البنك المركزي المصري
المعهد المصرفي

سلسلة أوراق للمناقشة

(ملحق الورقة الثانية والعشرين)

انعكاسات الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات (اتفاقية الجاتس) على أسواق المال العربية

اعداد

الدكتور يسري علي مصطفى

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب

بنك مصر أمريكا الدولي

مايو ١٩٩٩

البنك المركزي المصري
المعهد المصرفي

سلسلة أوراق للمناقشة

(ملحق الورقة الثانية والعشرين)

انعكاسات الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات (اتفاقية الجاتس) على أسواق المال العربية

مقدمة

سبق لنا أن قدمنا الورقة الثانية والعشرين من سلسلة أوراق للمناقشة التي يصدرها المعهد المصرفي تحت عنوان :

" الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات مع التركيز على الخدمات المالية "

وكانت الورقة المذكورة تشمل الدراسة التي قدمت في مؤتمر اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية الذي عقد في تونس خلال الفترة ٨ - ١٠ يوليه ١٩٩٨ .

ويضم هذا الملحق المحاضرة التي ألقيناها وأدرنا الحوار حولها ، وذلك على هامش اجتماعات الاتحاد التي عقدت في قطر يومي ١٧ ، ١٨ نوفمبر ١٩٩٨ .

ويهدف موضوع هذه المحاضرة إلى تحديد مفهوم اتفاقية الجاتس لتحرير أسواق الأوراق المالية وبيان ما يمكن لأسواق المال العربية الاستفادة به من هذه الاتفاقية لكي تتواءم مع ما تهدف إليه من الانفتاح الكامل لهذه الأسواق على نظيرتها العالمية .

لذلك نتناول الموضوعات التالية على التوالي :

١) التعريف بسوق الأوراق المالية .
٢) تحرير حركات رؤوس الأموال .
٣) تحرير التجارة العالمية في الخدمات المالية .
٤) تحديد مفهوم اتفاقية الجاتس في تحرير الخدمات .
٥) مثال توضيحي لأسلوب تحرير أسواق الأوراق المالية وفقاً لاتفاقية الجاتس .
٦) ما يترتب على تطبيق اتفاقية الجاتس من ازدياد حدة المنافسة
٧) ما يمكن لأسواق المال العربية الاستفادة به من اتفاقية الجاتس للتواؤم مع ما تهدف إليه من فتح أسواق الأوراق المالية العربية أمام خدمات وأعمال نظيرتها العالمية ، من حيث :

- التدرج في تنفيذ عمليات التحرير
- رفع كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية
- استقرار أسواق الأوراق المالية العربية
- تكامل أسواق الأوراق المالية العربية

(١) سوق الأوراق المالية : مفهومه وأدواته ومؤسساته :

يشمل سوق المال Financial Market بمعناه الواسع جميع المعاملات المالية ، ويتفرع إلي عدد من الأسواق حيث يشمل :

- سوق النقد Money Market أي سوق المعاملات المالية القصيرة الأجل ، ويتم فيه تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل مثل الأوراق التجارية ... الخ ، وأهم مؤسساته المصارف التجارية .
- سوق رأس المال Capital Market وهو الجناح الثاني لسوق المال الذي يمثل جناحه الآخر سوق النقد . وتتم في هذا السوق المعاملات المالية الطويلة الأجل ، ويتفرع هذا السوق إلي :

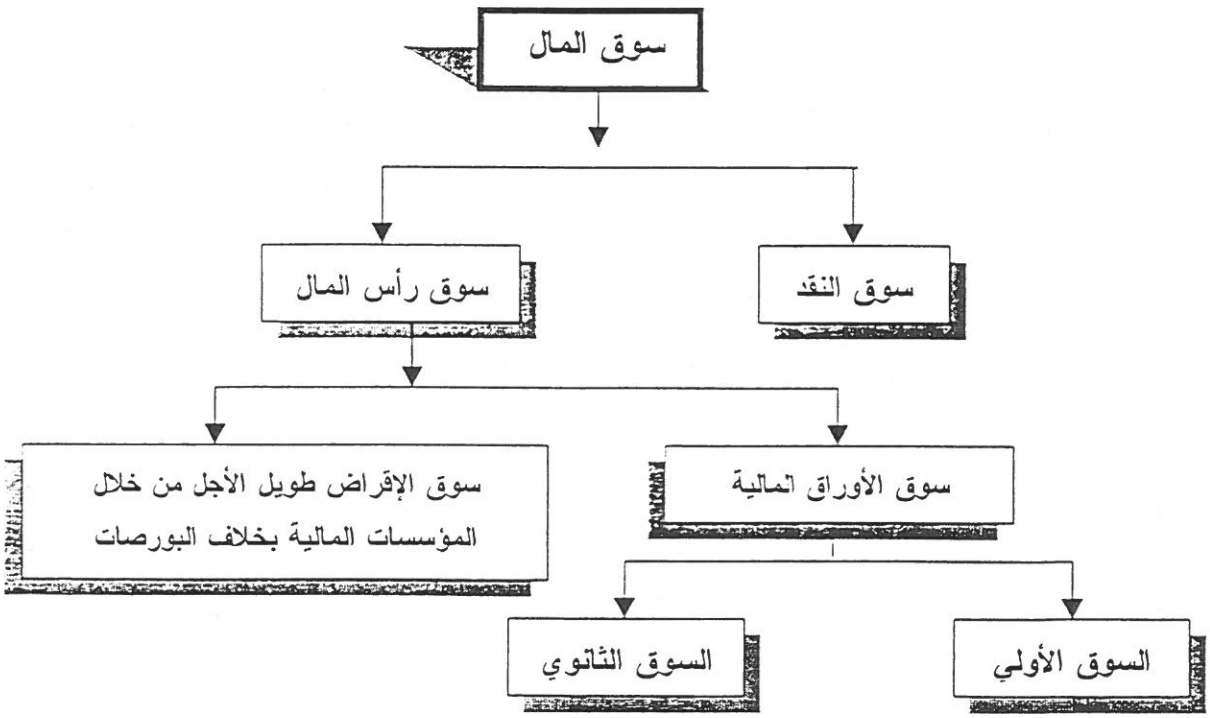
- السوق التي تقوم فيه الوحدات بالإقراض المباشر لأجل طويل ، وأهم مؤسساته على المستوى المحلي شركات التأمين على الحياة وبعض البنوك المتخصصة ، وعلى المستوى الدولي والإقليمي المؤسسات المالية الدولية والإقليمية مثل البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير وصناديق التمويل العربية ... الخ .

