المصـــــدر : الاقتصادية
التـــاريخ : 06-12-2006 العـــدد : 4804
الصفحـات : 34 المسلسل : 183

FINANCIAL TIMES

# نظام متقدم لسوق الأسهم السعودية

**تسهم هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية SEC في إعداد نظام متقدم لأسواق المال الناشئة في الخليج.**

جيرمي جرانت

أعلن الملك عبد الله ملك السعودية، قبل ستة أشهر تعيين أحد الممثلين السابقين في صندوق النقد الدولي مسؤولا عن هيئة سوق المال السعودية CMA، وهي الجهة المنظمة للبورصة السعودية.

وفي أسواق المال الأكثر تطورا لا يؤدي مثل هذا التعيين إلى تحريك الأسواق، لكن سوق المال السعودية قفزت بنسبة 14 في المائة من جراء ردود فعل المستثمرين الإيجابية على ما اعتبر حينئذ إجراء يهدف إلى بناء الثقة.

وبالنسبة إلى عشرات الآلاف من السعوديين العاديين الذين استثمروا في أكبر سوق مال في العالم العربي، فقد كانوا يرون أن هيئة سوق المال أخفقت في التعامل مع انهيار حدث في وقت سابق في أسعار الأسهم.

وبعد مضي ثلاثة أشهر من إعلان الملك عبد الله وصل مسؤولون من هيئة الأوراق المالية البورصة، الجهة الرقابية المنظمة لأسواق المال الأمريكية، إلى الرياض لتقديم أول برنامج للمساعدة الفنية بالتعاون مع هيئة سوق المال السعودية، بغية تنظيم أعمال البورصة.

وكان ذلك مؤشرا على المشاركة المتنامية لهيئة الرقابة المالية الأمريكية في مجال مساعدة الدول الخليجية على بناء هياكل تنظيمية لمواكبة أسواق المال التي تشهد نموا سريعا في هذه المنطقة.

وتقدم هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية 14 برنامجا تدريبيا من هذه الشاكلة في دول المنطقة منذ عام 1997، عندما نفذت برنامجا لهيئة سوق المال المصرية الوليدة حينذاك.

ومنذ ذلك الوقت قدمت الهيئة الأمريكية مساعدات واسعة النطاق للجزائر، البحرين، الأردن، عُمان، قطر، اليمن، المغرب، وعراق ما بعد صدام، شملت كيفية تطبيق القوانين، نظام التداول الداخلي، والنصح بشأن قوانين أسواق المال.

وفي أنحاء الخليج المختلفة تعكف الدول على تطوير ثقافة الأسهم، ويأمل بعضها - خصوصا دبي - في جذب الرساميل الأجنبية لبناء المراكز المالية. لكن الإطار التنظيمي الذي يجب أن يدعم ذلك ليس متوافرا، حسب روبرت فيشر المدير المساعد في مكتب الشؤون الدولية التابع لهيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية.

ويقول: "الجميع يملكون نوعا ما من الإطار التنظيمي، أو القانون الذي ينظم التعاملات. وكذا للجميع نوع من الهيئات الآمرة التي تنظر في الممارسات الخاطئة. لكن امتلاك مجموعة متخصصة تشرف على سوق الأسهم والبدء في

المصـــــدر : الاقتصادية
التـــاريخ : 06-12-2006
الصفحـات : 34
العـــدد : 4804
المسلسل : 183

تنظيمها بالكيفية التي تفضي إلى بناء سوق أسهم بمرور الوقت، هو تطور جاء متأخرا إلى حد ما".

وتعد هذه المساعي جزءا من برنامج عالمي ينفذ بواسطة المكتب، الذي انبثق عن قسم تطبيق القوانين التابع لهيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية قبل 15 عاما. ويعقد المكتب سنويا برنامجين تعليميين، أو ورشتي عمل في المقر الرئيسي للهيئة في العاصمة واشنطن.

وهناك أيضا برامج مساعدة فنية إقليمية. كالذي تم تنفيذه أخيرا في الرياض. تتناول نظم الإشراف على نشاط الوسيط المتداول، مكافحة غسل الأموال، الإدارة الرشيدة للشركات، والإفصاح.

وتقدم هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية المساعدة فقط عند الطلب. وتدفع سلطات الأسواق المالية الأجنبية غالبا رسوما مقابل هذه المساعدة، أو ترتب الهيئة الأمريكية لتمويل هذه الخدمة عبر البنك الدولي، أو العون الأمريكي USAID.

