تحويل العملات الأجنبية لقيود صارمة	2.20	44.00	1.01	-5.60	0.00	7
3.	يتأثر التداول بالبورصة الموحدة بأسعار الصرف بشكل كبير	2.22	44.40	1.09	-5.04	0.00	6
4.	لا تستخدم البورصات العربية أدوات نقدية ومالية حديثة مقارنة بالبورصات العالمية	2.73	54.69	1.29	-1.45	0.07	3
5.	لا يوجد بنوك استثمار قادرة على إنجاز الاكتتابات بأحجام تتناسب مع الربط بين البورصات العربية	2.96	59.20	1.21	-0.23	0.41	1
6.	لكل دولة من الدول العربية قوانينها الضريبية الخاصة بالتداول	1.76	35.20	0.89	-9.81	0.00	9
7.	توحيد العملة العربية يسهل عملية الربط بين البورصات العربية	2.18	43.60	1.27	-4.56	0.00	8
8.	بنوك التسوية المالية غير مؤهلة إدارياً في حال حدوث الربط	2.88	57.60	1.27	-0.67	0.22	2
9.	هناك صعوبة في انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية	2.72	54.40	1.09	-1.82	0.04	4
	جميع فقرات المحور معاً	2.45	49.10	0.68	-5.66	0.00	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من جدول (4-7) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة الخامسة " لا يوجد بنوك استثمار قادرة على إنجاز الاكتتابات بأحجام تتناسب مع الربط بين البورصات العربية " يساوي 2.96 (الدرجة الكلية من 3) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 59.20%، قيمة الاختبار 1.21 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.41، لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05 مما يدل على أن متوسط الاستجابة قد لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- المتوسط الحسابي للفقرة السادسة " لكل دولة من الدول العربية قوانينها الضريبية الخاصة بالتداول " يساوي 1.76 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 35.20%، قيمة الاختبار -9.81، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00، مما يدل على أن متوسط الاستجابة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

بشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي يساوي 2.45، وأن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 49.10%، قيمة الاختبار -5.66، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00 لذلك يعتبر محور " **توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية** " دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المحور يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على فقرات هذا المحور، وبالتالي تثبت صحة الفرضية التي تنص على أنه توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.

- **وهذه النتيجة تظهر** وجود معيقات مالية تؤثر في عملية ربط البورصات العربية، حيث يجب إيجاد الحلول المناسبة للتغلب على هذه المعيقات للوصول إلى عملية الربط بين بورصة فلسطين والبورصات العربية.

- **ويعزو الباحث هذه النتائج** الى قصور في الجانب المالي لعمل البورصات.

☒ تحليل فقرات محور " توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية "

☒ الفرضية الثانية:

توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

تم استخدام اختبار T لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (4-8).

جدول (4-8) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الثاني

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	الإحراف المعياري	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	لا تتمتع البورصات العربية بدرجة عالية من الشفافية في عملية الإفصاح	2.62	52.40	1.19	-2.25	0.015	4
2.	لا يتمتع المتعاملون في البورصات العربية بوعي استثماري كبير	2.36	47.20	1.06	-4.25	0.00	6
3.	لا يوجد رقابة حكومية متواصلة على نشاط البورصة	3.10	62.00	1.18	0.60	0.2	2
4.	يستفيد ملاك الشركات من المعلومات في الشركات العربية قبل غيرهم لاتسامها بالملكية العائلية	2.06	41.20	1.00	-6.66	0.00	7
5.	لا تعتبر الاسواق العربية ذات كفاءة لأن المعلومات لاتصل للجميع بنفس الوقت	2.54	50.80	1.23	-2.64	0.00	5
6.	الإعلام الاقتصادي لا يزيد من وعي المستثمرين	2.78	55.60	1.22	-1.28	0.1	3
7.	التقدم التكنولوجي في الدول العربية لا يساهم في سرعة تدفق المعلومات	3.14	62.86	1.11	0.91	0.2	1
	جميع فقرات المحور معاً	2.66	53.15	0.85	-2.85	0.00	