- سوق الأوراق المالية Securities Market بشقيه أي :

- السوق الأولي Primary Market أي سوق الإصدار عن طريق تأسيس الشركات الجديدة أو توسع الشركات القائمة ، حيث يتم الاستثمار فيه بالمساهمة في رؤوس أموال شركات الاكتتاب العام الجديدة وزيادة رؤوس أموال شركات الاكتتاب العام القائمة أو الاكتتاب في السندات بأنواعها .
- والسوق الثانوي Secondary Market وهو سوق التداول عن طريق تيسير انتقال وتداول الأوراق المالية من أسهم وسندات ... في بورصات الاوراق المالية ، حيث يتم شراء وبيع الأوراق المالية بمختلف أنواعها في البورصات .

وأهم مؤسسات سوق الأوراق المالية بورصات الأوراق المالية ، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مثل شركات السمسرة وشركات تقييم وترتيب الأوراق المالية ، وصناديق الاستثمار في الأوراق المالية . وأهم أدوات سوق الأوراق المالية الأسهم بأنواعها المختلفة مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات بأنواعها المختلفة مثل السندات ذات العائد الثابت أو المتغير والسندات التي تشترك في الأرباح وشهادات الإيداع .

والسمة التي يشترك فيها كل هذه الأسواق هي التوسط بين المدخرين والمستثمرين ، حيث توفر هذه الأسواق التمويل القصير والطويل الأجل اللازم لتمويل رأس المال العامل وكذلك تمويل التكوين الرأسمالي الإجمالي مما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية . ويلاحظ تكامل هذه الأسواق وأن كل من هذه الأسواق له سماته المميزة ونظام عمله ويؤثر في الآخر ويتأثر به .



(٢) تحرير حركات رؤوس الأموال :

بدأت تحولات كبيرة في الاقتصاد العالمي عقب تبني الاتحاد السوفيتي أفكار جورباتشوف عن البيروسترويكا أي إعادة البناء ، وبصفة خاصة عقب قمة مالطة عام ١٩٨٩، حيث توقفت الحرب الباردة وتم تجميد سباق التسلح وإلغاء الأحلاف ... وتم الاتفاق على قيام تعاون اقتصادي بين الشرق الشمالي والغرب الشمالي .. وأصبح الاتجاه إلي التحرير الاقتصادي والأخذ بآليات السوق والديموقراطية والتعددية الحزبية ... له الصفة العالمية ، وترتب على ذلك الاتجاه إلي العولمة Globalization أي الاتجاه إلي فتح الحدود وإزالة العقبات على تحركات السلع والخدمات ورؤوس الأموال وبمقدار أقل بكثير على تحركات العمالة ، وبذلك أصبحت المنافسة أسلوب إدارة الاقتصاد ليس على المستوى المحلي فقط وإنما أيضا على المستوى العالمي .

وفي الوقت الذي تتجه فيه دول العالم المختلفة نحو الحرية الاقتصادية ويتجه فيه النظام الاقتصادي الدولي نحو العالمية ، نجد أن هناك اتجاها في العقد الأخير من القرن العشرين إلي اتساع نطاق وتعميق التجمعات الاقتصادية الإقليمية القائمة ، وإنشاء الجديد في صورة تجمعات اقتصادية جديدة ومنتديات للتعاون الاقتصادي تهدف أغلبها في النهاية إلي تحرير حركات السلع ورؤوس الأموال بين الدول الأعضاء فيها دون بقية دول العالم . ويتجاوز هذا الهدف تجمعات أخرى تسعى إلي إنشاء اتحاد اقتصادي .

ومن أهم أمثلة تعميق التنظيمات الاقتصادية القائمة بين الدول المتقدمة في السنوات الأخيرة الاتحاد الأوروبي الذي حقق في بداية عام ١٩٩٣ السوق الكبير الواحد الذي تتم فيه الحريات الأربعة ، ومنها حرية انتقال رؤوس الأموال . وكان من نتيجة اجتماعات القمة الأسيوية الأوروبية ASEM في مارس ١٩٩٦في بانكوك الاتفاق على القيام بإجراءات من شانها تحرير وتسهيل الاستثمار بين هذه الدول.

وهناك تجمع آخر يشمل النصف الغربي من الكرة الأرضية حيث يشمل دول أمريكا الشمالية الثلاثة ودول أمريكا الجنوبية ماعدا كوبا ، حيث قرر رؤساء هذه الدول في اجتماع عقد في مدينة ميامي بالولايات المتحدة الأمريكية في ديسمبر ١٩٩٤ إقامة منطقة التجارة الحرة لدول الأمريكتين FTAA . وقد قرر منتدى التعاون الاقتصادي لدول أسيا والمحيط الهادي APEC في الاجتماع الوزاري السابع الذي عقد في أوزاكا في اليابان في نوفمبر ١٩٩٥ تحرير التجارة والاستثمار بين الدول أعضائه بحد أقصى عام ٢٠٢٠ .

ويعني ما سبق أن هناك اتجاها نحو الحماية حيث أن التحرير يتم بين الدول أعضاء هذه التنظيمات دون بقية دول العالم ، وأن التنافس على مستوى العالم أصبح بين التجمعات الاقتصادية الإقليمية ، وكل ذلك ينعكس سلبيا على دول الوطن العربي حيث يؤثر على حجم رؤوس الأموال التي تنساب إليها ويتعامل ويتنافس كل منها منفردا مع هذه التجمعات .

