



إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
UNION OF ARAB SECURITIES AUTHORITIES

دراسة حول

تعامل شركات الخدمات المالية
بأسواق رأس المال العربية مع

البورصات الأجنبية

الأمانة العامة للاتحاد
دبي / الإمارات العربية المتحدة
نيسان / أبريل 2025

إعداد

فريق العمل المكلف بتنفيذ أهداف ومبادرات المحور الأول

لخطة الاتحاد الاستراتيجية 2021-2025

حول تعزيز التعاون والتواصل بين الأعضاء في مجالات تطوير أسواق رأس المال ومواجهة

المخاطر ودعم السيولة والاستدامة

بالتعاون مع الأمانة العامة للاتحاد.

الأمانة العامة للاتحاد
دبي / الإمارات العربية المتحدة
نيسان / أبريل 2025

المحتويات

- مقدمة 3
- تمهيد 4
- الفصل الأول: السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية 6
- الفصل الثاني: التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية 11
- الفصل الثالث: الالتزام والعقوبات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية 15
- الفصل الرابع: تحليل نتائج الاستبيان حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية 19
- الفصل الخامس: النتائج والتوصيات 28
- الملاحق:
 - الملحق رقم (1): ملخص نتائج الإستبيان
 - الملحق رقم (2): الإستبيان
 - الملحق رقم (3): جدول الملاحظات التفصيلية
 - الملحق رقم (4): فرق العمل

31

مقدمة

تعتبر الأسواق المالية ركيزة هامة تستند إليها الدول لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام وتعزيز استقرارها المالي. ولقد شهدت السنوات الأخيرة تحولات اقتصادية متسارعة لدى أسواق المال العربية بحيث أصبحت العلاقة بين أسواق المال العربية والبورصات الأجنبية أكثر أهمية من أي وقت مضى، حيث تسعى شركات الخدمات المالية في المنطقة العربية إلى تعزيز حضورها في الساحة العالمية من خلال الانفتاح على أسواق المال الأجنبية، وذلك بهدف تحقيق التنوع وجذب الاستثمارات، والاستفادة من الفرص الواعدة التي توفرها هذه البورصات.

ويمثل هذا الانفتاح نقلة نوعية لشركات الخدمات المالية العربية، حيث يساعدها على توفير خدمات مبتكرة ومتنوعة تلبي احتياجات المستثمرين المتزايدة. كما يعزز من قدرة هذه الشركات على إدارة المخاطر بفعالية، من خلال الاستفادة من تنوع الأدوات المالية المتاحة في الأسواق العالمية، إضافة إلى ذلك، فإن التفاعل مع البورصات الأجنبية يمكن أن يدعم جهود تطوير البنية التحتية للأسواق المحلية وتحسين مستوى الشفافية والحوكمة فيها.

وتواجه شركات الخدمات المالية العربية مجموعة من التحديات في تعاملها مع البورصات الأجنبية، على الرغم من هذه الفوائد، وتشمل هذه التحديات التعقيدات التنظيمية والتشريعية والاختلافات الثقافية والاقتصادية بين الأسواق، بالإضافة إلى الحاجة إلى بناء الكفاءات البشرية والتكنولوجية اللازمة للتعامل مع الأنظمة المتطورة لتلك الأسواق.

وتهدف هذه الدراسة إلى استكشاف دور شركات الخدمات المالية العربية في الانفتاح على البورصات الأجنبية على مستوى الهيئات الأعضاء بالاتحاد. وضمن هذا الإطار، قام فريق العمل المكلف بإعداد دراسة حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية بإعداد استبيان لمعرفة واقع الحال لدى الأسواق المالية العربية بالدول الأعضاء بالاتحاد، حيث قامت (14) دولة بالإجابة على الاستبيان وهي: الأردن والإمارات وتونس والجزائر والسعودية وسوريا وعمان وفلسطين وقطر والكويت ولبنان ومصر والمغرب وسلطة دبي للخدمات المالية. وهدف الاستبيان إلى تسليط الضوء على أبرز الفوائد الاستراتيجية والتحديات للتعامل مع البورصات الأجنبية والعقبات العملية، وأفضل الممارسات التي يمكن أن تساعد في التغلب على هذه التحديات. كما ركزت الدراسة على أهم الدروس المستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال، وكيفية توظيفها لتعزيز التكامل بين الأسواق العربية والأسواق العالمية، مما يسهم في تعزيز الاقتصادات الوطنية وتطويرها. ويعد من أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، فهم الممارسات الحالية وتحديد المجالات التي يمكننا فيها تسهيل التكامل والتعاون بشكل أكثر سلاسة مع الأسواق العالمية من خلال تحديد السياسات والتحديات والإجراءات التنظيمية التي تؤثر على تكامل الأسواق المالية العربية مع الأسواق الأجنبية. نأمل أن تسهم هذه الدراسة في تعزيز فهم أهمية التعامل مع البورصات الأجنبية ومواجهة التحديات المختلفة المرتبطة بذلك. كما نأمل أن توفر الدراسة مادة تكون ذات فائدة ووعون لأعضاء الاتحاد وإلى جميع الجهات المهتمة بهذا المجال.

والله ولي التوفيق...
الأمانة العامة للاتحاد...

تمهيد

تهدف دراسة تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية إلى تسليط الضوء على طبيعة تعامل شركات الخدمات المالية العربية مع البورصات الأجنبية والفرص التي تقدمها تلك الأسواق والتحديات التي تواجهها. كما تهدف الدراسة إلى إلقاء الضوء على أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال مما سيكون له أكبر أثر في تعزيز قدرة الشركات العربية على المنافسة بالأسواق الدولية.

أعد فريق العمل المكلف بإعداد الدراسة حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية استبياناً (ملحق رقم 2)، وتم إرساله لأعضاء الاتحاد، حيث أجاب على الاستبيان (14) عضواً يمثلون كل من الأردن والإمارات وتونس والجزائر والسعودية وسوريا وعمان وفلسطين وقطر والكويت ولبنان ومصر والمغرب وسلطة دبي للخدمات المالية.

وضمن هذا الإطار، فقد انصرف تركيز الاستبيان على ثلاثة محاور رئيسية في هذا السياق تتمثل فيما يلي:

المحور الأول: السياسات والتشريعات

- 1) الأطر التنظيمية/القوانين الرقابية على تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية.
- 2) الجهات الرقابية على تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية.
- 3) التسهيلات التي تتخذها هيئات الأوراق المالية على تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية.

المحور الثاني: التحديات والمخاطر

- 1) التحديات/المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية.
- 2) المعوقات الرئيسية التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية.
- 3) الأدوات المتوفرة لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

المحور الثالث: الالتزام والعقوبات

- 1) تقييم مستوى الشفافية بين البورصات المحلية والبورصات الأجنبية
- 2) التعاون بين الهيئات المحلية والهيئات الأجنبية لتسهيل التعامل بين البورصات.
- 3) تقييم مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية للوائح الدولية.
- 4) تقييم أداء الشركات التي تتعامل مع البورصات الأجنبية

واستناداً إلى المحاور الرئيسية للدراسة، فقد تم استعراض السياسات والتشريعات التنظيمية لهيئات الأوراق المالية العربية، وأبرز التحديات والمخاطر والمعوقات التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية والأدوات المتوفرة لتخفيفها، كما تم استعراض مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية وتقييم أداءها في البورصات الأجنبية وتأثير ذلك على مستواها، حيث تم استعراض ذلك لكل دولة على حدة استناداً على نتائج المسح.

كما تم ضمن هذا الإطار، إجراء تحليل وصفي لنتائج الاستبيان الذي تم الإشارة إليه، خاصة فيما يتعلق بمدى توفر إطار تنظيمي للرقابة على شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية وكذلك سماح التشريعات المعمول بها بتعامل شركات الخدمات المالية العربية مع البورصات الأجنبية. كما تم توضيح فيما إذا كانت شركات الخدمات المالية العربية تخضع لرقابة جهات أخرى عند تعاملها مع البورصات الأجنبية مثل البنوك المركزية. واستعرضت نتائج الدراسة أيضاً الشروط المرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية، وفيما إذا كان هناك أي خطوات يتم إنجازها لتسهيل تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية بالإضافة إلى المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية.

ويذكر في هذا المجال بأن التحليل قد شمل تقييم مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مقارنة مع البورصات المحلية ومدى امتثال شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، وبيان فيما إذا أسهم تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية في تحسين أداء الشركات المحلية.

الفصل الأول: السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

تُعتبر السياسات والتشريعات من الركائز الأساسية التي تُحدد كيفية تعامل شركات الخدمات المالية في أسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية، وتُشكل هذه الإطار القانوني والتنظيمي الذي يهدف إلى تحقيق التوازن بين الانفتاح على الأسواق العالمية من جهة، وضمان الاستقرار المالي وحماية حقوق المستثمرين من جهة أخرى. وفيما يلي استعراض للأطر التشريعية والتنظيمية التي تتوفر لدى أسواق المال العربية وذلك بموجب البيانات التي وفرها الاستبيان.

1) الأردن

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعمول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل هذه الشركات لرقابة الجهات الرقابية التي ترخص الوسيط الأجنبي الذي تتعاقد معه شركات الخدمات المالية المرخصة من قبل الهيئة وذلك لإتمام عمليات التداول، كما أن الهيئة تفرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية حيث أنها تضمنت تعليمات تنظيم تعامل شركات الخدمات المالية المتوفرة على موقع هيئة الأوراق المالية الأردنية WWW.JSC.GOV.JO ضمن حقل التشريعات، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.

2) الإمارات العربية المتحدة

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، حيث إن الشركات الحاصلة على وسيط تداول في الأسواق العالمية وهو نشاط مالي يختص بالتوسط في عمليات تداول الأوراق المالية الأجنبية بما فيها عقود المشتقات وعقود السلع من خلال تلقي وإدخال أوامر تداول الأوراق المالية الأجنبية المدرجة في سوق أجنبي مرخص من سلطة رقابية مثيلة للهيئة لتنفيذها في السوق الأجنبي، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية للرقابة من أي جهة أخرى، كما تفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية للتعامل في البورصات الأجنبية ومنها أن تكون الشركة شخص اعتباري مؤسس داخل الدولة أو فرع شركة أجنبية وفقاً لقانون الشركات التجارية أو شركة مؤسسة في منطقة حرة داخل الدولة

(بشروط أي يكو قانون تأسيس تلك المنطقة الحرة يسمح بذلك)، وأن يكون رأس المال المدفوع لا يقل عن 30 مليون درهم، والالتزام بمتطلبات الباب الرابع: كفاية رأس المال / كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع

[HTTPS://WWW.SCA.GOV.AE/ASSETS/3D8EA7B1/PART-4-CAPITAL-](https://www.sca.gov.ae/assets/3d8ea7b1/part-4-capital-adequacy.aspx)

[ADEQUACY.ASPX](https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx)، كما يمكن الرجوع إلى الرابط التالي للوصول لباقي الشروط

[HTTPS://WWW.SCA.GOV.AE/ASSETS/89C9C76E/SECTION-2.ASPX](https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx) كما تقوم

الهيئة باتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.

(3) تونس

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، وتفرض التشريعات الجاري العمل بها وتحديد المتعلقة بالصرف قيود تتعلق بالمعاملات الخارجية، كما أن الهيئة لا تتخذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية

(4) الجزائر

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث إن التشريعات المعمول بها بالدولة لا تسمح بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية.

(5) المملكة العربية السعودية

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل مع الشركات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية للرقابة من أي جهات أخرى، كما أن الهيئة لا تفرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية ولا يتم اتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.

(6) سوريا

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما لا تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية، وتقوم الهيئة حالياً بدراسة تسهيل دخول شركات الخدمات المالية إلى البورصات الأجنبية.

7) سلطنة عمان

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل الشركات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، ولا يتم فرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.

8) فلسطين

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث إن التشريعات المعمول بها بالدولة تسمح بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، وتفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية ومنها متطلبات رأس مال إضافية بقيمة لا تقل عن 3 مليون دولار أمريكي، ومتطلبات سيولة لا تقل عن 66% من رأس المال المعد لغاية التعامل مع البورصات الأجنبية، ومتطلبات ودائع مصرفية لا تقل عن مليون دولار أمريكي بأي شكل من الأشكال، ومتطلبات فصل أموال الشركة عن أموال العملاء، حيث أن الهيئة تتخذ خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.

9) قطر

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما لا تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية، وتقوم الهيئة حالياً بدراسة تسهيل دخول شركات الخدمات المالية إلى البورصات الأجنبية.

10) الكويت

لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل الشركات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، ولا يتم فرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية حيث أن متطلب رأس المال متطلب عام لكافة الشركات المرخص لها بمزاولة أنشطة الأوراق المالية بالدولة، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.

11) لبنان

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية لرقابة جهات أخرى، كما لا تفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المرخصة مع البورصات الأجنبية، و لا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.