* المتوسط الحسابي دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من جدول (4-8) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة السابعة " التقدم التكنولوجي في الدول العربية لا يساهم في سرعة تدفق المعلومات " يساوي 3.14 (الدرجة الكلية من 3) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 62.86%، قيمة الاختبار 0.91 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.2، لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05 مما يدل على أن متوسط الاستجابة قد لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- المتوسط الحسابي للفقرة الرابعة" يستفيد ملاك الشركات من المعلومات في الشركات العربية قبل غيرهم لانتسامها بالملكية العائلية" يساوي 2.06 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 41.20%، قيمة الاختبار -6.66، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00، مما يدل على أن متوسط الاستجابة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- بشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي يساوي 2.66، وأن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 53.15%، قيمة الاختبار -2.85، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00 لذلك يعتبر محور " توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المحور يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على فقرات هذا المحور، وبالتالي تثبت صحة الفرضية التي تنص على أنه توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات.

- وهذه النتيجة تظهر أن هناك معيقات معلوماتية تؤثر على مشروع ربط البورصات العربية.
- ويعزو الباحث هذه النتائج إلى قصور في الجانب المعلوماتي، وقلة الوعي الإستثماري للمتعاملين بالبورصة، وغياب الرقابة الحكومية.

☒ تحليل فقرات محور " توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية "

☒ الفرضية الثالثة

توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$).

تم استخدام اختبار T لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (9-4).

جدول (9-4) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الثالث

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	الانحراف المعياري	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	الترايط المالي بين البورصات العربية لا يؤدي الى زيادة التعاون بين البورصات	3.28	65.60	1.26	1.57	0.06	1
2.	لا يوجد تنظيم فعال للعمل يتيح التداول لجميع المستثمرين العرب	2.70	54.00	1.13	1.88-	0.035	4
3.	لا يوجد قدرات اتصال فائقة الجودة لإنتاج عمليه الربط بين معظم الدول العربية	2.88	57.60	1.10	0.77-	0.22	3
4.	الدول العربية غير قادرة على توفير مرجعية موحدة للبورصات بعد الربط	2.37	47.35	1.08	4.13-	0.00	5
5.	لا تتوفر الكفاءات والكوادر المدربة في الدول العربية القادرة على تنظيم عملية الربط	3.24	64.80	1.30	1.30	0.10	2
6.	إمكانيات الدول العربية غير متقاربة مما يحول دون عملية الربط	2.32	46.40	1.08	4.46-	0.00	6
	جميع فقرات المحور معاً	2.80	55.96	0.75	1.90-	0.03	

* المتوسط الحسابي دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من جدول (9-4) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة الأولى " الترايط المالي بين البورصات العربية لا يؤدي الى زيادة التعاون بين البورصات " يساوي 3.28 (الدرجة الكلية من 3) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 65.60%، و قيمة الاختبار 1.57 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.06، لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05 مما يدل على أن متوسط الاستجابة قد لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- المتوسط الحسابي للفقرة السادسة " إمكانيات الدول العربية غير متقاربة مما يحول دون عملية الربط " يساوي 2.32 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 46.40%، و قيمة الاختبار -4.46، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00، مما يدل على أن متوسط الاستجابة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.
- بشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي يساوي 2.80، وأن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 55.96%، و قيمة الاختبار -1.90، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.03 لذلك يعتبر محور " توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المحور يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على فقرات هذا المحور، وبالتالي تثبت صحة الفرضية التي تنص على أنه توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.
- وهذه النتيجة تظهر أن هناك معيقات فنية وتنظيمية تؤثر على مشروع ربط البورصات العربية.
- ويعزو الباحث هذه النتائج الى عدم وجود مرجعية موحدة لعمل البورصة، وتباين الامكانيات بين الدول العربية وغياب التنظيم الفعال للبورصات.

☒ تحليل فقرات محور " توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية

"

الفرضية الرابعة

توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

تم استخدام اختبار T لمعرفة ما إذا كان متوسط درجة الاستجابة قد وصل إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (10-4).