(٣) تحرير التجارة العالمية في الخدمات المالية :

كانت هناك محاولات من عدد من الدول المتقدمة لتحرير التجارة العالمية في الخدمات منذ بداية الثمانينات . وعندما بدأ الحديث عن عقد جولة جديدة للمفاوضات التجارية المتعددة الأطراف في إطار الجات فقد اتجهت هذه المحاولات إلي إدراج موضوع تحرير التجارة العالمية في الخدمات في جدول أعمال الموضوعات التي يتم التفاوض حولها في الاجتماع التحضيري لجولة أورجواي في إطار الجات في ٢٠ سبتمبر ١٩٨٦ في بونتادلسته . وقد انتهت المفاوضات في هذا الشأن بالاجتماع الوزاري الذي عقد في مدينة مراكش بالمغرب من ١٣-١٥ أبريل ١٩٩٤ إلى إقرار الاتفاقات التي تعكس نتائج أعمال جولة أورجواي ومنها الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات مع التحفظ بشرط التصديق عليها في كل من الدول الأعضاء طبقا للإجراءات الدستورية في كل منها . ويعني ذلك أنه قد تمت الموافقة على أول اتفاق دولي متعدد الأطراف في مجال تحرير التجارة العالمية في الخدمات ، والموافقة أيضا على ارتباط هذا الاتفاق بالجات . ويعتبر قطاع الخدمات المالية أحد القطاعات الهامة التي تغطيها اتفاقية الجاتس ، وتشمل الخدمات المالية خدمات البنوك وشركات التأمين وسوق رأس المال .

وتقوم فكرة اتفاقية الجاتس على تحرير تجارة الخدمات المالية بين الدول الأعضاء وفقا لجداول التزامات محددة تضعها كل دولة بعد مفاوضات مع باقي الأطراف مع مراعاة أهداف التنمية الاقتصادية لكل دولة .

وتعتبر جولة المفاوضات الثامنة في إطار الجات المسماة بجولة أورجواي الجولة الأولى التي يتم فيها التفاوض حول تحرير تجارة الخدمات ومنها خدمات الأسواق المالية ، سيتلوها جولات أخرى للمفاوضات أولها خلال خمس سنوات من بدء نفاذ الاتفاقية (أول يناير ١٩٩٥) وأنه يمكن للدول أعضاء الجاتس منفردة أو بالاتفاق مع دول أخرى تحسين عروضها حتى انعقاد الجولة القادمة .

(٤) مفهوم تحرير الخدمات في اتفاقية الجاتس :

تضمنت اتفاقية الجاتس القواعد والمبادئ التي تنظم التجارة العالمية في الخدمات والتي ورد ذكرها في أجزاء الاتفاقية المختلفة وأساسا في الجزء الثاني المتعلق بالالتزامات العامة والتي تمثل القواعد والمبادئ العامة التي تطبق على جميع أنشطة الخدمات التي يشملها الاتفاق .

كما تضمنت اتفاقية الجاتس أن يرفق كل عضو فيها _ ببروتوكول انضمامه إلي الاتفاقية _ جداول التزاماته المحددة Schedules of Specific Commitments ، أي الجداول التي تتضمن أنشطة الخدمات الرئيسية والفرعية التي يلتزم بتحريرها ، والتي توضح أيضا القيود الموضوعة في كل نشاط فيما يتعلق بمبدأ المعاملة الوطنية ، والقيود المسموح بها للعضو فيما يتعلق بمبدأ النفاذ إلي الأسواق والقيود الإضافية ، وذلك وفقا لكل من أسلوب انتقال الخدمة الأربعة ، حيث يستفاد من تعريف اتفاقية الجاتس للتجارة في الخدمات أن هناك أربعة أساليب لتقديم الخدمة : (مادة ١) .

- انتقال الخدمة عبر الحدود Cross border Trade حيث تنتقل الخدمة دون انتقال موردها أو مستهلكها ، على سبيل المثال انتقال الخدمة من خلال شبكات نقل المعلومات أو الأقمار الصناعية.
- الاستهلاك في الخارج Consumption Abroad حيث ينتقل مستهلك الخدمة إلي دولة عضو أخرى ويحصل على الخدمة من منتجها فيها ، وعلى سبيل المثال نشاط السياحة ... الخ .
- التواجد التجاري بالخارج Commercial Presence Abroad حيث ينتقل منتج الخدمة إلي دولة عضو أخرى ويقدم الخدمة من خلال تأسيس شركة أو فرع أو مكتب تمثيل .
- انتقال العمالة المؤقتة لتقديم الخدمة بالخارج Temporary Movement of Natural Persons حيث تنتقل العمالة المرتبطة بمقدم الخدمة إلي دولة أخرى بصفة مؤقتة لأداء الخدمة .

ومفهوم ما سبق أن جداول الالتزامات المحددة هي التي توضح درجة تحرير أنشطة الخدمات الرئيسية والفرعية على مستوى كل دولة عضو في اتفاقية الجاتس ، وقد نصت الجاتس على استمرار دفع عملية التحرير التدريجي إلي الأمام من خلال المفاوضات الثنائية أو متعددة الأطراف خلال كل جولة من جولات المفاوضات (مادة ١٩) . ومن الطبيعي أن يقدم كل عضو جدول التزاماته المحددة بعد الانتهاء من التفاوض حول هذا الموضوع مع الأعضاء الآخرين ، وتتم هذه المفاوضات وفقا لجداول عروض وطلبات ، وتتم المفاوضات حول :

- الأنشطة الرئيسية والفرعية التي يلتزم العضو بتحريرها .
- الأسلوب الذي يوافق العضو على قيام مورد الخدمة الأجنبي بتقديم الخدمة على أساسه .
- مبدأ المعاملة الوطنية حيث سمحت الاتفاقية بالتفرقة بين مورد الخدمة الأجنبي والوطني بشرط أن يوضح ذلك في جداول الالتزامات المحددة .
- الالتزامات الإضافية حيث سمحت الاتفاقية للدولة العضو التفاوض حول تضمين جداول التزاماتها المحددة قيود أخرى بما فيها المتصلة بالمؤهلات والتراخيص .
- مبدأ النفاذ إلي الأسواق ، الأصل هو تطبيق مبدأ الدولة الأولى بالرعاية أي المساواة في المعاملة لكافة الخدمات وموردي الخدمات الأجانب ، وقد سمحت الاتفاقية تضمين جداول الالتزامات المحددة قيودا على مبدأ النفاذ إلي الأسواق في حدود القيود الستة التي نصت عليها المادة ١٦ ، ونوجزها فيما يلي :