ويتم الحصول على الموظفين الذين يناط بهم مهمة تنفيذ هذه البرامج من داخل الهيئة الأمريكية، ويمكن أن تضم اختصاصيين من "الهيئات الطوعية للخدمات المالية" Financial Services Volunteer Corps - شكل من أشكال "هيئات السلام" Peace Corps في القطاع المالي. والهيئات الطوعية للخدمات المالية نفسها مدعومة من قبل "شراكة الشرق الأوسط"، وهي مبادرة لإدارة بوش من أجل تعزيز "التحول الديمقراطي" عبر الدعم الاقتصادي للشرق الأوسط.

ويقول إشيوبيس تافارا مدير مكتب الشؤون الدولية، إن هيئة الأوراق المالية والبورصة تقدم الدعم، لأنه يساعد في "بناء شبكة لتنفيذ القوانين" بالتزامن مع عولمة الأسواق.

ولا تعتمد فلسفة الهيئة على نقل النموذج التنظيمي الأمريكي إلى الخارج. وهي كما يوضحها تافارا: "فلسفة تهدف إلى تقديم خبراتنا وتجاربنا ومعرفتنا بأصول تنظيم أسواق الأسهم، ومن ثم مساعدة السلطات القانونية في الدول الأجنبية على أخذها وتطبيقها ضمن سياق احتياجاتها الخاصة".

وفي حالة السعودية، يشير تافارا إلى أن منسوبي هيئة سوق المال يتمتعون بمستوى تعليمي رفيع وخبرة فنية جيدة" ولديهم فهم واضح للأسواق. لكن ما يسعون إليه هو "الفهم من وجهة النظر المؤسسية، ما يحتاجون إليه من أجل معالجة بعض المشاكل التنظيمية التي يواجهونها بكفاءة".

ويتابع: "بوسعك أن تفهم التداولات من الداخل ونتائجها العكسية على السوق، لكن الأدوات التنظيمية التي تحتاج إليها للتعاطي مع هذه المشكلة بكفاءة، بالنسبة إلى هيئة لم تمارس ذلك من قبل، ليست واضحة. وبالتالي ما يحاولون معرفته منا هو كيف طورنا الأدوات الضرورية وكيف نطبقها".

إحدى المشاكل التي تعانيها منطقة الخليج عموما، هي أن الحساسية الثقافية يمكن أن تجعل المنظمين قلقين بشأن تعقب المتلاعبين ومضاربي السوق المزعومين. ويعتبر ذكر أسماء المخالفين ضمن لائحة الاتهام - ممارسة شائعة في الغرب - أمرا غير مستحب من قبل العديد من المنظمين الخليجيين.

ويقول فيشر: "جزء من قوة نظامنا يكمن في امتلاكنا هذا النظام المتدرج للعقوبة من الجنائية إلى المدنية، وجميع أنواع المستويات داخلة، بما فيها إعلان أسماء المخالفين".

ويضيف: "الإضرار بالسمعة يمكن أن يكون جزءا مهما من العقاب عندما تكون مراقبا للأسواق. أمام المنظمين أنواع مختلفة جدا من البدائل، إذا كانوا غير مرتاحين لنشر الأسماء، ربما يكونون راغبين في بحث إمكانية فرض عقوبات مالية أكبر. هذه الاعتبارات ليست وقفا على الشرق الأوسط".

ومشكلة أخرى هي أن المنظمين المحليين يمكن أن يتلكؤوا في تطبيق القوانين في الأسواق عندما تكون مشاركة كبيرة ومهمة في السوق مركزة في أيدي نخبة من طبقة الأثرياء.

لكن سلطات أسواق المال في المنطقة تعتقد، كما يقول تافارا، إن أنظمة الرقابة المحسنة يمكن أن تساعد في جذب الرساميل من الخارج ما يؤدي إلى تنويع مصادر السيولة وتعزيز المشاركة الكلية.

وفي السعودية تعتبر فوائد جذب مستثمرين أكثر مؤسساتية عن طريق تعزيز وتقوية القوانين والنظم جلية للغاية بالنسبة إلى صناع القرار الذين يتطلعون إلى استقرار الأسواق المتوجهة إلى التجزئة بدرجة عالية.

ويقول فيشر: "أعتقد أن هناك كمية هائلة من الرساميل تحوم حول العالم تبحث عن أسواق جاذبة. ما تبحث عنه هذه الأموال هو ألا يتم سحبها عبر الفش والاحتيال. أعتقد أن هناك فرصا هائلة أمام الأسواق الناشئة، بما فيها أسواق الخليج، إذا نجحت في إصلاح أحوالها".