جدول (4-10) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الرابع

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	الانحراف المعياري	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	الخلافات السياسية الحالية بين الدول العربية تؤثر بشكل سلبي على إتمام عملية الربط	1.65	33.06	0.82	11.59-	0.00	6
2.	نظام الحوكمة الذي تتبعه البورصات العربية لا يسهل مهمة الربط	2.61	52.24	0.99	2.78-	0.00	3
3.	لا تعتبر الدولة العربية قادرة على الخروج من خلافاتها مما يؤثر على مستقبل البورصة الموحدة	2.10	42.04	1.13	5.62-	0.00	5
4.	يعيق الاحتلال الاسرائيلي مشروع الربط لأنه يمثل شراكة اقتصادية بين الدول العربية	2.58	51.60	1.18	2.52-	0.01	4
5.	التحالفات العربية الجديدة لا تنعكس على عملية الربط	3.06	61.20	1.22	0.35	0.35	2
6.	يعتبر الانقسام السياسي والجغرافي بين قطاع غزة والضفة الغربية عائقاً أساسياً في عملية الربط	3.18	63.67	1.41	0.92	0.18	1
	جميع فقرات المحور معاً	2.53	50.64	0.74	4.50-	0.00	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من جدول (4-10) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة السادسة " يعتبر الانقسام السياسي والجغرافي بين قطاع غزة والضفة الغربية عائقاً أساسياً في عملية الربط " يساوي 3.18 (الدرجة الكلية من 3) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 63.67%، قيمة الاختبار 0.92 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.18، لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05 مما يدل على أن متوسط الاستجابة قد لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.
- المتوسط الحسابي للفقرة الأولى " الخلافات السياسية الحالية بين الدول العربية تؤثر بشكل سلبي على اتمام عملية الربط " يساوي 1.65 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 33.06%، قيمة

الاختبار -11.59، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00، مما يدل على أن متوسط الاستجابة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- بشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي يساوي 2.53، وأن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 50.64%، قيمة الاختبار -4.50، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00 لذلك يعتبر محور "توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المحور يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على فقرات هذا المحور، وبالتالي تثبت صحة الفرضية التي تنص على أنه توجد معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.
- وهذه النتيجة تظهر أن هناك معيقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
- ويعزو الباحث هذه النتائج الى الظروف الداخلية لكل الدول العربية والحروب الأهلية، ووجود تحالفات ومؤامرات ضد هذه الدول.

☒ تحليل فقرات محور "توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية" الفرضية الخامسة

توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية عند مستوى دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

تم استخدام اختبار T لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (11-4).

جدول (4-11) المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات المحور الخامس

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	الانحراف المعياري	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	الأنظمة والتشريعات الحالية المنظمة للبورصات العربية غير كافية لعملية الربط	2.18	43.67	0.87	6.61-	0.00	6
2.	لا يتوفر المشرعون الأكفاء القادرون على سن تشريعات تتماشى مع عملية الربط	2.59	51.84	1.26	2.29-	0.015	4
3.	اختلاف القوانين التجارية المكافحة للجرائم الاقتصادية في الدول العربية يعيق من تطبيق الربط	2.74	54.80	1.10	1.67-	0.05	3
4.	صعوبة تطبيق القوانين المنظمة لعملية الربط على المستثمرين بسبب التباعد الجغرافي	3.04	60.85	1.12	0.27	0.4	1
5.	لا يوجد سلطة تنفيذية مشتركة قادرة على ملاحقة المتلاعبين يسهل عملية الربط	2.00	40.00	0.86	8.25-	0.00	7
6.	من الممكن في حال تم الربط ان يكون هناك قدرة على كبح جماح عمليات غسل الاموال	2.42	48.40	1.25	3.29-	0.00	5
7.	لا يتوقع أن يكون لعملية الربط صفة تشريعية قوية يساعد في انجاح الربط واستمراره	2.94	58.80	1.02	0.42-	0.34	2
	جميع فقرات المحور معاً	2.56	51.19	0.67	4.66-	0.00	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من جدول (4-11) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة الرابعة " صعوبة تطبيق القوانين المنظمة لعملية الربط على المستثمرين بسبب التباعد الجغرافي " يساوي 3.04 (الدرجة الكلية من 3) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 60.85%، قيمة الاختبار 0.27 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.4، لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05 مما يدل على أن متوسط الاستجابة قد لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.