* قيود على عدد موردي الخدمات في شكل حصص أو اشتراط أن تحدد الدولة مدى حاجة السوق المحلي إلي الخدمة .
* قيود على قيمة التعامل أو الأصول
* وضع حد أقصى على حجم العمليات أو الإنتاج الخدمي
* قيود تتعلق بحجم العمالة الأجنبية
* قيود تتعلق بالشكل القانوني أو التنظيمي لمورد الخدمة
* قيود تتعلق بحجم مشاركة رأس المال الأجنبي

(٥) مثال توضيحي لجدول الالتزامات المحددة في مجال أسواق الأوراق المالية :

يأخذ جدول الالتزامات المحددة الشكل الآتي :

أساليب تقديم الخدمة :

١ - انتقال الخدمة عبر الحدود
٢ - الاستهلاك في الخارج
٣ - التواجد التجاري
٤ - انتقال العمالة المؤقتة

النشاط الرئيسي والأنشطة الفرعية	القيود على النفاذ إلي الأسواق	القيود على المعاملة الوطنية	القيود الإضافية
خدمات سوق الأوراق المالية ١- خدمات السمسرة ١) ٢) ٣) ٤) ٢ - ضمان تغطية الاكتتاب ١) ٢) ٣) ٤)			
٣ -			

❖ يذكر في الجدول أولا القيود التي تنطبق على كافة الأنشطة الفرعية إن وجـــدت ، وكذلـــك يمكـــن أن يذكر شرح لقيد محدد .

❖ يذكر في العمود الأول النشاط الرئيسي والأنشطة الفرعية ٠ وفي حالة مثالنا التوضيحي فإن : النشاط الرئيسي هو خدمات سوق الأوراق المالية Securities ويطلق عليه أحيانا خدمـــات ماليـــة أخـــرى Other Financial Services وأحيانا خدمات سوق رأس المال Capital Market Services ٠

أما الأنشطة الفرعية فهي كالآتي :

١) ضمان تغطية الاكتتابات Underwriting

٢) السمسرة Brokerage

٣) الاتجار في الأوراق المالية Trading In Securities

بيع وشراء الأفراد والمؤسسات في البورصة

Buy and Sell by Individual or Institution on the Stock - Exchange

٤) خدمات التسوية والمقاصة Clearing and Settlement

٥) التسويق والترويج Marketing & Market Promotion

٦) إدارة محافظ أوراق مالية وإدارة صناديق استثمار

Portfolio and Mutual Funds Management

٧) تأسيس صناديق استثمار Establishment of Mutual Funds

٨) رأس المال المخاطر Venture Capital

٩) الخدمات الاستشارية والخدمات المساعدة الأخرى

Advisory and Other Auxiliary Services (بما فيها التحليل المالي والتقييم والتصنيـــف والـــترتيب ومعالجة البيانات وبرامج الحاسبات الآلية المتصلة بها ... الخ)٠

- يذكر في العمود الثاني بالنسبة لكل نشاط فرعي القيود التي ترد على النفاذ إلي الأسواق لكل أسلوب من أساليب الخدمة الأربعة الموضحة أعلى الجدول ، وذلك في حدود القيود الستة السابق توضيحها والتي نصت عليها المادة (١٦) من اتفاقية الجاتس كالآتي :
  - تذكر القيود إن وجدت بالتفصيل
  - أو يذكر أنه لا توجد قيود NONE
  - أو يذكر أنه لا توجد قيود في الوقت الحاضر وأنه لا يوجد التزام من العضو على استمرار ذلك مستقبلا .
- يذكر في العمود الثالث بالنسبة لكل نشاط فرعي القيود التي ترد على المعاملة الوطنية لكل أسلوب من أساليب الخدمة الأربعة الموضحة أعلى الجدول حيث سمحت اتفاقية الجاتس بالتفرقة بين مورد الخدمة الأجنبي ومورد الخدمة الوطني شريطة أن يوضح ذلك في جدول الالتزامات المحددة . وقد سبق توضيح نوع القيود التي تذكر في البند السابق .
- يذكر في العمود الرابع بالنسبة لكل نشاط فرعي القيود الإضافية إن وجدت حيث سمحت اتفاقية الجاتس بتضمين جداول الالتزامات المحددة قيود أخرى بما فيها المتصلة بالمؤهلات والتراخيص .

وتجدر الإشارة إلي أنه يمكن لأي دولة عضو أن تعدل أو تسحب أي التزام في جداول الالتزامات المحددة الخاصة بها وذلك بعد انتهاء ثلاث سنوات من بدء تنفيذ الالتزام ، على أن يخطر مجلس التجارة في الخدمات بنيته في تعديل أو سحب الالتزام قبل ثلاثة شهور من الموعد المقرر للتنفيذ أو السحب . وفي حالة تضرر أي عضو آخر قد تتأثر مصالحه من التعديل أو السحب فيلتزم العضو المعدل بأن يدخل في مفاوضات مع العضو المتضرر بهدف التوصل إلي اتفاق على أي ترتيبات تعويضية لازمة ، فإذا لم يتفقا يمكن اللجوء إلي التحكيم ... (مادة ٢١ من اتفاقية الجاتس) .

(٦) ازدياد حدة المنافسة :

تشهد أسواق التمويل الدولي منذ بداية القرن الثامن عشر تغيرات مستمرة في اتجاه تحرير انسياب رؤوس الأموال بين الدول ، وتحرير أسواق الأوراق المالية من القيود Deregulation وانفتاح وتوسع هذه الأسواق عبر الحدود Globalization . وكان من نتيجة هذه الاتجاهات اشتداد حدة المنافسة ، وأدى ذلك إلي تغيرات كبيرة في أسواق الأوراق المالية ، نوجز بعضها فيما يلي :

- تم استحداث أدوات وخدمات مالية جديدة والتوسع في استخدام الموجود منها مثل شهادات إيداع الأسهم الدولية والتي تم التوسع في استخدامها ، ومثل المشتقات المالية مثل التعامل بحقوق الخيار

Optionsواتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreement. وقد ساهمت هذه المشتقات المالية في تنويع الأدوات المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية ، مما يؤدي إلي وجود بدائل للتعامل في هذه الأسواق ، ويساعد على توسيع قاعدة المستثمرين في البورصات نتيجة اجتذاب فئات مختلفة من المدخرين .