12) مصر

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل هذه الشركات لرقابة البنك المركزي المصري. وتفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة بالملاءة المالية ورأس المال لتعامل الشركات المرخصة مع البورصات الأجنبية ومن هذه الشروط أن تتجاوز قيمة رأس المال 20 مليون جنيه مصري، وألا يقل متوسط نسبة الملاءة المالية للشركة عن 10% من الالتزامات خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، وزيادة قيمة التأمين على الشركة ليتناسب مع مخاطر النشاط، وتقديم ما يفيد عدم صدور جزاءات إدارية من بورصة الأوراق المالية او الهيئة خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، والفصل التام بين أنشطة الشركة المحلية والأجنبية، وإنشاء إدارة مختصة بالتداول في شهادات الإيداع الأجنبية، وتقديم ما يفيد وجود منظومة داخل الشركة تسمح بتطبيق ضوابط الهيئة ووحدة مكافحة غسل الأموال بالبنك المركزي، كما أن الهيئة تقوم باتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.

13) المغرب

لا يسمح بشكل عام لشركات البورصة المغربية أن تزاوّل نشاطها خارج المغرب، إذ أنه لا توجد قوانين تنظم عمليات شركات البورصة مع بورصات أجنبية. ومع ذلك، هناك تعاون بين بورصة الدار البيضاء وبورصات أخرى (مثل لندن)، ولكن في مجالات مثل استخدام أنظمة التداول. إلا أنه، يمكن لبعض شركات البورصة العمل في الخارج ضمن إطار معين، لا سيما في إطار مشروع «AFRICAN EXCHANGES LINKAGE PROJECT (AELP)» الذي يهدف إلى ربط البورصات الإفريقية لتعزيز التعاون بين الدول الإفريقية، وتكامل أسواق رأس المال الإفريقية. ويهدف المشروع بشكل خاص إلى تعزيز التداول عبر الحدود بين الأسواق المشاركة، وتبادل المعلومات والبيانات بحرية، والتقريب بين القوانين والممارسات التنظيمية في الأسواق الإفريقية. ربط المشروع في مرحلته الأولى بين سبع بورصات تغطي 14 دولة إفريقية. علاوة على ذلك،

علاوة على ذلك، يمكن مزاولة النشاط المتعلق بالعمليات ذات التسوية الثلاثية في المغرب. هذه العمليات، التي تُعرف أيضًا باسم «TRADE TURNAROUND» شائعة في الأسواق الدولية، وهي معاملات مالية تُنفذ بأوامر من وسيط غير مقيم بالمغرب لصالح عميل غير مقيم.

14) سلطة دبي للخدمات المالية

يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية لرقابة الجهة المسؤولة عن البورصات الأجنبية، ولا تفرض السلطة شروط معينة لرأس المال والملاءة المالية على الشركات، كما لا تتخذ خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات إلى البورصات الأجنبية لكن يتم حالياً دراسة ذلك.

إن تفعيل السياسات والتشريعات الملائمة هو حجر الأساس لتحقيق انفتاح فعّال ومستدام بين شركات الخدمات المالية العربية والبورصات الأجنبية. ويتطلب ذلك تعاوناً مشتركاً بين الجهات الحكومية، الهيئات التنظيمية، والشركات المالية لتطوير إطار قانوني وتنظيمي يتماشى مع أفضل الممارسات العالمية، مع الأخذ بعين الاعتبار احتياجات الأسواق المحلية وحمايتها من المخاطر المحتملة.

الفصل الثاني: التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

يشهد التعاون بين شركات الخدمات المالية في أسواق المال العربية والبورصات الأجنبية اهتمامًا متزايدًا مع توسع الأعمال وتنامي الحاجة إلى تنويع الاستثمارات. ورغم الفرص الكبيرة التي توفرها هذه الأسواق من حيث الوصول إلى رؤوس الأموال العالمية وزيادة العوائد، إلا أن هذا التعامل ينطوي على مجموعة من التحديات والمخاطر التي قد تؤثر على الشركات العاملة في هذا المجال. تشمل هذه التحديات اختلاف الأنظمة والتشريعات بين الأسواق، وتقلبات أسعار الصرف، والتغيرات السريعة في الأسواق المالية، فضلًا عن المخاطر التقنية والثقافية. بالإضافة إلى ذلك، قد تواجه الشركات صعوبات في الامتثال لمتطلبات التنظيم في البورصات الأجنبية، ما قد يؤثر سلبيًا على سمعتها أو يعرضها لمخاطر قانونية.

يهدف هذا الفصل من الدراسة إلى تسليط الضوء على أبرز التحديات والمخاطر التي تواجه شركات الخدمات المالية العربية عند تعاملها مع البورصات الأجنبية، مع مناقشة أفضل الممارسات والتوصيات للتخفيف من هذه المخاطر وتعزيز فعالية التعامل مع هذه الأسواق.

1) الأردن

تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تواجه بعض المعوقات الرئيسية مثل الفروق التنظيمية والتشريعية، القيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، وتوفر الهيئة أدوات رقابية لتخفيف مخاطر تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية مثل إصدار أسس ناظمة لأعمالها مثل متطلبات الجهات الرقابية التي يخضع لها الوسيط الأجنبي وكذلك شروط محددو لهذا الوسيط مع التأكيد على أن من شروط الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في البورصات الأجنبية الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في السوق المحلي.

2) الإمارات العربية المتحدة

تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات والمخاطر الجيوسياسية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية للشركات المحلية، وعلى الرغم من أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية، ولكن بهدف إدارة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات المرخصة من الهيئة

بشكل عام فقد وضعت الهيئة متطلبات في كتيب القواعد الصادرة عنها. فبحسب الكتيب هناك متطلبات تتعلق بإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها الشركة طالبة الترخيص مثل أن يلتزم طالب الترخيص بتوفير دليل لإدارة المخاطر على أن يتضمن مراعاة تطوير وتنفيذ سياسات وإجراءات إدارة المخاطر التي يتعرض لها أو يتعرض لها عملائه بما يتيح لمسؤول المخاطر تقديم المشورة لمجلس الإدارة والإدارة العليا بشأن تلك المخاطر ويجب بيان المخاطر وتقييمها وإدارتها ومراقبتها والسيطرة عليها وتعداد وتعريف المخاطر المحتملة التي قد تواجهه وكيفية معالجتها حال تحققها، ومراقبتها والإبلاغ عنها بما يمكنه من الاستمرار في مزاولة نشاطه المالي، كما على طالب الترخيص الالتزام بالإقرار بأنه على علم ودراية بالمخاطر والآثار المترتبة عليها والناشئة عن علاقته بأي من مجموعته المالية وعلى دراية بالأنظمة المتبعة لدى كل منها.

(3) تونس

تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تواجه بعض المعوقات الرئيسية مثل الفروق التنظيمية والتشريعية، القيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

(4) الجزائر

تواجه الشركات المحلية العديد من المعوقات والمخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، الفروق التنظيمية والتشريعية، قيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، وتعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، كما أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

(5) المملكة العربية السعودية

تعتبر تقلبات العملات من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

6) سلطنة عمان

تعتبر تقلبات العملات من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية والتعقيدات المتعلقة بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

7) فلسطين

تعتبر المخاطر الجيوسياسية من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما أن من أهم المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة هي القيود على توافر المعلومات والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، وتلزم الهيئة الشركات المرخصة بتسجيل تعاملات عملاءها على نظام الحفظ المركزي الخاص بالهيئة كنوع من أدوات تخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

8) لبنان

تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل مخاطر عدم الامتثال التنظيمي والمخاطر التشغيلية، كما لا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

9) مصر

تعتبر المخاطر التشغيلية من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر التعقيدات المتعلقة بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولذلك قامت الهيئة بتوفير بعض الأدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية مثل إجبار الشركات على التعامل من خلال وسيط أوراق مالية أجنبي مرخص له من الهيئة الرقابية الخاضع لها، ومنع جواز استخدام نظام الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع أو أي أنظمة أخرى لم تصدر قواعد بتطبيقها من الهيئة، وإتمام التسوية النقدية للتعاملات المالية التي تتم على شهادات الإيداع وقفا للضوابط والقواعد الصادرة عن البنك المركزي وأن تكون عن طريق أحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزي، كما يجب الاحتفاظ بالفواتير الصادرة من الوسيط الأجنبي عقب تنفيذ كل عملية على أن يتم إصدار فواتير للعميل في ضوء الفواتير الصادرة من شركة الوساطة الأجنبية بعد إضافة العمولة المستحقة للشركة، وعليها أن تقوم بإثبات تلك العمليات في سجلات عمليات الشركة، وإلزام العميل بإرسال مصادقات للعملاء كل 3 أشهر تشمل كافة التعاملات التي تمت خلال الفترة، وفي حالة عدم الاعتراض عليها خلال 15 يوماً من تاريخ الاستلام يعتبر هذا موافقة ضمنية للعميل عليها.

10 سلطة دبي للخدمات المالية

تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية للشركات المحلية، ولا توفر السلطة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

في خضم التوسع المتزايد لشركات الخدمات المالية العربية نحو التعامل مع البورصات الأجنبية، تبرز الحاجة الملحة لفهم وإدارة التحديات والمخاطر المرتبطة بهذا التعامل. فاختلاف الأنظمة والتشريعات، والتقلبات الاقتصادية، والمخاطر التقنية، جميعها تمثل عقبات تستدعي استراتيجيات شاملة لإدارتها بفعالية. إن نجاح الشركات في هذا المجال يعتمد على قدرتها على التكيف مع الأطر التنظيمية الدولية، والاستثمار في تقنيات متطورة، وتعزيز فهمها للثقافات المختلفة، إلى جانب بناء شراكات قوية مع الجهات ذات الخبرة. من خلال اتخاذ هذه الخطوات، يمكن للشركات ليس فقط تجاوز المخاطر، بل أيضًا تحقيق أقصى استفادة من الفرص التي توفرها الأسواق العالمية. ويبقى تطوير استراتيجيات مستدامة ومبتكرة أمرًا ضروريًا لضمان تنافسية شركات الخدمات المالية العربية في بيئة مالية عالمية متسارعة التغير.

الفصل الثالث: الالتزام والعقوبات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

يشكل الالتزام بالأنظمة والقوانين أحد الركائز الأساسية لضمان سلامة التعاملات المالية بين شركات الخدمات المالية في أسواق المال العربية والبورصات الأجنبية. ومع ذلك، فإن اختلاف التشريعات واللوائح بين الأسواق المحلية والدولية يفرض تحديات معقدة على هذه الشركات، ويجعلها عرضة للمساءلة القانونية والعقوبات المالية في حالة الإخفاق في الامتثال.

تتنوع هذه التحديات ما بين متطلبات الامتثال التنظيمي، مثل مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، إلى التعامل مع العقوبات الاقتصادية المفروضة على بعض الدول أو الكيانات. ويؤدي عدم الامتثال إلى مخاطر متعددة، منها تضرر سمعة الشركة، وفرض غرامات مالية باهظة، بل وحتى التقييد من الوصول إلى الأسواق الدولية.

يهدف هذا الفصل من الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية الالتزام التنظيمي وأثر العقوبات في تعزيز أو إعاقة فرص الشركات العربية في البورصات الأجنبية، مع مناقشة الإجراءات اللازمة لتجنب المخاطر وضمان الامتثال الكامل.

1) الأردن

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أقل مقارنة بالبورصات المحلية، وتعمل الهيئة مع الهيئات الرقابية الأجنبية بشكل مكثف لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية، كما تقيّم الهيئة مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية (جيد جداً)، لكنها لا تعتقد أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، وكذلك ترى أنها لا تساهم في تحسين أداء الشركات المحلية، وكون التعامل في البورصات الأجنبية أكثر خطورة وبالتالي يتطلب من الجهة الرقابية تحديد متطلبات بشكل أوسع لتناسب مع طبيعة العمل، فإن العقوبات المفروضة على هذه الشركات تكون أغلظ من العقوبات المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية.

2) الإمارات العربية المتحدة

تقوم الهيئة بالتعاون مع الهيئات الرقابية الأجنبية من خلال الاعتماد على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف الخاصة بمنظمة الأيوسكو، وكذلك مذكرات التفاهم الأخرى الموقعة مع الهيئات الرقابية النظيرة، كما تخضع الشركات المسموح لها بالتعامل في البورصات الأجنبية لنفس العقوبة المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية وحسب التشريعات المعمول بها فإن العقوبة تكون حسب المخالفة.

(3) تونس

لا يوجد تعاون حالي بين الهيئة وبين الهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الأجنبية، ولا يمكن للهيئة في المرحلة الحالية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنةً بالبورصات المحلية، لكنها تظن أنها تساهم في تحسين أداء الشركات إلى حد ما.

(4) الجزائر

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أعلى بشكل معتدل مقارنةً بالبورصة المحلية، وعلى الرغم من أنه لا يوجد تعاون بين الهيئة والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية في الوقت الحالي، ولكن الهيئة تخطط لذلك، كما لا يمكن للهيئة تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية، ولا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنةً بالبورصات المحلية، ولكنها ترى أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية.