- المتوسط الحسابي للفقرة الخامسة " لا يوجد سلطة تنفيذية مشتركة قادرة على ملاحقة المتلاعبين يسهل عملية الربط " يساوي 2.00 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 40.00%، قيمة الاختبار -8.25، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00، مما يدل على أن متوسط الاستجابة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد.
- بشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي يساوي 2.56، وأن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 51.19%، قيمة الاختبار -4.66، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.00 لذلك يعتبر محور " توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية " دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المحور يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على فقرات هذا المحور، وبالتالي تثبت صحة الفرضية التي تنص على أنه " توجد معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية ".
- وهذه النتيجة تظهر وجود معيقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية
- ويعزو الباحث هذه النتائج إلى اختلاف الأنظمة والتشريعات بين الدول العربية، وعدم وجود سلطة تنفيذية ذات قدرة على تنفيذ قراراتها.

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

✘ النتائج

✘ التوصيات

✘ الدراسات المقترحة

النتائج

بناءً على الدراسة الميدانية التي أجريت بهدف تحديد المعوقات التي تواجه ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية، تم التوصل إلى النتائج التالي:

1- توجد معوقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية تتمثل في: صعوبة في انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية والرقابة على النقد الأجنبي وعمليات تحويل العملات الأجنبية، وعدم وجود عملة عربية موحدة للتداول بالبورصة العربية فيؤدي ذلك إلى التأثير بأسعار الصرف بشكل كبير، بالإضافة إلى عدم استخدام البورصات العربية لأدوات نقدية ومالية حديثة مقارنة بالبورصات العالمية، وعدم وجود بنوك استثمار قادرة على إنجاز الاكتتابات والتسويات بأحجام تتناسب مع الربط بين البورصات العربية.

2- توجد معوقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية تتمثل في: عدم تمتع البورصات العربية بدرجة عالية من الشفافية في عملية الإفصاح لانتساب الشركات بالملكية العائلية، والرقابة الحكومية المتواصلة على نشاط البورصة يؤدي إلى ضعف الإفصاح، إلا أن التقدم التكنولوجي التي تشهده الدول العربية سيساهم في سرعة تدفق المعلومات.

3- توجد معوقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية تتمثل في: عدم وجود تنظيم فعال للعمل يتيح التداول لجميع المستثمرين العرب، وعدم قدرة الدول العربية على توفير مرجعية موحدة للبورصات بعد الربط، إلا أن وجود الكفاءات والكوادر المدربة في الدول العربية سيؤدي إلى تنظيم عملية الربط.

4- توجد معوقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية تتمثل في: وجود خلافات سياسية عربية، سيؤدي إلى خلق تحالفات عربية جديدة ستنعكس وستؤثر بشكل سلبي على اتمام عملية الربط، وأن نظام الحوكمة الذي تتبعه البورصات العربية لا يسهل مهمة الربط، ومحاولات الاحتلال الإسرائيلي في عدم إنجاز مشروع الربط لأنه سيمثل شراكة اقتصادية بين الدول العربية.

5- توجد معوقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية تتمثل في: أن الأنظمة والتشريعات الحالية المنظمة للبورصات العربية غير كافية لعملية الربط، واختلاف القوانين التجارية المكافحة للجرائم الاقتصادية في الدول العربية يعيق من تطبيق الربط، بالإضافة إلى عدم وجود سلطة تنفيذية مشتركة قادرة على ملاحقة المتلاعبين يسهل عملية الربط.

التوصيات

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج هذه الدراسة فإنني أوصي بالآتي:

- السماح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار بالأسواق المالية العربية.
- منح إعفاءات ضريبية لتشجيع الاستثمار بالدول العربية.
- تسهيل عملية تنقل رؤوس الأموال بين الدول العربية.
- إيجاد بنوك تسوية قادرة على القيام بالتسويات في حال الربط.
- انشاء لجان متخصصة للعمل على إزالة معيقات الربط في كل دولة.
- نيل الخلافات السياسية وعدم ربطها بالاقتصاد العربي.
- الوقوف في وجه المعوقات من قبل الاحتلال الإسرائيلي.
- العمل على إصدار عملة عربية موحدة.
- زيادة الإفصاح والشفافية بالبورصات العربية.
- العمل على تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة.
- العمل على نشر الوعي الاستثماري من خلال التعليم والإعلام وعقد ورش عمل.
- العمل على توفير مرجعية موحدة للبورصات.
- العمل على توحيد التشريعات المنظمة لعمل الأسواق المالية.
- استخدام نظام حوكمة موحدة.