وتجدر الإشارة في هذا المجال إلي بروز ظاهرة التوريق Securitization وازدياد عمليات تحويل القروض المصرفية - وهي غير القابلة للتسييل والتداول - إلي أوراق مالية قابلة للتداول .

- التوسع الكبير للاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الخدمات المالية ومنها مؤسسات سوق الأوراق المالية ، مما أدى إلي تنمية وتنوع واستحداث مؤسسات مالية جديدة . ومن أمثلة ذلك الشركات صانعة الأسواق في الأوراق المالية وانتشار صناديق الاستثمار في الأوراق المالية التي تناسب وثائق الاستثمار التي تصدرها للمستثمر الصغير بصفة خاصة ، والشركات التي تقوم بتوفير ونشر المعلومات عن الشركات المقيدة بالبورصات وذلك بدقة وفي التوقيت المناسب ، وشركات ضمان وتغطية وترويج الإصدارات من الأوراق المالية ، وشركات تقييم وترتيب وتصنيف الشركات المقيدة بالبورصات .

- زيادة حجم التعامل في الأوراق المالية في الأسواق الدولية نتيجة اتجاه الشركات الكبيرة إلي أسواق الأوراق المالية لتوفير احتياجاتها التمويلية ، وظهور النمو الكبير لأوراق الدين العام مثل أذونات وسندات الخزانة على المستوى المحلي وفي الأسواق العالمية . ومما ساعد على ذلك أيضاً ثورة الاتصالات والمعلومات المعاصرة التي ساهمت في سرعة حركة انسياب رؤوس الأموال بين الدول .

- وقد ترتب على ما سبق إضعاف الدور التقليدي للجهاز المصرفي في الإقراض ، وخروج هذه البنوك عن نشاطها التقليدي وتحولها إلي البنوك الشاملة . ومن أهم مظاهر ذلك امتداد نشاطها ليشمل بصفة خاصة الأنشطة المتعلقة بالأوراق المالية والترويج للمشروعات وضمان تغطية الاكتتابات ... الخ .

وبدأ تنفيذ الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات (اتفاقية الجاتس) في ١٩٩٥/١/١ ضمن الاتفاقيات والنتائج الأخرى التي أسفرت عنها المفاوضات التجارية المتعددة الأطراف في إطار جولة أورجواي في إطار الجات ١٩٩٤ (منظمة التجارة العالمية) . وأصبح هناك التزام على الدول أعضاء اتفاقية الجاتس بتحرير تجارة الخدمات تدريجيا من خلال جولات للمفاوضات ، وذلك بفتح أسواقها أمام تجارة الخدمات ومنها الخدمات المالية التي تشمل أيضاً خدمات سوق رأس المال .

وتعتبر الجولة الثامنة جولة أورجواي هي الجولة الأولى التي يتم فيها التفاوض حول تحرير التجارة العالمية للخدمات ومنها خدمات أسواق الأوراق المالية ، والتي ستلوها جولات أخرى للمفاوضات

أولها خلال خمس سنوات من بدء نفاذ الاتفاقية ، وأنه يمكن للدول أعضاء اتفاقية الجاتس منفردة أو بالاتفاق مع دول أخرى تحسين عروضها حتى انعقاد الجولة القادمة .

وقد أسفرت هذه الجولة الأولى من المفاوضات حول تحرير التجارة العالمية للخدمات عن تقديم عدد من الدول أعضاء اتفاقية الجاتس جداول التزامات محددة حول تحرير أسواق الأوراق المالية . وأرى أنه من المفيد جداً أن يتولى اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية الحصول على هذه الجداول وتحليلها وتعميمها على الدول أعضائه للاستفادة منها .

ومؤدى ما سبق أن تحقيق حرية انسياب رؤوس الأموال من وإلي الدول العربية والتزامها بفتح أسواقها تدريجياً أمام خدمات أسواق الأوراق المالية العالمية ومواجهة الشركات المالية الوطنية التي تعمل في أسواق الأوراق المالية العربية المنافسة مع نظيرتها من الشركات المالية العالمية العملاقة ، أصبح أمراً حتمياً . كما يمكن لهذه الأسواق العربية أن توسع أعمالها وأنشطتها إلي العالم الخارجي .

٧ – إمكانيات استفادة أسواق الأوراق المالية العربية من اتفاقية الجاتس

١/٧ التدرج في تحرير أسواق الأوراق المالية Progressive Liberalization

تعتبر اتفاقية الجاتس أول اتفاق دولي متعدد الأطراف في مجال تحرير التجارة العالمية للخدمات ، وقد ألزمت هذه الاتفاقية الدول أعضاءها بفتح أسواقها تدريجياً أمام تجارة الخدمات ومنها خدمات أسواق الأوراق المالية .

وقد أقرت اتفاقية الجاتس مبدأ التدرج في تحرير أنشطة الخدمات حيث :

- ورد في مقدمة اتفاقية الجاتس أن إنشاء الإطار المتعدد الأطراف من المبادئ والقواعد للتجارة في الخدمات يهدف إلي زيادة حجم هذه التجارة في ظروف من الشفافية والتحرير التدريجي ، كما يهدف هذا الإطار أيضا إلي رفع مستويات تحرير التجارة في الخدمات تدريجيا من خلال جولات متتابعة من المفاوضات متعددة الأطراف .
- نصت اتفاقية الجاتس على دخول الأعضاء في جولات للمفاوضات متتابعة تبدأ بعد مرور خمس سنوات كحد أقصى منذ بدء نفاذ اتفاقية منظمة التجارة العالمية ، ودوريا بعد ذلك ، بهدف رفع مستوى التحرير تدريجيا (مادة ١٩) .

ولا شك في أهمية التدرج في تقديم الالتزامات المحددة بالمفهوم السابق عرضه ، بمعنى أن يتم تنفيذ تحرير أنشطة أسواق الأوراق المالية العربية بالتدريج خاصة وأنها أسواق ناشئة .

فمن المفيد البدء بتحرير أنشطة الشركات المالية التي تستطيع مواجهة المنافسة من نظيرتها الأجنبية ، وكذلك فتح السوق الوطني لأنشطة الشركات المالية العالمية التي تزاول أنشطة لازمة لاكتمال البنية الأساسية لسوق الأوراق المالية وتتمتع بتكنولوجيا متطورة وكفاءة عالية في التنظيم والإدارة والتمويل وأنه لا يمكن تحقيق التنافس معها في الأجل القصير .