(5) المملكة العربية السعودية

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، ولا يمكنها تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنةً بالبورصات المحلية، ولا ترى الهيئة أنه لا يوجد فرق كبير بين البورصات الأجنبية والمحلية في المساهمة في تحسين أداء الشركات المحلية، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.

(6) سلطنة عمان

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، كما أن الهيئة لديها تعاون مكثف مع الهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل في البورصات الدولية، وترى الهيئة أن مستوى الامتثال للوائح الدولية ممتاز من قبل الشركات المحلية، ولكن لا ترى الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً، ولكن إلى حد ما تساهم في تحسين أداء الشركات المحلية، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.

1) فلسطين

تعتقد الهيئة أن مستوى الشفافية في البورصات الأجنبية أعلى بكثير مقارنة بالبورصات المحلية، كما أنه لا يوجد تعاون حالي بين الهيئة وبين الهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الأجنبية لكن الأمر قيد التخطيط، ولا يمكن للهيئة في المرحلة الحلية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، لكنها ترى أن التعامل معهم يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية بشكل كبير، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.

2) لبنان

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أعلى بشكل معتدل مقارنة بالبورصات المحلية، كما لا يوجد تعاون حالياً بين الهيئة والهيئات الرقابية الأجنبية لكن الأمر قيد التخطيط، ولا يمكن للهيئة في الوقت الحالي تقييم مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، لكنها تعتقد أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما.

3) مصر

ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، ولا يمكنها تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المثلثة للهيئة، كما لا تظن الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المثلثة للهيئة، ولكنها ترا أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما حيث أن ذلك يوفر أداء مالي جيد للشركة من خلال التعاملات في الأسواق الأجنبية، وتؤكد الهيئة أن جميع الشركات العاملة في الدولة تخضع لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.

4) سلطة دبي للخدمات المالية

ترى السلطة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، كما أنه يوجد تعاون بشكل محدود بين السلطة والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية، ولا يمكن للسلطة في المرحلة الحالية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد السلطة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً للشركات المحلية مقارنة بالبورصة المحلية، وترى أنه لا يوجد فرق كبير بين البورصات الأجنبية والمحلية في المساهمة في تحسين أداء الشركات المحلية، وتخضع الشركات المسموح لها بالتعامل في البورصات الأجنبية لنفس العقوبة المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية.

إن الالتزام بالأنظمة والتشريعات الدولية يمثل عنصرًا حاسمًا لنجاح شركات الخدمات المالية العربية في تعاملها مع البورصات الأجنبية. ففي بيئة مالية معقدة ومتشابكة، قد يؤدي أي إخفاق في الامتثال إلى عواقب وخيمة، ليس فقط على مستوى العقوبات المالية والقانونية، بل أيضًا على مستوى السمعة والقدرة التنافسية.

لذلك، فإن بناء استراتيجيات امتثال متينة، واعتماد أدوات رقابية متطورة، والتعاون مع الجهات التنظيمية والخبراء القانونيين، تعد خطوات ضرورية لتقليل المخاطر وتعظيم الفرص. وفي ظل التغيرات المستمرة في الأطر التشريعية العالمية، يجب أن تظل الشركات يقظة ومستعدة للتكيف مع هذه التحديات، بما يضمن استدامة أعمالها وتعزيز مكانتها في الأسواق الدولية. ويبقى الالتزام ليس مجرد واجب قانوني، بل استثمارًا في بناء الثقة والقدرة على المنافسة في النظام المالي العالمي.

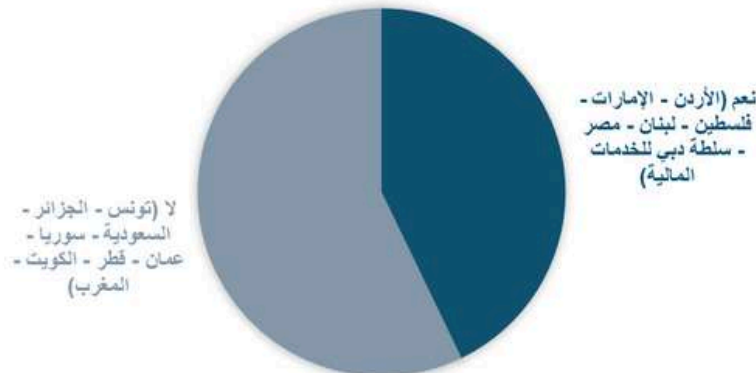
الفصل الرابع: تحليل نتائج الاستبيان حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

القسم الأول: تحليل نتائج الاستبيان حول السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

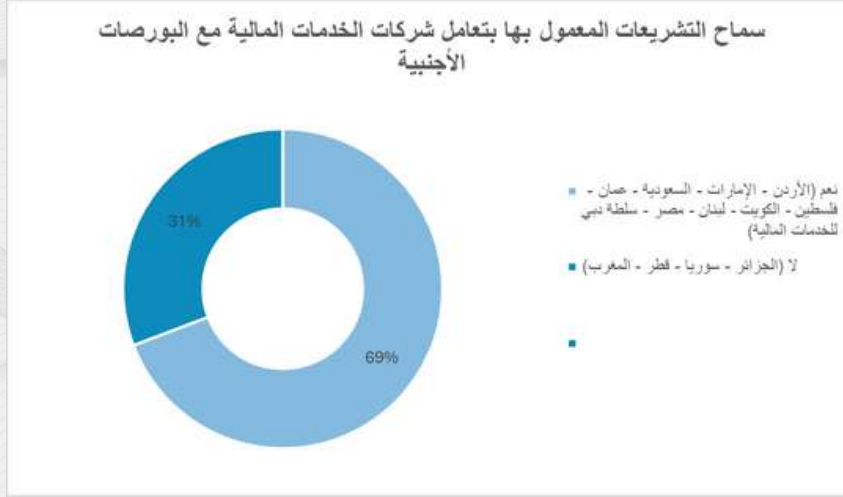
أظهرت نتائج الاستبيان وجود أطر تنظيمية/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية في كل من (الأردن، الإمارات، فلسطين، لبنان، مصر، سلطة دبي للخدمات المالية) بينما لا يوجد في (تونس، الجزائر، السعودية، سوريا، عمان، قطر، الكويت المغرب)، حيث أشارت الإمارات إلى أن هذه الأطر التنظيمية تنطبق على الشركات الحاصلة على وسيط تداول في الأسواق العالمية وهو نشاط مالي يختص بالتوسط في عمليات تداول الأوراق المالية الأجنبية بما فيها عقود المشتقات وعقود السلع من خلال تلقي وإدخال أوامر تداول الأوراق المالية الأجنبية المدرجة في سوق أجنبي مرخص من سلطة رقابية مثيلة للهيئة لتنفيذها في السوق الأجنبي. كما تسمح التشريعات المعمول بها بتعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية في (كل الدول السابقة ما عدا تونس والجزائر وسوريا وقطر) حيث أشارت تونس إلى أن التشريعات الجاري بها العمل وتحديدًا المتعلقة بالصرف تفرض قيود تتعلق بالمعاملات مع الخارج. ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية رقابة جهات أخرى في كل من (تونس، الجزائر، السعودية، سوريا، عمان، فلسطين، قطر، الكويت، لبنان، المغرب) أما الشركات في مصر فتخضع لرقابة البنك المركزي المصري، وتخضع الشركات في الأردن لرقابة الجهات الرقابية التي ترخص الوسيط الأجنبي الذي تتعاقد معه شركات الخدمات المالية، أما الشركات التابعة لسلطة دبي للخدمات المالية فتخضع لرقابة الجهة المسؤولة عن البورصات الأجنبية، كما تخضع الشركات في الإمارات كذلك لرقابة جهة أخرى كما توضح الجداول أدناه:

الرسم البياني رقم (1)

توفر إطار تنظيمي للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية



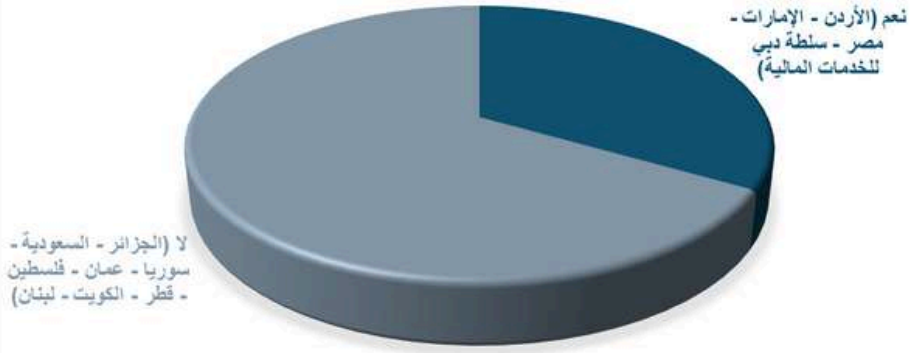
الرسم البياني رقم (2)



ولا تفرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المرخصة مع البورصات الأجنبية لدى (كل الدول السابقة ما عدا الأردن، الإمارات، فلسطين، مصر) حيث أشارت الكويت إلى أن متطلب رأس المال متطلب عام لكافة الأشخاص المرخص لها بمزاولة أنشطة الأوراق المالية في دولة الكويت، وأشارت قطر كذلك إلى أن الهيئة لا تسمح لشركات الوساطة بالتعامل في الأسواق الأخرى باستثناء بورصة قطر، إلا أن الهيئة قد تقدمت بضوابط للسماح للشركات المرخصة. ومن الشروط المفروضة في مصر أن تتجاوز قيمة رأس المال 20 مليون جنيه مصري، وألا يقل متوسط نسبة الملاءة المالية للشركة عن 10% من الالتزامات خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، وزيادة قيمة التأمين على الشركة ليتناسب مع مخاطر النشاط، وتقديم ما يفيد عدم صدور جزاءات إدارية من بورصة الأوراق المالية أو الهيئة خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، والفصل التام بين أنشطة الشركة المحلية والأجنبية، وإنشاء إدارة مختصة بالتداول في شهادات الإيداع الأجنبية، وتقديم ما يفيد وجود منظومة داخل الشركة تسمح بتطبيق ضوابط الهيئة ووحدة مكافحة غسل الأموال بالبنك المركزي. أما في الأردن، فقد تم تحديد متطلبات للحد الأدنى لرأس المال المطلوب لكل ترخيص وتضمنت تعليمات تنظيم تعامل شركات الخدمات المالية المتوفرة على موقع هيئة الأوق المالية الأردنية WWW.JSC.GOV.JO ضمن حقل التشريعات. كما أن فلسطين تفرض متطلبات رأس مال إضافية بقيمة لا تقل عن 3 مليون دولار أمريكي، ومتطلبات سيولة لا تقل عن 66% من رأس المال المعد لغاية التعامل مع البورصات الأجنبية، ومتطلبات ودائع مصرفية لا تقل عن مليون دولار بأي شكل من الأشكال، ومتطلبات فصل أموال الشركة عن أموال العملاء. أما الإمارات فمن شروطها أن تكون الشركة شخص اعتباري مؤسس داخل الدولة أو فرع شركة أجنبية وفقاً لقانون الشركات التجارية أو شركة مؤسسة في منطقة حرة داخل الدولة (بشرط أي يكون قانون تأسيس تلك المنطقة الحرة يسمح بذلك)، وأن يكون رأس المال المدفوع لا يقل عن 30 مليون درهم، والالتزام بمتطلبات الباب الرابع: كفاية رأس المال / كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع - [HTTPS://WWW.SCA.GOV.AE/ASSETS/3D8EA7B1/PART-4-CAPITAL-ADEQUACY.ASPX](https://www.sca.gov.ae/assets/3d8ea7b1/part-4-capital-a adequacy.aspx)، كما يمكن الرجوع إلى الرابط التالي للوصول لباقي الشروط [HTTPS://WWW.SCA.GOV.AE/ASSETS/89C9C76E/SECTION-2.ASPX](https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx) كما هو موضح في الجداول أدناه:

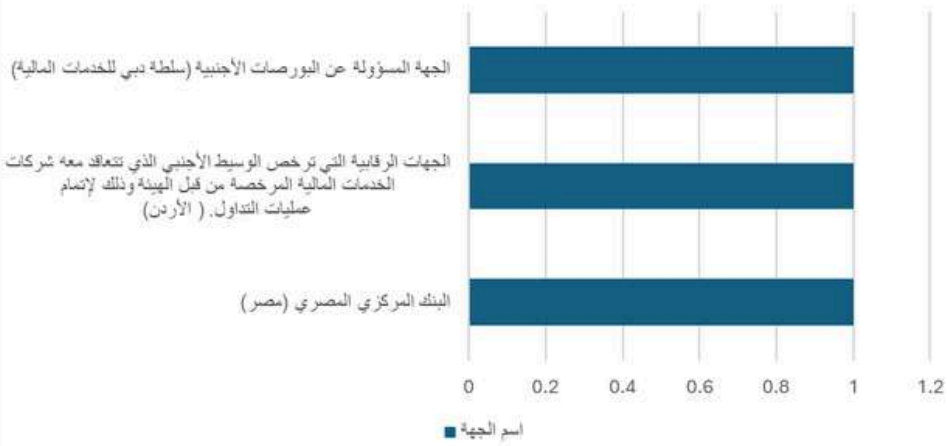
الرسم البياني رقم (3)