الدراسات المقترحة

يوصي الباحث باستمرار إجراء الدراسات والبحوث في هذا المجال، والتي تأخذ بعين الاعتبار العديد من الجوانب التي لم تغطيها هذه الدراسة، والتي يمكن أن تلقي الضوء على هذا الموضوع مثل:

- 1- إجراء دراسة لإختيار النموذج الأمثل لربط البورصات العربية مع بعضها البعض.
- 2- تقييم تجارب واتفاقيات الربط التي تمت بين الدول العربية.
- 3- إجراء بحث لعقد بورصة تجريبية قبل تطبيقها على أرض الواقع (Stock Market Simulation)
- 4- إجراء دراسة تسويقية للمستثمرين العرب يوضح مدى قبول فكرة البورصة الموحدة.

المراجع:

قائمة المراجع العربية

- أبو حطب فؤاد، و صادق آمال، (2005): مناهج البحث وطرق التحليل الاحصائي في العلوم النفسية والتربوية والاجتماعية. القاهرة: مكتبة الأنجلو المصرية.
- أبي سرور أحمد،(1997): أسواق الأوراق المالية. القاهرة: إتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية.
- الأسرج حسين عبد المطلب، (2009): دور البورصات في دعم التكامل المالي العربي. بنها - مصر.
- باشي أحمد، (2004): مقومات و معوقات التكامل الاقتصادي العربي، مع التركيز على مناطق التجارة الحرة. الندوة الدولية حول: التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية- الأوروبية. سطيح : كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- بكري كامل، (1988): الاقتصاد الدولي، بيروت: الدار الجامعية.
- بورصة فلسطين، (2013): ربط البورصات العربية ورحلة البحث عن التكامل. مجلة سوق المال.
- بوعافسة رشيد، وآخرون، (2014): الأسواق المالية العربية بين إمكانيات الربط ومعوقات التكامل. مجلة الاقتصاد الجديد.
- الجرجاوي زياد(2010): القواعد المنهجية لبناء الاستبيان ، الطبعة الثانية. فلسطين: مطبعة أبناء الجراح.
- خطاب سامي، (2008): تطور الأسواق المالية العربية - فرص التكامل والتنافس. نابلس: الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني.
- خطيب شذا جمال، (2008): العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال.

- خوني رابح، و حساني رقية، (2004): اتحاد المغرب العربي بين ضرورة ومعوقات التكامل الاقتصادي. الندوة الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتجسين وتفعيل الشراكة العربية-الأوروبية، سطيف: كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير.
- دوابة أشرف، (2009): تكامل الأسواق المالية العربية "آفاق وتحديات". القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة. المملكة الأردنية الهاشمية: كلية إدارة الأعمال - الجامعة الأردنية.
- دوابة أشرف، (2004): نحو سوق مالية عربية. مؤتمر التجارة العربية البينية والتكامل الاقتصادي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية.
- ذبيان أسعد: هل يكون مدخل الوحدة العربية التكامل الاقتصادي في ظلّ حال التشرذم العربي؟ (15 نوفمبر، 2014) تاريخ الاسترداد 2015، من مدونة مؤسسة الفكر العربي: <http://blog.fikrconferences.org/tag/الوحدة-العربية/>
- رشيد بوكساني، و دبيش أحمد، (2004): مقومات ومعوقات التكامل الاقتصادي المغاربي. مجلة دراسات اقتصادية ، العدد الرابع.
- الركابي صعق، (1987): الإفصاح بالكويت: نشأته وتطوره. أهمية الإفصاح في بورصات الأوراق المالية العربية، الإتحاد العربي للبورصات وهيئات أسواق المال العربية.
- الركابي صعق، (1997): ربط البورصات العربية: الآليات والأهداف. إتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية، القاهرة.
- زعرب حمدي، (2012): الأسواق المالية. غزة: الجامعة الإسلامية.
- سراح خليل، (2012): الاقتصاد الفلسطيني بين فك الارتباط مع الاقتصاد الإسرائيلي و آفاق التكامل الإقليمي.
- السيسي صلاح الدين حسن، (2006): الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم ، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة. القاهرة: عالم الكتب.