كذلك من المفيد التدرج في تحرير وتحديث خدمات وأعمال أسواق الأوراق المالية الناشئة . ومن أمثلة ذلك التدرج في طرح أسهم شهادات الإيداع الدولية للشركات الوطنية التي تخصص نسبة من أسهمها للتداول في البورصات العالمية حيث تتأثر بظروف هذه البورصات المسجلة فيها وتؤثر بالتالي على أسعار الأسهم المحلية لهذه الشركات دون أن يرتبط ذلك بالمركز المالي لهذه الشركات ونتائج أعمالها . ومن أمثلة ذلك أيضا التدرج في إدخال الأدوات الجديدة ذات المخاطر العالية مثل المشتقات المالية .

وفي النهاية نذكر أن إقرار اتفاقية الجاتس لمبدأ التحرير التدريجي لأنشطة الخدمات - ومنها خدمات مؤسسات أسواق الأوراق المالية - يساهم في إتاحة الفرصة للأسواق الناشئة في تطوير هذه الأنشطة بها قبل فتح أسواقها لموردي الخدمات الأجانب بشرط عدم لجوء الدول المتقدمة إلي ممارسة الضغوط على الدول النامية للإسراع بفتح أسواقها أمام موردي الخدمات الأجانب في أنشطة الخدمات التي لا تستطيع مواجهة المنافسة فيها .

٢/٧ تطوير عمل وأنشطة أسواق الأوراق المالية العربية :

إن من أهم سمات المناخ الاستثماري الذي يساهم في توطين الاستثمارات المالية العربية داخل الوطن العربي وجذب الاستثمارات المالية الأجنبية وجود سوق متطورة للأوراق المالية ، ومع مسيرة انفتاح أسواق الأوراق المالية العربية على الأسواق العالمية لابد من تطوير وتحديث وتقوية إمكانيات هذه الأسواق العربية .

وقد تناولت المؤتمرات السابقة لاتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية تحليلا لواقع أسواق الأوراق المالية العربية واتجاهات تطويرها وتحديثها لمواكبة التحولات العالمية في هذا المجال . وأضيف إلي ذلك أنه يمكن للدول العربية الأعضاء في اتفاقية الجاتس الاستفادة من هذه الاتفاقية في عدة مجالات من أهمها :

- الحصول على كافة المعلومات عن أنشطة وأسواق الخدمات في الدول المتقدمة عن طريق نقاط الاستفسار التي ألزمت الاتفاقية إنشاءها في مدى سنتين من بدء تنفيذ الاتفاقية ، ويمكن أيضا الحصول على كافة الوثائق من قوانين محلية واتفاقيات دولية والإجراءات التي تنظم كل من أنشطة الخدمات أو تؤثر فيها حيث ألزمت اتفاقية الجاتس الأعضاء بنشر كل هذه الوثائق وإخطار مجلس التجارة في الخدمات بأي تعديلات عليها وباتجديد منها . وحيث يتعذر النشر يجب أن تتاح هذه المعلومات بأي طريقة أخرى .
- الحصول على التكنولوجيا المتطورة اللازمة لتطوير وزيادة كفاءة أنشطة الخدمات وذلك على أساس تجاري .
- الوصول إلي قنوات التوزيع وشبكات المعلومات بسهولة حيث ألزمت الاتفاقية الدول المتقدمة بتحسين إمكانيات الدول النامية في الوصول إلي هذه القنوات والشبكات .

وأود أن أشير في النهاية إلي أهمية توفير العنصر البشري الذي يستطيع أن يتعامل مع الأسواق العالمية ، وأهمية استكمال الإطار المؤسسي من شركات وأدوات مالية ، والشفافية الكاملة بالنسبة لأوضاع السوق ، وان تكون الإجراءات التنفيذية سهلة .

٣/٧ استقرار أسواق الأوراق المالية العربية :

أصبح من الضروري التواؤم مع الاتجاه العالمي بانفتاح أسواق الأوراق المالية العربية على نظيرتها العالمية تدريجيا . وتجدر الإشارة إلي أن تحرير وإزالة العقبات أمام حركات رؤوس الأموال وفتح الأسواق أمام أعمال وخدمات مؤسسات أسواق الأوراق المالية العالمية يتطلب تطبيق سياسات رشيدة بهدف الحفاظ على استقرار السوق وانتظامها وكفاءة أدائها .

والواقع أن من أهم الدروس المستفادة من أزمات أسواق الأوراق المالية العالمية انتقال آثارها إلي الأسواق الناشئة وإن اختلفت درجة تأثرها بمدى تقدم وكفاءة أداء الاقتصاد المحلي ، ومدى ارتباط عملات دول هذه الأسواق الناشئة بعملات الدول المتقدمة ، وبحجم تداول الأوراق المالية الأجنبية ، وبحجم التجارة السلعية وبمدى تأثر المستثمرين في الأوراق المالية في هذه الدول نفسيا بأخبار أزمات البورصات العالمية . هذا فضلا عن أن حركة رؤوس الأموال الساخنة في هذه الظروف غير الطبيعية يكون لها تأثيرها على عدم استقرار الأسواق حيث لا تهدف إلي الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة الشريفة ، ويكون تأثيرها السلبي أكبر على الأسواق الناشئة .

نخلص مما سبق أن هناك سلبيات في النظام المالي العالمي يلزم معالجتها ، فضلا عن أهمية وجود مؤسسات محلية متخصصة تلعب دور صناع السوق تساهم في تحقيق الاستقرار بتحقيق التوازن في

أسعار الأوراق المالية ، وأيضا أهمية قيام الشركات بدور صانع السوق لأسهمها إذا تحركت في إتجاه لا يعكس حقيقة أوضاع الشركات ، فضلا عن أهمية مساهمة التشريعات في إيجاد مناخ من الاستقرار وتشجيع الاستثمار الطويل الأجل ، بالإضافة إلي اكتمال المؤسسات المالية التي تعمل في مجال الأوراق المالية من حيث النوع ومن حيث الكم .