خضوع تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية لرقابة جهات أخرى



الرسم البياني رقم (4)

الجهات الرقابية الأخرى التي تراقب تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية



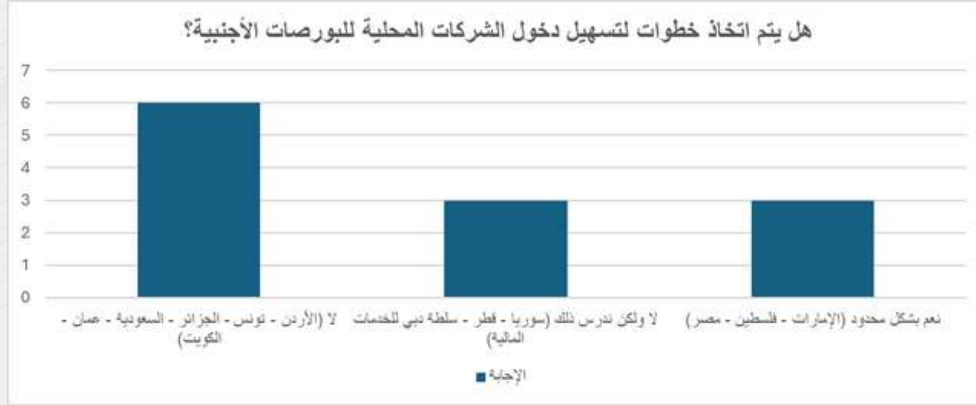
الرسم البياني رقم (5)

فرض شروط مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية



تتخذ بعض الهيئات خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود في كل من (الإمارات، فلسطين، مصر) ولا تتخذ كل من (الأردن، تونس، الجزائر، السعودية، سوريا، عمان، قطر، الكويت، لبنان سلطة دبي للخدمات المالية) هذه الخطوات، إلا أن قطر وسوريا وسلطة دبي للخدمات المالية في صدد دراسة ذلك كم هو موضح في الجدول أدناه:

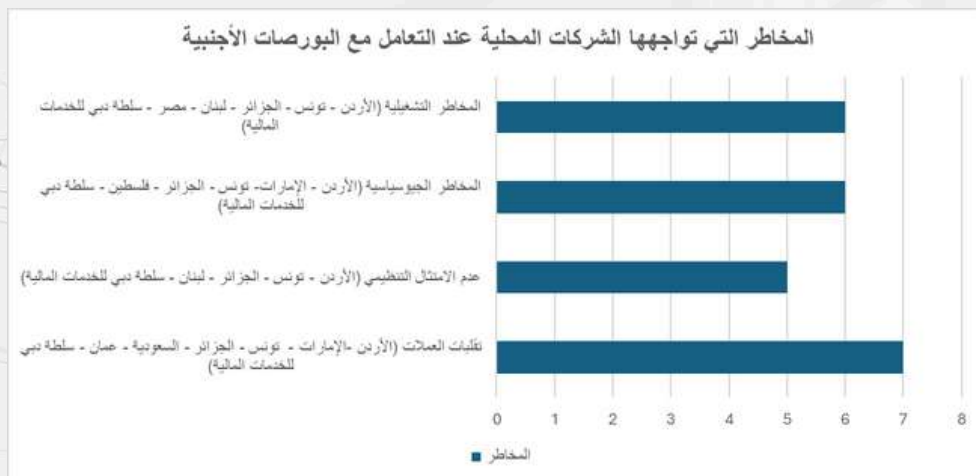
الرسم البياني رقم (6)



القسم الثاني: تحليل نتائج الاستبيان حول التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

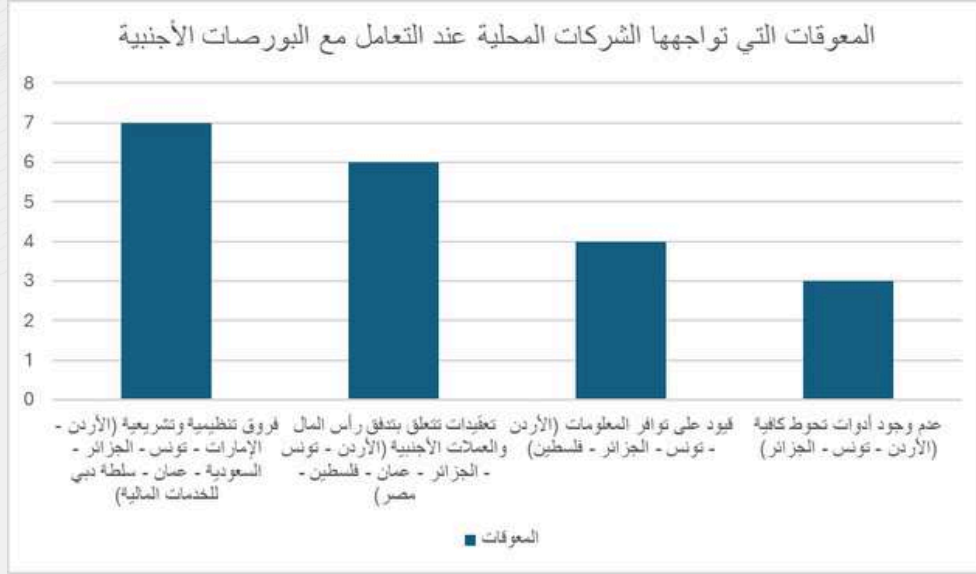
أظهرت نتائج الاستبيان أن هناك العديد من المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، حيث أكدت كل من (الأردن، تونس، الجزائر، سلطة دبي للخدمات المالية) أن تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية، المخاطر التشغيلية، من أكبر المخاطر التي يواجهونها. أما (لبنان ومصر) فيواجهون المخاطر التشغيلية. وتواجه (لبنان) مخاطر عدم الامتثال التنظيمي. كما تواجه (الإمارات، السعودية، عمان) مخاطر تقلبات العملات. بالإضافة إلى المخاطر الجيوسياسية التي تواجهها (الإمارات وفلسطين) كما هو موضح بالجدول أدناه:

الرسم البياني رقم (7)



كما أظهرت نتائج الاستبيان عدد من المعوقات الرئيسية التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، حيث تواجه فلسطين (قيود على توافر المعلومات)، وتواجه كل من (الإمارات، السعودية، عمان، سلطنة دبي للخدمات المالية) فروق تنظيمية وتشريعية، كما يوجد تعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية في كل من (عمان، فلسطين، مصر)، وتواجه (الأردن، تونس، الجزائر) كل ما سبق حسب الجدول أدناه:

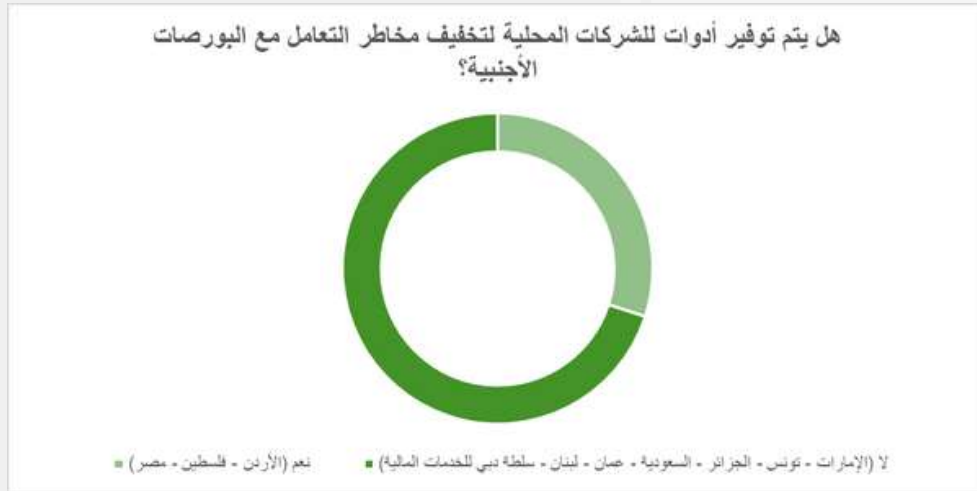
الرسم البياني رقم (8)



ويذكر بأن (كل الدول السابقة) لا توفر أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية ما عدا (الأردن، فلسطين، مصر)، حيث أشارت الإمارات إلى أنه على الرغم من أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية، ولكن بهدف إدارة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات المرخصة من الهيئة بشكل عام فقد وضعت الهيئة متطلبات في كتيب القواعد الصادرة عنها. فبحسب الكتيب هناك متطلبات تتعلق بإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها الشركة طالبة الترخيص مثل أن يلتزم طالب الترخيص بتوفير دليل لإدارة المخاطر على أن يتضمن مراعاة تطوير وتنفيذ سياسات وإجراءات إدارة المخاطر التي يتعرض لها أو يتعرض لها عملائه بما يتيح لمسؤول المخاطر تقديم المشورة لمجلس الإدارة والإدارة العليا بشأن تلك المخاطر ويجب بيان المخاطر وتقييمها وإدارتها ومراقبتها والسيطرة عليها وتعداد وتعريف المخاطر المحتملة التي قد تواجهه وكيفية معالجتها حال تحققها، ومراقبتها والإبلاغ عنها بما يمكنه من الاستمرار في مزاولته نشاطه المالي، كما على طالب الترخيص الالتزام بالإقرار بأنه على علم ودراية بالمخاطر والآثار المترتبة عليها والناشئة عن علاقته بأي من مجموعته المالية وعلى دراية بالأنظمة المتبعة لدى كل منها. ومن الأدوات التي توفرها الهيئة في (مصر) إجبار الشركات على التعامل من خلال وسيط أوراق مالية أجنبي مرخص له من الهيئة الرقابية الخاضع لها، ومنع جواز استخدام نظام الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع أو أي أنظمة أخرى لم تصدر قواعد بتطبيقها من الهيئة، وإتمام التسوية النقدية للتعاملات المالية التي تتم على شهادات الإيداع وقفا للضوابط والقواعد الصادرة عن البنك المركزي وأن تكون عن

طريق أحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزي، كما يجب الاحتفاظ بالفواتير الصادرة من الوسيط الأجنبي عقب تنفيذ كل عملية على أن يتم إصدار فواتير للعميل في ضوء الفواتير الصادرة من شركة الوساطة الأجنبية بعد إضافة العمولة المستحقة للشركة، وعليها أن تقوم بإثبات تلك العمليات في سجلات عمليات الشركة، وإلزام العميل بإرسال مصادقات للعملاء كل 3 أشهر تشمل كافة التعاملات التي تمت خلال الفترة، وفي حالة عدم الاعتراض عليها خلال 15 يوماً من تاريخ الاستلام يعتبر هذا موافقة ضمنية للعميل عليها. كما تقوم (الأردن) بتوفير أدوات رقابية مثل إصدار أسس ناظمة لأعمالها مثل متطلبات الجهات الرقابية التي يخضع لها الوسيط الأجنبي وكذلك شروط محدّدة لهذا الوسيط مع التأكيد على أن من شروط الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في البورصات الأجنبية الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في السوق المحلي. وتلزم الهيئة في (فلسطين) الشركات المرخصة بتسجيل تعاملات عملائها على نظام الحفظ المركزي الخاص بالهيئة كم هو موضح في الجداول أدناه.