- السيبي صلاح الدين حسن، (2003): بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف ، والسبل ، ومقومات النجاح. القاهرة: عالم الكتب.
- صالح خضير مهدي، والجواري عباس حسين مناضل، (2009): واقع الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمى، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية.
- صالح مفتاح، ومعارفي فريدة، (2010): متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية وسبل رفع كفاءتها. مجلة الباحث - جامعة محمد خضير - بسكرة.
- صندوق النقد العربي، (2000): التقرير الاقتصادي العربي الموحد. جامعة الدول العربية.
- العالول سامح، (2008): دور أنظمة التداول في ترابط أسواق المال العربية. الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني. نابلس: هيئة سوق رأس المال.
- عبد الحميد عبد المطلب، (2003): الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة. مصر: مجموعة النيل للطبع والنشر والتوزيع.
- عبدالله سمير، (2004): إعادة ربط الاقتصاد الفلسطيني بمحيطه العربي. رام الله: جامعة بيرزيت.
- عبيدات، ذوقان وعدس، عبد الرحمن وعبد الحق، كايد، (1998): البحث العلمي، الطبعة السادسة، عمان : دار الفكر.
- العدلي أشرف، (2006): التجارة الدولية السوق العربية المشتركة وظاهرة العولمة، مصر: شركة رؤية للطبع والنشر والتوزيع ، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- عفيفي سامي حاتم، (2005): الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، مصر: الدار المصرية اللبنانية للنشر.
- علام عادل، (1997): ورقة عمل عن إقامة شركة عربية للمقاصد والتسوية، البورصات، الكويت: إتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية.

- فاينانس أراب: مؤشر البورصات العربية الجديد يشمل اوراسكوم للانشاء و اوراسكوم تيلكوم و البنك التجارى الدولى ومجموعة طلعت مصطفى القابضة وهيرميس، تم الاسترداد من ثمار لتداول الأوراق المالية، (11 ديسمبر، 2011).
- كهينة رشام، (2009): واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، الجزائر: جامعة بومرداس.
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، (2004): استجابة للعولمة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا. نيويورك: الأمم المتحدة.
- مبروك نزيه عبد المقصود، (2007): التكامل الاقتصادي العربي وتحديات العولمة مع رؤية إسلامية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي للنشر.
- المنذري سليمان، (2000): بورصات الأوراق المالية العربية - الدور والعلاقات وتحديات التحرير، جريدة الأهرام.
- منصور عبد الناصر، (2008): البورصة العربية الموحدة هل تقلت من معيقات التنفيذ؟! الأهرام.
- ياسين محمد يوسف، (2004): البورصة: عمليات البورصة_تنازع القوانين_اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان.
- النجار فريد، (2004): البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة.
- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، (2013): هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهيئة الاوراق المالية الاردنية يبحثان آلية الربط بين السوقين الماليين الفلسطيني والاردني.

الصحف:

- صحيفة الرياض اليومية. (2005). العدد 13453.
- صحيفة الوطن.

المواقع الإلكترونية:

– اتحاد البورصات العربية. (2015). اتحاد البورصات العربية. تم الاسترداد من مؤشر إتحاد البورصات العربية

<http://www.arab-exchanges.org/Statistics/S-P-AFE-40-Index.aspx>

– اتحاد البورصات العربية. (2015). البورصات. تم الاسترداد من اتحاد البورصات العربية:

<http://www.arabexchanges.org/Members/Exchanges.aspx?lang=ar-KW>

– بحث حول الأسواق العربية. (25 أكتوبر، 2011). تاريخ الاسترداد 27 يناير، 2015، من موقع الجلفة الإلكتروني:

<http://www.djelfa.info/vb/showthread.php?t=755498>

– هيئة سوق رأس المال الفلسطينية:

http://www.pcma.ps/Lists/newslist/Dispform.aspx?ID=724&RootFolder=%2FLists%2Fnewslist&Source=http%3A%2F%2Fwww.pcma.ps%2FsecuritiesSector%2FPages%2FSecurities_news_archive.aspx