وقد جاء باتفاقية الجاتس بعض المبادئ والقواعد العامة (الالتزامات العامة) التي تنطبق على جميع أنشطة الخدمات التي يشملها الاتفاق ، ومنها خدمات أسواق الأوراق المالية والتي يمكن الاستفادة منها في تحقيق سلامة واستقرار النظام المالي وحماية قيم وأمن المجتمع ، ونعرض لهذه القواعد والمبادئ العامة فيما يلي :

- تسمح الاتفاقية لأي عضو أن يتخذ الإجراءات الوقائية المناسبة بهدف حماية المستثمرين والمودعين وحقوق حملة وثائق التأمين والمكتتبين في الأوراق المالية ، ولضمان سلامة واستقرار النظام المالي، ولحماية أي شخص طبيعي أو معنوي تجاه مقدمي الخدمات المالية ، بشرط عدم استخدام هذه الإجراءات للإخلال بالتزامات العضو في اتفاقية الجاتس .

كذلك سمحت اتفاقية الجاتس لأي عضو بالامتناع عن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأعمال وحسابات العملاء أو المعلومات السرية أو المعلومات الموجودة لدى الوحدات العامة والمتعلقة بالملكية (البند ٢ من ملحق الخدمات المالية).

هذا ولا تعتبر الضوابط والنظم التي يضعها الأعضاء لأسباب تتعلق بالحيطة والحذر قيودا على تحرير الخدمات ، ويجب على العضو أن يعترف بما يضعه الأعضاء الآخرون من هذه الضوابط والنظم (البند ٣ من ملحق الخدمات المالية) .

- تسمح اتفاقية الجاتس للدول الأعضاء أن تفرض أو تبقى على أية قيود على أنشطة التجارة في الخدمات التي قام العضو بتقديم التزامات محددة بشأن تحريرها بما فيها القيود على المدفوعات والتحويلات وذلك في حالة حدوث صعوبات شديدة في ميزان المدفوعات أو صعوبات في الأوضاع المالية الخارجية أو تهديد بوقوع هذه الصعوبات بشروط أهمها أن تكون هذه القيود مؤقتة ومتمشية مع أحكام صندوق النقد الدولي ، وألا تميز بين الأعضاء وألا تتجاوز ما هو ضروري لمعالجة الصعوبات... (مادة ١٢) .

ومن المعروف أن الضغوط على ميزان المدفوعات في الدول الأعضاء التي تمر بمرحلة التنمية الاقتصادية أو التحول الاقتصادي تتطلب استخدام قيود للحفاظ على مستوى من الاحتياطيات الدولية لتنفيذ برامج التنمية أو التحول الاقتصادي .

* تسمح اتفاقية الجاتس لأي عضو باتخاذ إجراءات وقاية طارئة بسحب أو تعديل التزاماتها المحددة بالتحرير بعد عام واحد فقط من بدء تنفيذها ، بشرط أن يبرهن العضو لمجلس التجارة في الخدمات أن التعديل أو الانسحاب لا يحتمل انتظار مرور الثلاث سنوات التي يقضي بها الاتفاق في الأحوال العادية (مادة ١٠) .
* ليس في اتفاقية الجاتس ما يفرض على أي عضو تقديم معلومات سرية يمكن أن يؤدي الإعلان عنها للإضرار بالمصالح التجارية المشروعة أو بالمصلحة العامة (مادة ٣ مكرر) .
* لا تطبق اتفاقية الجاتس على الإجراءات الضرورية لحماية الآداب العامة ، الحياة ، صحة الإنسان أو الحيوان أو النبات أو للحفاظ على النظام المالي العام أو الإجراءات الضرورية لضمان احترام القوانين أو الأنظمة التي لا تتعارض مع أحكام اتفاقية الجاتس مثل تلك المتعلقة بمنع حالات الغش أو حماية البيانات الشخصية ونشرها وحماية سرية السجلات والحسابات الشخصية (مادة ١٤) مع مراعاة عدم استخدام ذلك كوسيلة لوضع قيود على التجارة في الخدمات .
* لا تطبق اتفاقية الجاتس على المعلومات اللازمة للحفاظ على المصالح الأمنية الأساسية أو المتصلة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بتوريد خدمات لأغراض عسكرية (مادة ١٤ مكرر) .

٤/٧ تكامل أسواق الأوراق المالية العربية :

سبقت الإشارة إلي إقامة الدول المتقدمة مع بعضها البعض ومع عدد من الدول الأسيوية تجمعات ومنتديات اقتصادية تحقق للدول المنضمة إليها – دون غيرها من الدول – تحرير انتقال رؤوس الأموال ، ولا شك أن هذا يشكل أحد التحديات التي تواجه انسياب رؤوس الأموال والاستثمار إلي دول الوطن العربي حيث أنها غير منضمة إلي هذه التجمعات والمنتديات ، كما وأنها تتعامل كل على حدة معها ، بمعنى أن هذه التجمعات والمنتديات تؤثر سلبيا على انسياب رؤوس الأموال للوطن العربي .

وتجدر الإشارة أيضا إلى أن اتفاقية الجاتس تسمح للدول الأعضاء أن تدخل في اتفاقيات لتحرير التجارة في الخدمات Economic Integration (مادة ٥) وأيضا في اتفاقيات للتكامل في أسواق العمل Labour Markets Integration Agreements (مادة ٥ مكرر) يستثنى فيه أطراف الاتفاق من الشروط الخاصة بالإقامة وتراخيص العمل مما يسهل استخدام العمالة بين الدول أطراف الاتفاق وتفضيلها على العمالة من الدول غير الأعضاء في الاتفاقية .

وقد قام العديد من الأسواق المالية العربية بتحرير انسياب رؤوس الأموال منها وإليها ، كما شهدت هذه الأسواق تطورات كبيرة خلال السنوات الأخيرة في اتجاه تنسيق العمل فيما بين بعض هذه الأسواق ، وفي اتجاه عقد اتفاقيات للتعاون هدفها الربط والتعاون بين أسواق الأوراق المالية العربية ، مما يؤدي إلي تسهيل تبادل الأوراق المالية العربية داخل الوطن العربي وبالتالي توطين الأموال العربية داخل الوطن العربي ، وتوسيع مجال الاستثمار أمام مستثمري الأوراق المالية في الوطن العربي بالشكل الذي يتيح لهم أفضل استثمار وأفضل عائد ، ومما يؤدي في النهاية إلي زيادة الاستثمارات والإنتاج وما يتولد عنه من دخل وبالتالي ارتفاع مستوى معيشة المواطن العربي .