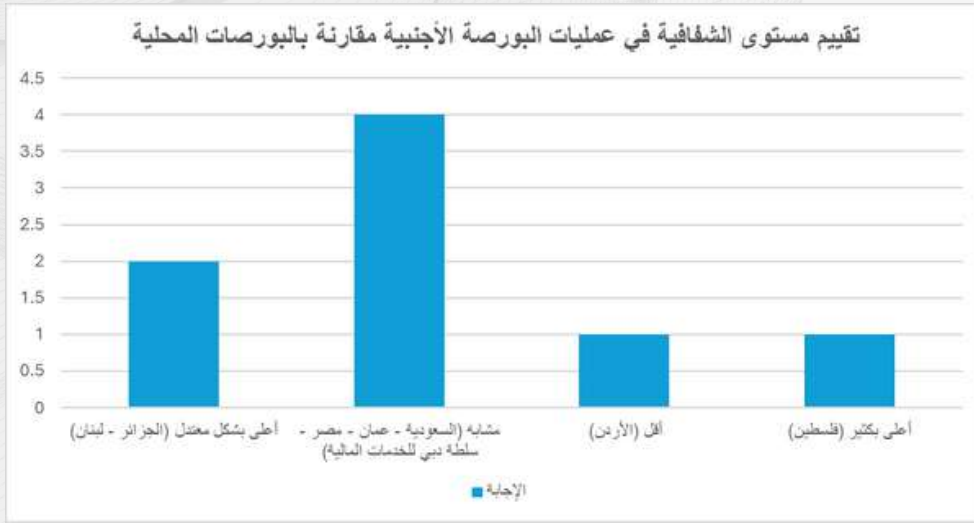
الرسم البياني رقم(9)



القسم الثالث: تحليل نتائج الاستبيان حول الالتزام والعقوبات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

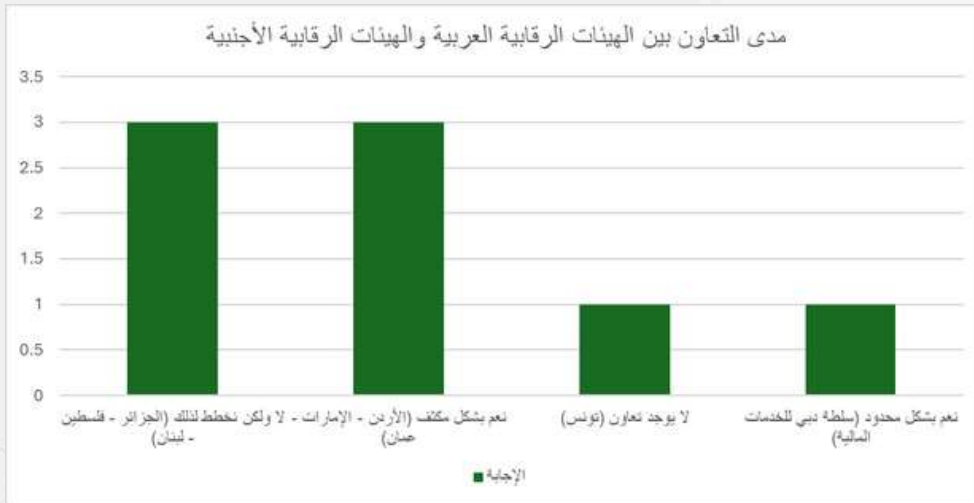
أظهرت نتائج الاستبيان أن كل من (السعودية، عمان، مصر، سلطة دبي للخدمات المالية) قاموا بتقييم مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية بمقارنة بالبورصة المحلية بأنه متشابه. أما (الأردن) فترى أن مستوى الشفافية في البورصات الأجنبية أقل من البورصات المحلية. وترى (فلسطين) أنه أعلى بكثير و(الجزائر ولبنان) أنه أعلى بشكل معتدل كم هو موضح في الجدول أدناه:

الرسم البياني رقم (10)



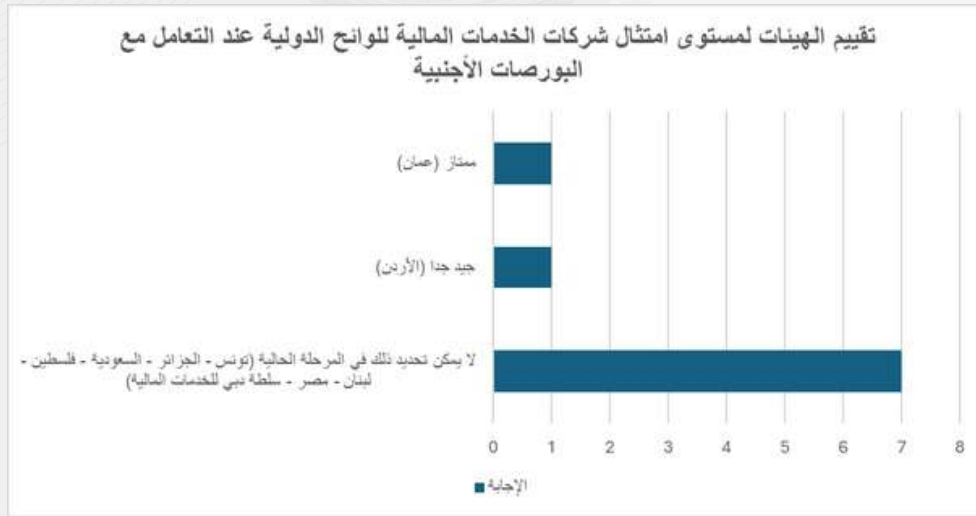
أوضحت الدراسة أن هنالك تعاون بين بعض الهيئات الرقابية العربية والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية، حيث إن التعاون مع الهيئات المناظرة بشكل عام في (الإمارات) يتم من خلال الاعتماد على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف الخاصة بمنظمة الايوسكو وكذلك الاعتماد على مذكرات التفاهم الثانية الموقعة مع الهيئات الرقابية النظيرة. كما أن (الأردن وعمان) لديهم تعاون مكثف مع الهيئات الرقابية الأجنبية). ولدى (سلطة دبي للخدمات المالية) تعاون بشكل محدود. أما (الجزائر وفلسطين ولبنان) فلا يوجد لديهم تعاون حالياً، ولكنهم يخططون لذلك، بينما لا يوجد في (تونس) أي تعاون في الوقت الحالي كم هو موضح في الجدول أدناه:

الرسم البياني رقم (11)



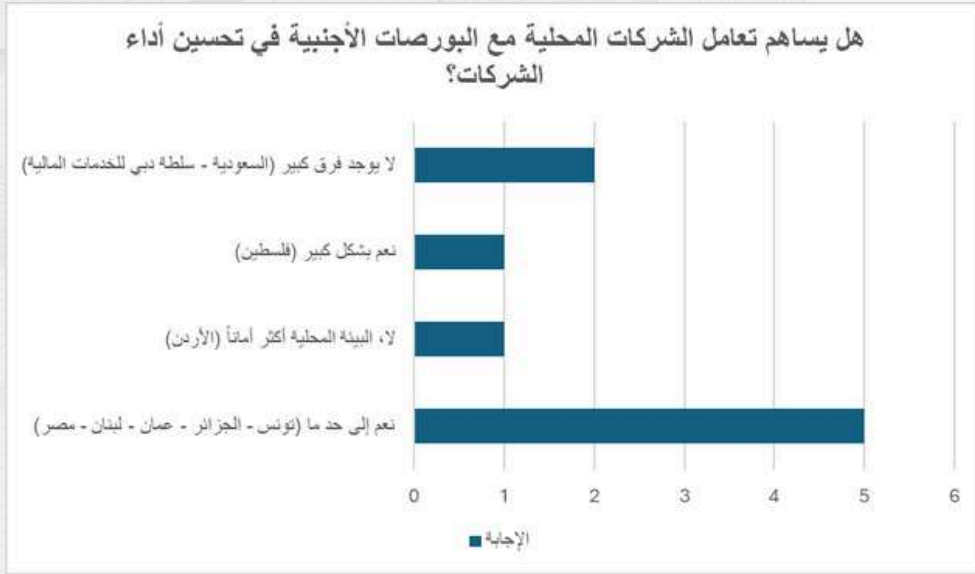
أوضحت الدراسة كذلك تقييم الهيئات العربية لمستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية المحلية للوائح المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، حيث إن كل من (تونس، الجزائر، السعودية، فلسطين، لبنان، مصر، سلطة دبي للخدمات المالية) لا يمكنهم تحديد ذلك في المرحلة الحالية، حيث أشارت (مصر) إلى أن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المثيلة للهيئة. وتقيم (عمان) مستوى الامتثال أنه ممتاز بينما ترى (الأردن) أنه جيد جداً كما هو موضح في الجدول أدناه:

الرسم البياني رقم (12)



ترى (كل الدول السابقة) بأن البورصات الأجنبية لا توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً للشركات المحلية مقارنة بالبورصات المحلية، حيث أشارت (مصر) إلى أن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المثيلة للهيئة. وتعتقد كل من (تونس، الجزائر، عمان، لبنان، مصر) إلى أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما، حيث أشارت (مصر) إلى أن ذلك يوفر أداءً ماليًا جيداً للشركات من خلال التعامل في الأسواق الأجنبية. وترى (السعودية وسلطة دبي للخدمات المالية) أنه لا يوجد فرق كبير. وكذلك (الأردن) ترى أن البيئة المحلية أكثر أماناً. بينما تعتقد (فلسطين) أنه هذا التعامل يؤثر بشكل كبير على أداء الشركات المحلية كما هو موضح في الجدول أدناه:

الرسم البياني رقم (13)



أوضحت الدراسة إلى أن الشركات المسموح لها بالتعامل مع البورصات الأجنبية، تخضع لنفس العقوبات المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية في كل من (الإمارات، السعودية، عمان، فلسطين، مصر، سلطة دبي للخدمات المالية) حيث أشارت (الإمارات) إلى أنه حسب التشريعات المعمول بها، فإن العقوبة تكون حسب المخالفة. أما (الأردن)، فتري أن كون التعامل في البورصات الأجنبية أكثر خطورة وبالتالي يتطلب من الجهة الرقابية تحديد متطلبات بشكل أوسع لتناسب مع طبيعة العمل وهذا من شأنه تغليظ العقوبات في حال حدوثها.

الفصل الخامس: النتائج والتوصيات

السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية:

أظهرت نتائج الاستبيان أن معظم الهيئات الرقابية العربية لا تتوفر لديها أطر تنظيمية/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية. وبالرغم من ذلك، فإن غالبية هذه الدول تسمح بتعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية. كما أنه بشكل عام، فإن تعامل شركات الخدمات المالية مع البورصات الأجنبية لا يخضع لرقابة جهات أخرى في أغلب الدول. كم لا تفرض معظم الهيئات الرقابية العربية شروط مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المحلية في البورصات الأجنبية، وكذلك لا يتم اتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية للبورصات الأجنبية في أغلب الهيئات الرقابية العربية، ولكن عدد من الهيئات تدرس اتخاذ هذه الخطوات في المستقبل.

التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

أظهرت نتائج الاستبيان أن الشركات المحلية تواجه العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل المخاطر التشغيلية والجيوسياسية وعدم الامتثال التنظيمي وخصوصاً تقلبات العملات. كما تواجه الشركات المحلية بعض المعوقات مثل عدم وجود أدوات تحوط كافية ووجود قيود على توافر المعلومات ووجود تعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية وبالأخص وجود فروقات تنظيمية وتشريعية. وأظهر الاستبيان كذلك أن معظم هيئات الرقابة العربية لا توفر أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.

الالتزام والعقوبات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

أظهرت نتائج الاستبيان أن غالبية هيئات الرقابة العربية ترى أن مستوى الشفافية في البورصات المحلية مشابه لمستواها في البورصات الأجنبية. كما أظهرت نتائج الاستبيان وجود تعاون بين هيئات الرقابة العربية والهيئات الرقابية الأجنبية إما بشكل مكثف أو بشكل محدود، بالإضافة إلى تخطيط بعض الدول لفتح باب التعاون مع هيئات الرقابة الأجنبية في المستقبل. كما لا يمكن في الوقت الحالي لمعظم الهيئات الرقابية العربية تقييم مستوى امتثال شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية. وترى غالبية الدول أن تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات.

ونعرض فيما يلي بعض التوصيات التي تساعد في تخفيف المخاطر وتسهيل تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية.

أولاً: الامتثال للقوانين واللوائح المحلية والدولية

الالتزام باللوائح التنظيمية المحلية والدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، بما في ذلك متطلبات الإفصاح والشفافية.
التحقق من قوانين مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML/CFT) وتطبيق سياسات صارمة في هذا السياق.

ثانياً: بناء شراكات استراتيجية

تعزيز التعاون مع شركات وساطة أجنبية موثوقة لدخول الأسواق العالمية.
توقيع اتفاقيات تعاون مع البورصات الأجنبية لتبادل الخبرات والتقنيات.

ثالثاً: التدريب والتأهيل

توفير برامج تدريبية للموظفين حول كيفية التعامل مع البورصات الأجنبية، بما يشمل فهم المنتجات المالية والقوانين الخاصة بتلك الأسواق.
تطوير الكفاءات في استخدام التكنولوجيا المالية (FINTECH) لتعزيز الكفاءة في التعامل مع الأسواق الخارجية.

رابعاً: تعزيز البنية التحتية التقنية

تبني أنظمة تقنية حديثة تدعم التداول عبر البورصات الأجنبية، مع ضمان الأمن السيبراني وحماية البيانات.
استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي وتحليل البيانات لتحسين قرارات الاستثمار الدولية.

خامساً: التنوع في المنتجات الاستثمارية

توفير منتجات استثمارية متنوعة تتوافق مع تطلعات العملاء وتشمل أسهمًا وسندات وأدوات مالية من الأسواق الأجنبية.
تطوير صناديق استثمارية متوازنة تجمع بين الأسواق المحلية والأجنبية.

سادساً: إدارة المخاطر

وضع استراتيجيات واضحة لإدارة مخاطر العملات الأجنبية وتقلبات الأسواق.
تطبيق نماذج محاكاة لتحليل سيناريوهات السوق وتقليل المخاطر المرتبطة بالتداول الدولي.

سابعاً: المواءمة مع المعايير الدولية


· تبني معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (IFRS) لتعزيز الشفافية والثقة عند التعامل مع الأسواق الأجنبية.
· مراقبة التغييرات في معايير الحوكمة العالمية لضمان الامتثال المستمر.

