

كلمة أمين عام إتحاد البورصات العربية  
الدكتور فادي خلف



## كيف تنشط البورصات في إقتصاداتٍ تطغى عليها المصارف

يتكلم المحللون بشغف عن التكامل بين قطاع رأس المال والقطاع المصرفي وأنا واحدٌ منهم ولم أنكر يوماً هذه العلاقة التي شبّتها دوماً بالأخوين المتنافسين. فكما بدون الأخوة تنتفي العائلة كذلك بدون هذين القطاعين لا معنى للتكلم عن أيّ إقتصادٍ كان. لكنني بهذه الكلمات المنمّقة كنت دوماً أتجنب الحديث عن الوجه الآخر للعملة الواحدة، ألا وهو المنافسة بين أخوين نحو الأفضل والتي لا بدّ من أن تنعكس تضارباً بين مصالحهما.

من أبسط مبادئ التنافس بين قطاعي رأس المال والمصارف، التدافع لجذب مُدخّرات الإقتصاد. هذا يدعو المدخّر للإستثمار بالشركات المدرجة لديه مبرزاً بريق المخاطرة الذكية والمدروسة وذلك يدعو للتعقل والطمأنينة عبر إيداعه مدخّراته في الخزانة الآمنة.

من ناحية أخرى يتنافس القطاعان على تأمين السيولة اللازمة لمحتاجيها، فهذا يدعو لإصدار سندات الدين في أسواقه وذلك يُجملّ له طرق الإستدانة لتطوير أعماله.

في خضمّ هذا التنافس الشريف بين أخويّ البيت الواحد يتدخل رأس العائلة، أيّ الدولة، للفصل بين الأخوين أو بالأحرى بين القطاعين، فحددت لكل واحدٍ منهما إطار عمله لتبقى المنافسة بناءة كما يجب أن تكون.

كل ذلك من البديهيات التي يعرفها الجميع فما هو السؤال الذي أطرحه اليوم والذي لم نتجرّئ يوماً على التطرّف إليه كإقتصاديون نراقب ونحلل ما قد يبدو بديهياً للعين المجردة؟

سؤالي هو: ماذا لو كان الفارق بين الأخ الأكبر والأخ الأصغر هائلاً. هل يبقى مبدأ الفصل بين الأخوين كافياً لتأمين المنافسة البناءة؟ هل يكفي أن نحلم بأنّ الصغير سيكبر يوماً لينافس الأخ الأكبر بنفس المستوى وبنفس المقدرات؟

قد يكون الجواب بنعم لو أمّن الوالد الغذاء والمقويّات اللازمة لتنمية الصغير من الأخوين ولو أمّنت الدولة تخصيص المؤسسات الحكومية الكبرى للإدراج على البورصة، كما فعلت الدول المتطورة وصاحبة المقدرات الواسعة. ولكن ماذا لو كانت مقدرات الوالد ضعيفة أصلاً ومؤسسات الدولة غير جاهزة للخصخصة؟ فهل يترك الوالد ابنه الأصغر يواجه وحيداً ابنه الأكبر تحت عنوان المنافسة البناءة؟

من المتعارف عليه عالمياً مبدأ الفصل بين قطاعي رأس المال والمصارف، لكنه عند الإستحالة، لا بُدّ للأب الصالح من أن يدعو الأخ الأكبر لرعاية وإحتضان أخيه الأصغر على قاعدة "لا تقاوم العين مخزراً" فيُشركه في أعماله لسيّتفيد كلا منهما من مقتدرات الآخر. فتُعطى للبورصة إلى جانب سوق الأسهم الإمكانية الحقيقية لتداول سندات الخزينة المدرجة صُورياً على البورصة في بعض الأحيان بينما يتم تداولها في الحقيقة بين المصارف. هذا بالإضافة إلى إتمام بعض العمليات الأخرى عبر البورصة والتي تقوم المصارف حالياً بتداولها في ما بينها أو مع المصارف الأجنبية عبر مديريات القطع التابعة لها. فتلتقي حينها المصارف في ردهة البورصة عبر التقنيات الحديثة المتاحة لتسيير أمورها بطريقة تنضح بالشفافية والدقة.

طبعاً يبقى الإقتراح ناقصاً إذا أغفلنا التعاون الواجب بين مصارف الإستثمار والبورصة للمساعدة في تحضير الشركات المتوسطة الحجم للإدراج وفي ذلك إستفادة للشركات ومصارف الإستثمار والبورصة في آنٍ معاً.

من هنا لم يعد مستغرباً رؤية بورصات تصبو لتداول سندات الخزينة على أسواقها كبورصة البحرين وبورصة بيروت أو بورصات أخرى كبورصة الجزائر وبورصة أرمينيا (التي تديرها بورصة الناسداك) التي تتداول هذه الأدوات في ردهتها منذ فترة. علماً أنّ بورصتيّ الجزائر وأرمينيا تلعبان دور منصة لتعاملات المصارف في البعض من عملياتها.

لقد ساهمت هذه الخطوة بدعم إستمرارية هاتين البورصتين، كما ستدعم دون شك إستمرارية البورصات الأخرى، لكن هل ستنجح هذه البورصات الصغيرة الحجم بأن تستفيد من رعاية القطاع المصرفي لها لتأخذ حجماً يمهد لها إنطلاقة أهم عبر تداولها الأسهم كنشاط أساسي؟ هذا ما سوف يتبين لنا عبر متابعة الخطوات المستقبلية لهذه البورصات الصغيرة التي نأمل خيراً من تكاملها مع القطاع المصرفي لما فيه من مصلحة للإقتصاد بشكل عام.

**الدكتور فادي خلف**

**أمين عام**

**إتحاد البورصات العربية**