قائمة المراجع الأجنبية

- Agyei-Ampomah, S: *Stock market integration in Africa* . United Kingdom : School of Management, University of Surrey, (2011).
- Arab Stock Exchange: *UASE calls for integration, Middle East Economic*, . (1998).
- Dhal, J. R. : *Integration of India's stock market with global and major regional market*. Bank for International Settlements, (2013).
- Lagoarde-Segot, T., & Lucey, B.: *Capital Market Integration in the Middle East and North Africa*, (2007).
- Rizavi, D. S., Et al.:*Global and Regional Financial Integration of Asian Stock Markets. International Journal of Business and social science* , (2011, May), pp. 82-94.
- Root, F. :*International Trade and Investment, 7th edition*. Ohio: Cincinnati, Ohio, South-Western College/West Publishing Co, (1999).
- Siklos, P., & Ng, P.: *Integration Among Asia-Pacific and International Markets: Common Stochastic Trends and Regime Shifts*. International Stock Markets, (2001).
- Tayebi, S. K., & Fakhr, Z. S. : *Determinants of Financial Integration in the East Asia-Pacific Region*. Iran: University of Isfahan, (2007).

الملاحق

ملحق (1)

أسماء المحكمين:

الإسم	المسمى الوظيفي
أ. د. علي شاهين	مساعد نائب الرئيس للشؤون الادارية والمالية - الجامعة الإسلامية
أ. د. سالم حلس	عميد كلية التجارة - الجامعة الإسلامية
أ. د. معين رجب	عميد كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية سابقاً - جامعة الأزهر
د. عماد الباز	رئيس قسم المحاسبة - جامعة الأزهر
د. زياد الجرجاوي	مدير منطقة غزة التعليمية - جامعة القدس المفتوحة
أ. رمزي خليفة	مدير شركة الوساطة للأوراق المالية - فرع خانيونس

ملحق (2)



الاستبانة في صورتها النهائية

الجامعة الاسلامية - غزة

عمادة الدراسات العليا

كلية التجارة

قسم المحاسبة والتمويل

السيدات والسادة المحترمين،،

تحية طيبة وبعد ،،،

إستبانة لدراسة علمية

نضع بين أيديكم هذه الاستبانة وهي إحدى المتطلبات الدراسية للحصول على درجة ماجستير المحاسبة والتمويل في الجامعة الاسلامية وهي بعنوان "معيقات ربط بورصة فلسطين بالبورصات العربية". يمثل هذا الاستبيان أحد الجوانب المهمة للبحث وذلك بهدف التعرف على آراء المستثمرين حول المعوقات المتعلقة بعملية الربط لذلك فقد تم تصميم هذا الاستبيان المرفق لجمع المعلومات اللازمة لهذه الدراسة.

يرجى التكرم بتقديم إجاباتكم بكل موضوعية والممثلة لقناعاتكم الشخصية، حيث ستعامل هذه الإجابات بالسرية التامة ولن تستعمل إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

شاكرين لكم تعاونكم ومؤكدين أن لإجاباتكم تأثيراً مهماً في دقة النتائج وتحقيق أهداف الدراسة ومساعدة الباحث في التوصل إلى نتائج صحيحة ومفيدة.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير ،،،

الباحث

أحمد حازم الشوا

البيانات الشخصية:

1. مكان العمل:

2. المسمى الوظيفي:

من 25 - إلى 35

3. الفئة العمرية أقل من 25

أكثر من 51

من 36 - إلى 50

دبلوم

4. المؤهل العلمي أقل من ثانوي

دراسات عليا

بكالوريوس

من 5-10

5. مدة العمل بقطاع الأوراق أقل من 5
المالية

15 فأكثر

من 11 - 15

بإمكانك اختيار أكثر من اجابة في الفقرة التالية.