ثامناً: تعزيز التكامل الإقليمي

· تشجيع التكامل بين الأسواق المالية العربية لتكوين منصة مشتركة أكثر تنافسية عند التعامل مع الأسواق العالمية.
· تبادل المعرفة بين البورصات العربية لتسهيل الوصول إلى الأسواق الأجنبية.

الملاحق

- الملحق رقم (1): ملخص نتائج الاستبيان
- الملحق رقم (2): محاور الاستبيان
- الملحق رقم (3): جداول المقارنة
- الملحق رقم (4): فرق العمل



**الملحق رقم (1)
ملخص نتائج الاستبيان**

الملحق رقم (1)
ملخص نتائج الاستبيان

الدولة	السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية	التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية	الالتزام والعقوبات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية
الجزائر	لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث إن التشريعات المعمول بها بالدولة لا تسمح بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية.	تواجه الشركات المحلية العديد من المعوقات والمخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، الفروق التنظيمية والتشريعية، قيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، وتعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، كما أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.	ترى الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أعلى بشكل معتدل مقارنة بالبورصة المحلية، وعلى الرغم من أنه لا يوجد تعاون بين الهيئة والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية في الوقت الحالي، ولكن الهيئة تخطط لذلك، كما لا يمكن للهيئة تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية، ولا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، ولكنها ترى أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية.
المغرب	لا يسمح بشكل عام لشركات البورصة المغربية أن تتناول نشاطها خارج المغرب. إذ أنه لا توجد قوانين تنظم عمليات شركات البورصة مع بورصات أجنبية. ومع ذلك، هناك تعاون بين بورصة الدار البيضاء وبورصات أخرى (مثل لندن)، ولكن في مجالات مثل استخدام أنظمة التداول. إلا أنه، يمكن لبعض شركات البورصة العمل في الخارج ضمن إطار معين، لا سيما في إطار مشروع « African Exchanges » Linkage Project (AELP) الذي يهدف إلى ربط البورصات الإفريقية لتعزيز التعاون بين الدول الإفريقية، وتكامل أسواق رأس المال الإفريقية. ويهدف المشروع		

		<p>بشكل خاص إلى تعزيز التداول عبر الحدود بين الأسواق المشاركة، وتبادل المعلومات والبيانات بحرية، والتقريب بين القوانين والممارسات التنظيمية في الأسواق الإفريقية. ربط المشروع في مرحلته الأولى بين سبع بورصات تغطي 14 دولة إفريقية. علاوة على ذلك، يمكن مزاوله النشاط المتعلق بالعمليات ذات التسوية الثلاثية في المغرب. هذه العمليات، التي تُعرف أيضاً باسم «Trade Turnaround» شائعة في الأسواق الدولية، وهي معاملات مالية تُنفذ بأوامر من وسيط غير مقيم بالمغرب لصالح عميل غير مقيم.</p>	
<p>تري الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، ولا يمكنها تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية الممثلة للهيئة، كما لا تظن الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أمناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية الممثلة للهيئة، ولكنها ترا أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما حيث أن ذلك يوفر أداء مالي جيد للشركة من خلال التعاملات في الأسواق الأجنبية، وتؤكد الهيئة أن جميع الشركات العاملة في الدولة تخضع لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.</p>	<p>تعتبر المخاطر التشغيلية من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر التعقيدات المتعلقة بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولذلك قامت الهيئة بتوفير بعض الأدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية مثل إجبار الشركات على التعامل من خلال وسيط أوراق مالية أجنبي مرخص له من الهيئة الرقابية الخاضع لها، ومنع جواز استخدام نظام الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع أو أي أنظمة أخرى لم تصدر قواعد بتطبيقها من الهيئة، وإتمام التسوية النقدية للتعاملات المالية التي تتم على شهادات الإيداع وفقاً للضوابط والقواعد الصادرة عن البنك المركزي وأن تكون عن طريق أحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزي، كما يجب الاحتفاظ بالفواتير الصادرة من الوسيط الأجنبي عقب تنفيذ كل عملية على أن يتم إصدار فواتير للعميل في ضوء الفواتير</p>	<p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعمول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل هذه الشركات لرقابة البنك المركزي المصري. وتفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة بالملاءة المالية ورأس المال لتعامل الشركات المرخصة مع البورصات الأجنبية ومن هذه الشروط أن تتجاوز قيمة رأس المال 20 مليون جنيه مصري، وألا يقل متوسط نسبة الملاءة المالية للشركة عن 10% من الالتزامات خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، وزيادة قيمة التامين على الشركة لينتاسب مع مخاطر النشاط، وتقديم ما يفيد عدم صدور جزاءات إدارية من بورصة</p>	<p>مصر</p>

	<p>الصادرة من شركة الوساطة الأجنبية بعد إضافة العمولة المستحقة للشركة، وعليها أن تقوم بإثبات تلك العمليات في سجلات عمليات الشركة، وإلزام العميل بإرسال مصادقات للعملاء كل 3 أشهر تشمل كافة التعاملات التي تمت خلال الفترة، وفي حالة عدم الاعتراض عليها خلال 15 يوماً من تاريخ الاستلام يعتبر هذا موافقة ضمنية للعميل عليها.</p>	<p>الأوراق المالية أو الهيئة خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، والفصل التام بين أنشطة الشركة المحلية والأجنبية، وإنشاء إدارة مختصة بالتداول في شهادات الإيداع الأجنبية، وتقديم ما يفيد وجود منظومة داخل الشركة تسمح بتطبيق ضوابط الهيئة ووحدة مكافحة غسل الأموال بالبنك المركزي، كما أن الهيئة تقوم باتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.</p>
<p>تري الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أقل مقارنة بالبورصات المحلية، وتعمل الهيئة مع الهيئات الرقابية الأجنبية بشكل مكثف لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية، كما تقيم الهيئة مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية (جيد جداً)، لكنها لا تعتقد أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، وكذلك ترى أنها لا تساهم في تحسين أداء الشركات المحلية، وكون التعامل في البورصات الأجنبية أكثر خطورة وبالتالي يتطلب من الجهة الرقابية تحديد متطلبات بشكل أوسع لتناسب مع طبيعة العمل، فإن العقوبات المفروضة على هذه الشركات تكون أغلظ من العقوبات المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تواجه بعض المعوقات الرئيسية مثل الفروق التنظيمية والتشريعية، القيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، وتوفر الهيئة أدوات رقابية لتخفيف مخاطر تعامل الشركات المحلية مع البورصات الأجنبية مثل إصدار أسس ناظمة لأعمالها مثل متطلبات الجهات الرقابية التي يخضع لها الوسيط الأجنبي وكذلك شروط محدود لهذا الوسيط مع التأكيد على أن من شروط الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في البورصات الأجنبية الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في السوق المحلي.</p>	<p>الأردن</p> <p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعمول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل هذه الشركات لرقابة الجهات الرقابية التي ترخص الوسيط الأجنبي الذي تتعاقد معه شركات الخدمات المالية المرخصة من قبل الهيئة وذلك لإتمام عمليات التداول، كما أن الهيئة تفرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية حيث أنها تضمنت تعليمات تنظيم تعامل شركات الخدمات المالية المتوفرة على موقع هيئة الأوراق المالية الأردنية www.jsc.gov.jo ضمن حقل التشريعات، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.</p>

<p>تري الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية أعلى بشكل معتدل مقارنة بالبورصات المحلية، كما لا يوجد تعاون حالياً بين الهيئة والهيئات الرقابية الأجنبية لكن الأمر قيد التخطيط، ولا يمكن للهيئة في الوقت الحالي تقييم مستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، لكنها تعتقد أن التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما.</p>	<p>تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل مخاطر عدم الامتثال التنظيمي والمخاطر التشغيلية، كما لا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث تسمح التشريعات المعمول بها بالدولة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في البورصات الأجنبية، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية لرقابة جهات أخرى، كما لا تفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المرخصة مع البورصات الأجنبية، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.</p>	<p>لبنان</p>
		<p>لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، ولا يتم فرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية حيث أن متطلب رأس المال متطلب عام لكافة الشركات المرخص لها بمزاولة أنشطة الأوراق المالية بالدولة، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.</p>	<p>الكويت</p>
<p>تري الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، كما أن الهيئة لديها تعاون مكثف مع الهيئات الرقابية</p>	<p>تعتبر تقلبات العملات من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والنشريعة</p>	<p>لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في</p>	<p>سلطنة عمان</p>

<p>الأجنبية لتسهيل التعامل في البورصات الدولية، وترى الهيئة أن مستوى الامتثال للوائح الدولية ممتاز من قبل الشركات المحلية، ولكن لا ترى الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أمناً واستقراراً، ولكن إلى حد ما تساهم في تحسين أداء الشركات المحلية، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.</p>	<p>والتعقيدات المتعلقة بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل الشركات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، ولا يتم فرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية، ولا تتخذ الهيئة خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.</p>	
<p>تعتقد الهيئة أن مستوى الشفافية في البورصات الأجنبية أعلى بكثير مقارنة بالبورصات المحلية، كما أنه لا يوجد تعاون حالي بين الهيئة وبين الهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الأجنبية لكن الأمر قيد التخطيط، ولا يمكن للهيئة في المرحلة الحالية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أمناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، لكنها ترى أن التعامل معهم يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية بشكل كبير، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.</p>	<p>تعتبر المخاطر الجيوسياسية من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما أن من أهم المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة هي القيود على توافر المعلومات والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، وتلزم الهيئة الشركات المرخصة بتسجيل تعاملات عملاءها على نظام الحفظ المركزي الخاص بالهيئة كنوع من أدوات تخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية</p>	<p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، حيث إن التشريعات المعمول بها بالدولة تسمح بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، كما أن هذه الشركات لا تخضع لرقابة جهات أخرى بجانب الهيئة، وتفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية ومنها متطلبات رأس مال إضافية بقيمة لا تقل عن 3 مليون دولار أمريكي، ومتطلبات سيولة لا تقل عن 66% من رأس المال المعد لغاية التعامل مع البورصات الأجنبية، ومتطلبات ودائع مصرفية لا تقل عن مليون دولار أمريكي بأي شكل من الأشكال، ومتطلبات فصل أموال الشركة عن أموال العملاء، حيث أن الهيئة تتخذ خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.</p>	<p>فلسطين</p>
		<p>لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في</p>	<p>قطر</p>

		الدولة مع البورصات الأجنبية، كما لا تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية، وتقوم الهيئة حالياً بدراسة تسهيل دخول شركات الخدمات المالية إلى البورصات الأجنبية.	
تري الهيئة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابه للبورصات المحلية، ولا يمكنها تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصة الأجنبية في المرحلة الحالية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنة بالبورصات المحلية، ولا ترى الهيئة أنه لا يوجد فرق كبير بين البورصات الأجنبية والمحلية في المساهمة في تحسين أداء الشركات المحلية، كما تخضع جميع الشركات العاملة في الدولة لنفس العقوبات المفروضة سواء كانت تتعامل مع البورصات الأجنبية أم لا.	تعتبر تقلبات العملات من أهم المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية التي أعربت عنها الهيئة، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.	لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، ولكن تسمح التشريعات المعمول بها بالهيئة بالتعامل الشركات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية للرقابة من أي جهات أخرى، كما أن الهيئة لا تفرض شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية ولا يتم اتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية.	المملكة العربية السعودية
		لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما لا تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية، وتقوم الهيئة حالياً بدراسة تسهيل دخول شركات الخدمات المالية إلى البورصات الأجنبية.	سوريا
لا يوجد تعاون حالي بين الهيئة وبين الهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الأجنبية، ولا يمكن للهيئة في المرحلة الحالية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات	تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تواجه	لا يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية،	تونس