ولا شك فى أهمية تعزيز الاتجاه الحالي نحو الربط بين أسواق الأوراق المالية العربية حيث يؤدي ذلك إلي تقوية إمكانيات خدمات وأعمال هذه الأسواق ورفع كفاءتها حين انفتاحها الكامل على نظيرتها العالمية. كما أن اشتراك الدول العربية في تأسيس شركات مالية مشتركة يساعد على أن يكون حجمها مناسبا لتكون قادرة على المنافسة مع نظيرتها الأجنبية .

ولا يفوتنا أن نشيد بالدور الهام الذي يقوم به اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية في مجالات التنسيق والتعاون والربط بين أسواق الأوراق المالية العربية . وقد عقد الاتحاد عدة مؤتمرات في موضوع ربط البورصات العربية وفي موضوع تقييم تجربة الربط بين الأسواق المالية الثلاثة : مصر والكويت ولبنان حيث وقعت اتفاقية التعاون الثلاثي بين هذه الأسواق الثلاثة في سبتمبر ١٩٩٦ وبدأ نفاذها اعتبارا من يناير ١٩٩٧

خاتمة

نخلص مما سبق أنه مع بدء تنفيذ اتفاقية الجاتس وما يترتب عليها من تدويـــل أســواق الأوراق المالية العربية وازدياد حدة المنافسة ، فإنه من المفيد الاستفادة بما ورد في الاتفاقية في مجال :

- تطوير أسواق الأوراق المالية العربية .
- التدرج في تقديم التزامات التحرير وفقا لجداول الالتزامات المحددة
- تطبيق سياسات من شانها الحفاظ على استقرار هذه الأسواق وانتظامها وكفاءة أدائها .
- تكثيف العمل في مجال التنسيق والتعاون والربط بين أسواق الأوراق المالية العربية .

ونضيف إلي ذلك الملاحظات الآتية :

- إن مدى استفادة الدول النامية :

❖ فيما يتعلق بما جاء باتفاقية الجاتس بمعاملة خاصة للدول النامية والأقل نمـــوا (زيـــادة مشـــاركة الدول النامية في التجارة الدولية في الخدمات بالحصول على التكنولوجيا المتطورة / فتح عـــدد أقـــل من الأنشطة وتحرير أنماط أقل من العمليات / مراعاة عملية تحريـــــر أهـــداف السياســـات الوطنيـــة ومستويات التنسيق في مختلف البلاد الأعضاء ... الخ).

❖ وفيما يتعلق بالالتزامات على الدول المتقدمة (إنشاء نقاط استفسار في مدى عامين / تسهيل حصـــول الدول النامية على التكنولوجيا المتقدمة ... الخ) .

إنما يتوقف على مدى وكيفية تنفيذ هذه الالتزامات من قبل الدول المتقدمة ، خاصة وأن تنفيـــذ هـــذه الالتزامات يتم من خلال المفاوضات الثنائية على تحرير أنشطة الخدمات (الالتزامات المحددة) .

- تقضي اتفاقية الجاتس بأن أي معاملة خاصة تمنحها دولة عضو للخدمات وموردي الخدمات لدولـة عضو أخرى أو لدولة غير عضو يجب أن تمنحها فورا ودون شروط إلي جميع أعضاء الاتفاقيـــة وذلك طبقا لمبدأ معاملة الدولة الأولى بالرعاية . وقـــد ورد باتفاقيـــة الجـــاتس كـــم كبـــير مـــن الاستثناءات على تطبيق هذا المبدأ الذي يعتبر أهم مبادئ بل جوهر اتفاقية الجاتس .

- لا توجد أي قواعد محددة باتفاقية الجاتس لمواجهة السلبيات التي قد تؤدي إليـــها فتـــح أســـواق الدول النامية للشركات الاحتكارية الضخمة المتعددة الجنسية ، حيث اكتفت اتفاقية الجاتس بـــالنص على أن يعمل العضو الذي لديه محتكر لخدمة ما على عدم مباشرته لنشاطه بطريقة تتعارض مـــع مبدأ الدولة الأولى بالرعاية والالتزامات المحددة التي قدمها ، وأنه يجوز لمجلس تجارة الخدمـــات

طلب معلومات محددة بشان المورد الاحتكاري للخدمة وذلك بناء على طلب العضو المتضرر من هذه الممارسات (مادة ٨) .

- كما اكتفت اتفاقية الجاتس بإعطاء الحق لأي عضو متضرر من الممارسات التجارية المقيدة للتجارة في الخدمات للدخول في مشاورات مع العضو الآخر مورد الخدمة بهدف القضاء على هذه الممارسات وعلى أن يلتزم بالتعاون وتقديم المعلومات المناسبة (مادة ٩) .

- بالرغم من اعتراف اتفاقية الجاتس بأن للدعم أثارا مشوهة على المنافسة في تجارة الخدمات ، إلا أنها لم تمنع أي دولة عضو من منح الدعم لموردي الخدمات المحليين بها ، واكتفت بالسماح لأي عضو يتأثر سلبيا بهذا الدعم الذي يقدمه عضو آخر أن يطلب اجراء مشاورات مع هذا العضو في شأن الدعم ، مع ضرورة دراسة هذه الطلبات بعناية وتعاطف . ولا شك أن السماح بتقديم دعم لكافة الأطراف يمكن أن يشكل سلبيات للدول النامية في حالة تقديمه في الدول المتقدمة . وقد نصت الاتفاقية على أن يتم عقد مفاوضات متعددة الأطراف في المستقبل في مجال الدعم ، وأن تراعى هذه المفاوضات الدور الذي يلعبه الدعم في برامج التنمية في الدول النامية . كما ينبغي أن تأخذ هذه المفاوضات في الاعتبار حاجة الدول الأعضاء - وخاصة البلاد النامية - إلى المرونة في هذا المجال . ولم تحدد الاتفاقية تاريخ بدء هذه المفاوضات ولا الكيفية التي تتم بها على أن يعد برنامج عمل في هذا المجال في المستقبل (مادة ١٥) .

القاهرة في نوفمبر ١٩٩٨