بورصتي القاهرة والإسكندرية

6. البورصات المتداول فيها بورصة فلسطين

سوق دبي وأبوظبي المالي

بورصة عمان

بورصات أخرى (أذكرها)

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	فيما يلي مجموعة من العبارات وأمام كل عبارة خمس درجات للإجابة يرجى وضع إشارة (√) في المكان المناسب
المحور الأول/ توجد معيقات مالية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.					
					1 توجد رقابة على النقد الأجنبي في بعض الدول العربية
					2 تخضع عمليات تحويل العملات الأجنبية لقيود صارمة
					3 يتأثر التداول بالبورصة الموحدة بأسعار الصرف بشكل كبير
					4 لا تستخدم البورصات العربية أدوات نقدية ومالية حديثة مقارنة بالبورصات العالمية
					5 لا يوجد بنوك استثمار قادرة على انجاز الاكتتابات بإحجام تتناسب مع الربط بين البورصات العربية
					6 لكل دولة من الدول العربية قوانينها الضريبية الخاصة بالتداول
					7 توحيد العملة العربية يسهل عملية الربط بين البورصات العربية
					8 بنوك التسوية المالية غير مؤهلة إدارياً في حال حدوث الربط
					9 هناك صعوبة في انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية
المحور الثاني/ توجد معيقات معلوماتية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.					
					1 لا تتمتع البورصات العربية بدرجة عالية من الشفافية في عملية الإفصاح
					2 لا يتمتع المتعاملون في البورصات العربية بوعي استثماري كبير
					3 لا يوجد رقابة حكومية متواصلة على نشاط البورصة
					4 يستفيد ملاك الشركات من المعلومات في الشركات العربية قبل غيرهم لانسامها بالملكية العائلية
					5 لا تعتبر الاسواق العربية ذات كفاءة لأن المعلومات لاتصل الجميع بنفس الوقت
					6 الإعلام الاقتصادي لا يزيد من وعي المستثمرين
					7 التقدم التكنولوجي في الدول العربية لا يساهم في سرعة تدفق المعلومات
المحور الثالث/ توجد معيقات فنية وتنظيمية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.					
					1 الترابط المالي بين البورصات العربية لا يؤدي الى زيادة التعاون بين البورصات
					2 لا يوجد تنظيم فعال للعمل يتيح التداول لجميع المستثمرين العرب
					3 لا يوجد قدرات اتصال فائقة الجودة لإنجاح عملية الربط بين معظم الدول العربية
					4 الدول العربية غير قادرة على توفير مرجعية موحدة للبورصات بعد الربط

					لا تتوفر الكفاءات والكوادر المدربة في الدول العربية الفادرة على تنظيم عملية الربط	5
					إمكانيات الدول العربية غير متقاربة مما يحول دون عملية الربط	6
المحور الرابع/ توجد معوقات سياسية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية						
					الخلاقات السياسية الحالية بين الدول العربية تؤثر بشكل سلبي على اتمام عملية الربط	1
					نظام الحوكمة الذي تتبعه البورصات العربية لا يسهل مهمة الربط	2
					لا تعتبر الدولة العربية فادرة على الخروج من خلاقاتها مما يؤثر على مستقبل البورصة الموحدة	3
					يعيق الاحتلال الاسرائيلي مشروع الربط لأنه يمثل شراكة اقتصادية بين الدول العربية	4
					التحالفات العربية الجديدة لا تتعكس على عملية الربط	5
					يعتبر الانقسام السياسي والجغرافي بين قطاع غزة والضفة الغربية عائقا اساسيا في عملية الربط	6
المحور الخامس/ توجد معوقات تشريعية بين عملية ربط بورصة فلسطين والبورصات العربية.						
					الانظمة والتشريعات الحالية المنظمة للبورصات العربية غير كافية لعملية الربط	1
					لا يتوفر المشرعين الكفاء القادرين على سن تشريعات تتماشى مع عملية الربط	2
					اختلاف القوانين التجارية المكافحة للجرائم الاقتصادية في الدول العربية يعيق من تطبيق الربط	3
					صعوبة تطبيق القوانين المنظمة لعملية الربط على المستثمرين بسبب التباعد الجغرافي	4
					لا يوجد سلطة تنفيذية مشتركة فادرة على ملاحقة المتلاعبين يسهل عملية الربط	5
					من الممكن في حال تم الربط ان يكون هناك قدرة على كبح جماح عمليات غسل الاموال	6
					لا يتوقع أن يكون لعملية الربط صفة تشريعية قوية يساعد في انجاح الربط واستمراره	7