<p>المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد الهيئة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً مقارنةً بالبورصات المحلية، لكنها تظن أنها تساهم في تحسين أداء الشركات المحلية إلى حد ما.</p>	<p>بعض المعوقات الرئيسية مثل الفروق التنظيمية والتشريعية، القيود على توافر المعلومات، عدم وجود أدوات تحوط كافية، والتعقيدات التي تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية، ولا توفر الهيئة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>وتفرض التشريعات الجاري العمل بها وتحديدًا المتعلقة بالصرف قيود تتعلق بالمعاملات الخارجية، كما أن الهيئة لا تتخذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية</p>	<p>الإمارات العربية المتحدة</p>
<p>تقوم الهيئة بالتعاون مع الهيئات الرقابية الأجنبية من خلال الاعتماد على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف الخاصة بمنظمة الأيوسكو، وكذلك مذكرات التفاهم الأخرى الموقعة مع الهيئات الرقابية النظيرة، كما تخضع الشركات المسموح لها بالتعامل في البورصات الأجنبية لنفس العقوبة المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية وحسب التشريعات المعمول بها فإن العقوبة تكون حسب المخالفة.</p>	<p>تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات والمخاطر الجيوسياسية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية للشركات المحلية، وعلى الرغم من أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية، ولكن بهدف إدارة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات المرخصة من الهيئة بشكل عام فقد وضعت الهيئة متطلبات في كتيب القواعد الصادرة عنها. فبحسب الكتيب هناك متطلبات تتعلق بإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها الشركة طالبة الترخيص مثل أن يلتزم طالب الترخيص بتوفير دليل لإدارة المخاطر على أن يتضمن مراعاة تطوير وتنفيذ سياسات وإجراءات إدارة المخاطر التي يتعرض لها أو يتعرض لها عملائه بما يتيح لمسؤول المخاطر تقديم المشورة لمجلس الإدارة والإدارة العليا بشأن تلك المخاطر ويجب بيان المخاطر وتقييمها وإدارتها ومراقبتها والسيطرة عليها وتعداد وتعريف المخاطر المحتملة التي قد تواجهه وكيفية معالجتها حال تحققها، ومراقبتها والإبلاغ عنها بما يمكنه من الاستمرار في مزاولة نشاطه المالي، كما على طالب الترخيص الالتزام بالإقرار بأنه على علم ودراية بالمخاطر والآثار المترتبة عليها والناشئة عن علاقته بأي من مجموعته المالية وعلى دراية بالأنظمة المتبعة لدى كل منها.</p>	<p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، حيث إن الشركات الحاصلة على وسيط تداول في الأسواق العالمية وهو نشاط مالي يختص بالتوسط في عمليات تداول الأوراق المالية الأجنبية بما فيها عقود المشتقات وعقود السلع من خلال تلقي وإدخال أوامر تداول الأوراق المالية الأجنبية المدرجة في سوق أجنبي مرخص من سلطة رقابية مثيلة للهيئة لتنفيذها في السوق الأجنبي، ولا يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية للرقابة من أي جهة أخرى، كما تفرض الهيئة شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية للتعامل في البورصات الأجنبية ومنها أن تكون الشركة شخص اعتباري مؤسس داخل الدولة أو فرع شركة أجنبية وفقاً لقانون الشركات التجارية أو شركة مؤسسة في منطقة حرة داخل الدولة (بشرط أي يكو قانون تاسيس تلك المنطقة الحرة</p>	

		<p>يسمح بذلك)، وأن يكون رأس المال المدفوع لا يقل عن 30 مليون درهم، والالتزام بمتطلبات الباب الرابع: كفاية رأس المال / كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وأليات توفيق الأوضاع https://www.sca.gov.ae/assets/3d8ea7b1/part-4-capital-adequacy.aspx، كما يمكن الرجوع إلى الرابط التالي للوصول لباقي الشروط https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx كما تقوم الهيئة باتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.</p>	
<p>ترى السلطة أن مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مشابهة للبورصات المحلية، كما أنه يوجد تعاون بشكل محدود بين السلطة والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية، ولا يمكن للسلطة في المرحلة الحالية تقييم مستوى الامتثال من قبل الشركات المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، كما لا تعتقد السلطة أن البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أماناً واستقراراً للشركات المحلية مقارنة بالبورصة المحلية، وترى أنه لا يوجد فرق كبير بين البورصات الأجنبية والمحلية في المساهمة في تحسين أداء الشركات المحلية، وتخضع الشركات المسموح لها بالتعامل في البورصات الأجنبية لنفس العقوبة المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>تواجه الشركات المحلية العديد من المخاطر عند التعامل مع البورصات الأجنبية مثل تقلبات العملات، مخاطر عدم الامتثال التنظيمي، المخاطر الجيوسياسية والتشغيلية، كما تعتبر الفروق التنظيمية والتشريعية من المعوقات الرئيسية للشركات المحلية، ولا توفر السلطة أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية.</p>	<p>يوجد لدى الهيئة إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة في الدولة مع البورصات الأجنبية، كما تسمح التشريعات المعمول بها لدى الهيئة بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية، ويخضع تعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية لرقابة الجهة المسؤولة عن البورصات الأجنبية، ولا تفرض السلطة شروط معينة لرأس المال والملاءة المالية على الشركات، كما لا تتخذ خطوات إضافية لتسهيل دخول الشركات إلى البورصات الأجنبية لكن يتم حالياً دراسة ذلك.</p>	<p>سلطة دبي للخدمات المالية</p>

**الملحق رقم (2)
استبيان
حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع
البورصات الأجنبية**

استبيان حول تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات الأجنبية

المقدمة

في إطار جهودنا المستمرة لتعزيز وتوسيع علاقات التعاون بين الأسواق المالية العربية والمشهد المالي العالمي، يقوم الإتحاد من خلال فريق العمل الخاص بتنفيذ مبادرات وأهداف المحور الأول للخطة الإستراتيجية للاتحاد 2021-2025 حول تعزيز التعاون والتواصل بين الأعضاء في مجالات تطوير أسواق رأس المال ومواجهة المخاطر ودعم السيولة والاستدامة، بإجراء استبيان حول تعامل شركات الخدمات المالية العاملة بالأسواق المالية العربية مع الأسواق المالية الدولية حيث يركز الاستبيان على جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بالتجارب والتحديات والفرص والممارسات التنظيمية المرتبطة بالتداول والتعاون مع الأسواق المالية الدولية.

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف وجهات نظر الهيئات الرقابية العربية حول كيفية تعامل شركات الخدمات المالية المحلية مع البورصات الأجنبية، وسوف يساعد هذا الاستبيان على فهم الممارسات الحالية وتحديد المجالات التي يمكننا فيها تسهيل التكامل والتعاون بشكل أكثر سلاسة مع الأسواق العالمية من خلال تحديد السياسات والتحديات والإجراءات التنظيمية التي تؤثر على تكامل الأسواق المالية العربية مع الأسواق الأجنبية. مشاركتكم ستساهم في تحسين الفهم التنظيمي لهذا المجال وتطوير استراتيجيات تسهم في تعزيز تكامل الأسواق المالية العربية.

يرجى التكرم بإكمال الاستبيان وإرساله للأمانة العامة للاتحاد قبل 14 نوفمبر/ تشرين الثاني 2024 على البريد الإلكتروني generalsecretariat@uasa.ae وذلك لكي يتم دراسة الاجابات وتحليلها للتوصل الى دراسة شاملة حول هذا الموضوع.

اسم الهيئة	
اسم الشخص المسؤول عن إكمال الاستبيان	
البريد الإلكتروني للشخص المسؤول عن إكمال الاستبيان	
رقم الهاتف	
التاريخ	

الجزء الأول: السياسات والتشريعات

(1) هل لدى هيئتك إطار تنظيمي/قوانين رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة لديكم مع البورصات الأجنبية؟

- نعم
 لا

(2) هل تسمح التشريعات المعمول بها لديكم بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع البورصات الأجنبية؟

- نعم
 لا

(3) هل يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة لديكم مع البورصات الأجنبية لرقابة جهات أخرى؟

- نعم
 لا

(4) إذا كانت إجابة السؤال السابق ب "نعم"، يرجى ذكر الجهات الرقابية الأخرى

1. -----
2. -----
3. -----

(5) هل تفرضون شروط معينة مرتبطة برأس المال والملاءة المالية لتعامل الشركات المرخصة لديكم مع البورصات الأجنبية؟

- نعم
 لا

(6) إذا كانت الإجابة على السؤال السابق ب "نعم"، يرجى تحديد طبيعة الشروط والمتطلبات المفروضة.

1. -----
2. -----
3. -----

(7) هل تتخذ هيئتك خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية؟

- نعم، بشكل كبير
 نعم، بشكل محدود
 لا، ولكن ندرس ذلك
 لا

الجزء الثاني: التحديات والمخاطر

(1) ما هي أكبر المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية؟
 تقلبات العملات
 مخاطر عدم الامتثال التنظيمي
 المخاطر الجيوسياسية
 المخاطر التشغيلية
 أخرى يرجى تحديدها،

(2) ما هي المعوقات الرئيسية التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية؟
 فروق تنظيمية وتشريعية
 تعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية
 قيود على توافر المعلومات
 عدم وجود أدوات تحوط كافية
 أخرى يرجى تحديدها،

(3) هل توفرون أدوات للشركات المحلية لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية؟
 نعم
 لا

(4) إذا كانت الإجابة عن السؤال السابق ب "نعم"، يرجى تحديد الأدوات التي يتم توفيرها للشركات.

1. -----
2. -----
3. -----

الجزء الثالث: الالتزام والعقوبات

(1) كيف تقيمون مستوى الشفافية في عمليات البورصة الأجنبية مقارنة بالبورصات المحلية؟
 أعلى بكثير
 أعلى بشكل معتدل
 مشابه
 أقل

(2) هل هناك تعاون بين هيئتك والهيئات الرقابية الأجنبية لتسهيل التعامل مع البورصات الدولية؟
 نعم، بشكل مكثف
 نعم، بشكل محدود
 لا، ولكن نخطط لذلك
 لا، لا يوجد تعاون

3) ما هو تقييمكم لمستوى الامتثال من قبل شركات الخدمات المالية المحلية للوائح الدولية عند التعامل مع البورصات الأجنبية؟

ممتاز

جيد جدا

متوسط

ضعيف

لا يمكن تحديد ذلك في المرحلة الحالية

4) هل تعتقدون ان البورصات الأجنبية توفر بيئة أكثر أمانا واستقرارا للشركات المحلية مقارنة بالبورصات المحلية؟

نعم، بشكل كبير

نعم، بشكل محدود

لا

5) هل تعتقدون ان التعامل مع البورصات الأجنبية يساهم في تحسين أداء الشركات المحلية؟

نعم، بشكل كبير

نعم، إلى حد ما

لا، البيئة المحلية أكثر أمانا


لا يوجد فرق كبير

6) هل تخضع الشركات المسموح لها بالتعامل مع البورصات الأجنبية لنفس العقوبات المفروضة على الشركات التي لا تتعامل مع البورصات الأجنبية؟

نعم

لا

11) إذا كانت إجابتك على السؤال السابق ب "لا"، يرجى تحديد طبيعة الاختلاف.



الملحق رقم (3)
جدول الملاحظات التفصيلية

الأسئلة الأولى: السياسات والتشريعات في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع الوریسات الأجنبية

عناصر الاستبيان	مصر	الأردن	لبنان	الكويت	عمان	قطر	المووية	سوريا	تونس	الإمارات	سلطنة دبي للخدمات المالية
(1) هل لدى هيئتك إطار تنظيمي إقليمي رقابية خاصة للرقابة على تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة لديكم مع الوریسات الأجنبية؟	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓ 1	✓
• نعم											
• لا	✓										
(2) هل تسمح التشريعات المعمول بها لديكم بتعامل شركات الخدمات المالية المرخصة مع الوریسات الأجنبية؟	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• نعم											
• لا	✓										
(3) هل يخضع تعامل شركات الخدمات المالية المرخصة لديكم مع الوریسات الأجنبية لرقابة جهات أخرى؟	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• نعم											
• لا	✓										
(4) إذا كانت إجابة السؤال السابق ب 'نعم'؛ عددي تفر الجهات الرقابية الأخرى	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• الجهات الرقابية											
(5) هل تعرضون شروط معينة مرتبطة بتراس المال والملازمة المالية لتعامل الشركات المرخصة لديكم مع الوریسات الأجنبية؟	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• نعم											
• لا	✓										
1- انظر ملاحظة رقم (1) في جدول الملاحظات التصحيحية											
2- انظر ملاحظة رقم (2) في جدول الملاحظات التصحيحية											
3- انظر ملاحظة رقم (3) في جدول الملاحظات التصحيحية											
4- انظر ملاحظة رقم (4) في جدول الملاحظات التصحيحية											
5- انظر ملاحظة رقم (5) في جدول الملاحظات التصحيحية											
6- انظر ملاحظة رقم (6) في جدول الملاحظات التصحيحية											
7- انظر ملاحظة رقم (7) في جدول الملاحظات التصحيحية											

إذا كانت الإجابة على السؤال السابق بـ 'نعم'، يرجى تحديد طبيعة الشروط والمطلوبات المفروضة.

(6)		إذا كانت الإجابة على السؤال السابق بـ 'نعم'، يرجى تحديد طبيعة الشروط والمطلوبات المفروضة.													
الشروط والمطلوبات		✓	10	✓	9	✓	8								
(7) هل تتخذ هيئتم خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى الأسواق الأجنبية؟															
• نعم، بشكل كبير															
• نعم، بشكل محدود															
• لا، ولكن نجرب ذلك															
• لا															
القسم الثاني: التحديات والمخاطر في تعامل شركات الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع الوردات الأجنبية															
(1) ما هي أكبر المخاطر التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع الوردات الأجنبية؟															
• تقلبات العملات															
• مخاطر عدم الامتثال التنظيمي															
• المخاطر الجوسياسية															
• المخاطر التخريبية															
• أخرى، يرجى تحديدها															
(2) ما هي الصعقات الرئيسية التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع الوردات الأجنبية؟															
• ظروف تنظيمية وتشريعية															
• تعقيدات تتعلق برأس المال والعملات الأجنبية															
• قيود على توافر المعلومات															
• عدم وجود أدوات تحوط كافية															
• أخرى، يرجى تحديدها															

- 1- انظر ملاحظة رقم (8) في جدول الملاحظات التصحيحية
- 2- انظر ملاحظة رقم (9) في جدول الملاحظات التصحيحية
- 3- انظر ملاحظة رقم (10) في جدول الملاحظات التصحيحية
- 4- انظر ملاحظة رقم (11) في جدول الملاحظات التصحيحية
- 5- انظر ملاحظة رقم (12) في جدول الملاحظات التصحيحية

1 مصر: البنك المركزي المصري

2 مصر: أن تتجاوز قيمة رأس المال 20 مليون جنيه مصري، ولا يقل متوسط نسبة العلاء المالية للشركة عن 10% من الالتزامات خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، وزيادة قيمة التأمين على الشركة ليتناسب مع مخاطر النشاط، وتقديم ما يفيد عدم صدور جوازات إدارية من بورصة الأوراق المالية أو الهيئة خلال 6 أشهر السابقة على تاريخ تقديم الطلب، والفصل التام بين أنشطة الشركة المحلية والأجنبية، وإنشاء إدارة مختصة بالتداول في شهادات الإيداع الأجنبية، وتقديم ما يفيد وجود منظومة داخل الشركة تسمح بتطبيق ضوابط الهيئة ووحدة مكافحة غسل الأموال بالبنك المركزي، كما أن الهيئة تقوم باتخاذ خطوات لتسهيل دخول الشركات المحلية إلى البورصات الأجنبية بشكل محدود.

3 مصر: إخبار الشركات على التعامل من خلال وسيط أوراق مالية أجنبي مرخص له من الهيئة الرقابية الخاص بها، ومنع جواز استخدام نظام الشراء بالهامش أو القراض الأوراق المالية بغرض البيع أو أي أنظمة أخرى لم تصدر قواعد بتطبيقها من الهيئة، وإتمام النسوية النقدية للعمليات المالية التي تتم على شهادات الإيداع وفقاً للضوابط والقواعد الصادرة عن البنك المركزي وأن تكون عن طريق أحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزي، كما يجب الاحتفاظ بالفواتير الصادرة من الوسيط الأجنبي عقب تنفيذ كل عملية على أن يتم إصدار فواتير للعمل في ضوء الفواتير الصادرة من شركة الوساطة الأجنبية بعد إضافة العمولة المستحقة للشركة، وعليها أن تقوم بإببات تلك العمليات في سجلات عمليات الشركة، وإرام العمل بإرسال مصادقات للعملاء كل 3 أشهر تشمل كافة المعاملات التي تمت خلال الفترة، وفي حالة عدم الاعتراض عليها خلال 15 يوماً من تاريخ الاستلام يعتبر هذا موافقة ضمنية للعمل عليها.

4 مصر: حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المحلية للهيئة.

5 مصر: حيث إن الشركات المحلية تتعامل في الأسواق الأجنبية من خلال وسيط مرخص له من إحدى الجهات الرقابية المحلية للهيئة.

6 مصر: حيث إن ذلك يوفر أداء مالي جيد للشركة من خلال التعاملات في الأسواق الأجنبية.

7 الأردن: الجهات الرقابية التي ترخص الوسيط الأجنبي التي تتعاقد معه شركات الخدمات المالية المرخصة من قبل الهيئة وذلك لإتمام عمليات التداول.

8 الأردن: تم تحديد متطلبات الحد الأدنى ل رأس المال المطلوب لكل ترخيص وتضمنت تعليمات تنظيم تعامل شركات الخدمات المالية المعروفة على موقع هيئة الأوراق المالية الأردنية www.jsc.gov.jo ضمن حفل التشريعات.

9 الأردن: يتم توفير أدوات رقابية مثل إصدار أسس ناظمة لأعمالها مثل متطلبات الجهات الرقابية التي يخضع لها الوسيط الأجنبي وكذلك شروط محددة لهذا الوسيط مع التأكيد على أن من شروط الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في البورصات الأجنبية الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الخدمات المالية في السوق المحلي.

10 الأردن: كون التعامل في البورصات الأجنبية أكثر خطورة وبالتالي يتطلب من الجهة الرقابية تحديد متطلبات بشكل أوسع لتناسب مع طبيعة العمل وهذا من شأنه تعظيم العفويات في حال حدوثها

11 الكويت: مطلب رأس المال المطلوب عام لكافة أنشطة الأوراق المالية في دولة الكويت

12 فلسطين:

- متطلبات رأس مال إضافية بقيمة لا تقل عن 3 مليون دولار أمريكي.
- متطلبات سيولة لا تقل عن 66% من رأس المال المعد لغاية التعامل مع البورصات الأجنبية.
- متطلبات ودائع مصرفية لا تقل عن مليون دولار بأي شكل من الأشكال.
- متطلبات فصل أموال الشركة عن أموال العملاء.

13 فلسطين: تلزم الهيئة الشركات المرخصة بتسجيل تعاملات عملياتها على نظام الحفظ المركزي الخاص بالهيئة.

14 قطر: يرجى التفصيل بالعلم بأن الهيئة لا تسمح لشركات الوساطة بالتعامل في الأسواق الأخرى باستثناء بورصة قطر إلا أن الهيئة قد تقدمت بضوابط للسماح للشركات المرخصة بالتعامل في الأسواق الأجنبية ولا تزال هذه الضوابط قيد الدراسة ولم تعتمد حتى تاريخه.

15 تونس: التشريعات الجاري بها العمل وتحديد المنطقة المصرف تفرض قيود تتعلق بالمعاملات مع الخارج.

16 الإمارات: الشركات الحاصلة على وسيط تداول في الأسواق العالمية وهو نشاط عالي يختص بالوسط في عمليات تداول الأوراق المالية الأجنبية بما فيها عقود المشتقات وعقود السلع من خلال تلق وإدخال أوامر تداول الأوراق المالية الأجنبية المدرجة في سوق أجنبي مرخص من سلطة رقابية مثلية للهيئة لتنفيذها في السوق الأجنبي

17 الإمارات:

- حسب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص باللائحة المالية وآليات توفيق الأرباح
- شخص اعتباري مؤسس داخل الدولة أو فرع شركة أجنبية وفقا لقانون الشركات التجارية أو شركة مؤسّسة في منطقة حرة داخل الدولة (بمطابق أي يكوى قانون تأسيس تلك المنطقة الحرة يسمح بذلك)

- رأس المال المدفوع لا يقل عن 30 مليون درهم .

- يرجى الرجوع الى الرابط التالي لبراق الشروط <https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx>
- الالتزام بمتطلبات الباب الرابع: كفاية رأس المال / كتيب القواعد الخاص باللائحة المالية وآليات توفيق الأرباح <https://www.sca.gov.ae/assets/3d8ea7b1/part-d-capital>

[adequacy.aspx](https://www.sca.gov.ae/assets/89c9c76e/section-2.aspx)

- 18 الإمارات: قامت الهيئة بالسماح للشركات بممارسة أنشطة وساطة تداول في الأسواق العالمية من خلال السماح بهذا النشاط وترخيصه

19 الإمارات:

- على الرغم من أن الهيئة لا توفر أدوات للشركات لتخفيف مخاطر التعامل مع البورصات الأجنبية، ولكن بهدف إدارة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات المرخصة من الهيئة بشكل عام فقد وضعت الهيئة متطلبات في كتيب القواعد الصادرة عنها. فبحسب الكتيب هناك متطلبات تتعلق بإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها الشركة طالبة الترخيص وهي كما يلي:

1. يلتزم طالب الترخيص بتوفير دليل لإدارة المخاطر على أي يتضمن الآتي :

- أ- مراعاة تطوير وتنفيذ سياسات وإجراءات إدارة المخاطر التي يتعرض لها أو يتعرض لها علاقه بما يتيح لمسؤول المخاطر تقديم المشورة لمجلس الإدارة والإدارة العليا بشأن تلك المخاطر.
- ب- بيان المخاطر وتقييمها وإدارتها ومراقبتها والسيطرة عليها وتعداد وتعريف المخاطر المحتملة التي قد تواجهه وكيفية معالجتها حال تحققها، ومراقبتها والإبلاغ عنها بما يمكنه من الاستمرار في مواصلة نشاطه المالي.

2. يلتزم طالب الترخيص بالاعتراف بأنه على علم ودراية بالمخاطر والآثار المترتبة عليها والناتجة عن علاقته بأي من مجموعته المالية وعلى دراية باللائحة المتبعة لدى كل منها.

20 الإمارات:

- يتم الاعتماد على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف الخاصة بمنظمة الايوسكو.

- يتم الاعتماد على مذكرات التفاهم الالمانية الموقعة مع الهيئات الرقابية المتطورة.

21 سلطة دبي للخدمات المالية: الجهة المسؤولة عن البورصات الأجنبية

الملحق رقم (4)
**فريق العمل المكلف بإعداد دراسة حول تعامل شركات
الخدمات المالية بأسواق المال العربية مع البورصات
الأجنبية**

هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية

نيفين سعيد – مدير الدراسات والأبحاث والتوعية
د.شادي بيطار – نائب رئيس مجلس المفوضين

هيئة الأوراق المالية – الأردن

أحمد الحباري – رئيس قسم تسجيل وإصدار الصكوك الإسلامية
لنا النور – مدير مديرية البورصات الأجنبية
محمد المجالي – مدير مديرية الإصدار

هيئة الأسواق المالية – لبنان

ألين صالحه – اختصاصي – مكتب الإستراتيجيات

الهيئة العامة لسوق المال – عُمان

مصعب اللواتي – مدير مكتب إدارة المخاطر
جميلة الحماحمية – مدير مكتب الابتكار و المعرفة

هيئة أسواق المال – الكويت

زيد الرجعان – اختصاصي – مكتب الإستراتيجيات

هيئة قطر للأسواق المالية – قطر

كلثم يومديش – باحث علاقات دولية

هيئة سوق راس المال الفلسطينية

د.بشار أبو زعرور – مدير عام الإدارة العامة لخدمات التمويل الرقمي والابتكار
مراد جدبة – مدير عام الإدارة العامة للأوراق المالية
حسني ناصر
زينه ذوابة

هيئة الأوراق المالية – العراق

أمير صباح – مدير دائرة الرقابة والتفتيش

هيئة الأوراق المالية والسلع – الإمارات

عمر الحموري – مستشار مالي
محمد جنيد – رئيس قسم حوكمة الشركات

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها – الجزائر

محمد المهدي يونيرة – مكلف بالدراسات رئيسي

أ. رشيد محمودي - مستشار

أ. إيمان سلمان – محللة مالية

أ. ياسمين حميمي – مديرة الاعلام والعمليات المالية



تعتبر الأسواق المالية ركيزة هامة تستند إليها الدول لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام وتعزيز استقرارها المالي. ولقد شهدت السنوات الأخيرة تحولات اقتصادية متسارعة لدى أسواق المال العربية بحيث أصبحت العلاقة بين أسواق المال العربية والبورصات الأجنبية أكثر أهمية من أي وقت مضى، حيث تسعى شركات الخدمات المالية في المنطقة العربية إلى تعزيز حضورها في الساحة العالمية من خلال الانفتاح على أسواق المال الأجنبية، وذلك بهدف تحقيق التنوع وجذب الاستثمارات، والاستفادة من الفرص الواعدة التي توفرها هذه البورصات. ويمثل هذا الانفتاح نقلة نوعية لشركات الخدمات المالية العربية، حيث يساعدها على توفير خدمات مبتكرة ومتنوعة تلبي احتياجات المستثمرين المتزايدة. كما يعزز من قدرة هذه الشركات على إدارة المخاطر بفعالية، من خلال الاستفادة من تنوع الأدوات المالية المتاحة في الأسواق العالمية، إضافة إلى ذلك، فإن التفاعل مع البورصات الأجنبية يمكن أن يدعم جهود تطوير البنية التحتية للأسواق المحلية وتحسين مستوى الشفافية والحوكمة فيها.

وتواجه شركات الخدمات المالية العربية مجموعة من التحديات في تعاملها مع البورصات الأجنبية، على الرغم من هذه الفوائد، وتشمل هذه التحديات التعقيدات التنظيمية والتشريعية والاختلافات الثقافية والاقتصادية بين الأسواق، بالإضافة إلى الحاجة إلى بناء الكفاءات البشرية والتكنولوجية اللازمة للتعامل مع الأنظمة المتطورة لتلك الأسواق.

كما أظهرت نتائج الاستبيان عدد من المعوقات الرئيسية التي تواجهها الشركات المحلية عند التعامل مع البورصات الأجنبية، حيث تواجه فلسطين (قيود على توافر المعلومات)، وتواجه كل من (الإمارات، السعودية، عمان، سلطة دبي للخدمات المالية) فروق تنظيمية وتشريعية، كما يوجد تعقيدات تتعلق بتدفق رأس المال والعملات الأجنبية في كل من (عمان، فلسطين، مصر)، وتواجه (الأردن، تونس، الجزائر)

