

خارطة طريق تطوير أسواق راس المال بدولة الإمارات العربية المتحدة

د. عبيد سيف حمد الزعابي

أن دولتنا تسعى جاهده بتوجيه من القيادة الرشيدة لاستيفاء متطلبات الترقية على تقارير التنافسية الدولية وكذلك المؤشرات الدولية مثل مورجان ستانلي MSCI و فوتسي FTSE و ستاندرد اند بور S&P حتى يتحقق الهدف الإستراتيجي للحكومة بحلول عام 2021 لتكون أسواقنا جاهزة للترقية إلى أسواق متقدمة على المؤشرات العالمية وقادرة تمام على إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة و الغير مباشرة وكذلك لديها القدرة على إستيعاب أدوات الثورة الصناعية الرابعة القائمة على البرمجيات المتقدمة و أهمها الذكاء الصناعي، ومواجهة تعقد تكنولوجيايات المستخدمه في الإستثمار مثل التعاملات فائقة السرعة، الأصول المشفرة و تقنية السلاسل المغلقة او Blockchain و تكنولوجيايات الحسابات الموزعة DLT Distributed Ledger Technology.

هذا لا يمكن تحقيقه إلا بالتطابق التام مع النظم المالية والهيكل الإشرافية المطبقة في الدول المتقدمة والمعروفة بكفاءة وتقدم وضعها التنظيمي المالي و التجانس مع تلك التنظيمات المتقدمة سوف يحقق القدرة على جذب الاستثمار الأجنبي وإستقطاب رؤوس الأموال. وفي هذا الإطار تمثل توصيات الدراسات و الممارسات الدولية التي تصدرها المنظمات الدولية على سبيل المثال لا الحصر، معهد الإستقرار المالي التابع لمجلس الإستقرار المالي و منظمة التعاون الإقتصادي و التنمية OECD، توصيات مجموعة العشرين G20، والجهات والمنظمات الدولية المختصة بتأطير عمل أنشطة هيئات الإشراف على أسواق رأس المال و البورصات وفي مقدمتها المنظمة العالمية للهيئات المشرفة على البورصات - الأيوسكو IOSCO، مرجعيات مهمة في هيكله النظم الإشرافية على ممارسات أنشطة الإستثمار لتجنب أحد أهم المخاطر النظامية وهو خطر عدم التطابق مع الممارسات الدولية Incompliance Risk و الذي من شأنه التأثير على رسملة الأسواق المالية بالدولة وكذلك التأثير سلبا على التمثيل العالمي للهيئات المشرفة على أسواق رأس المال أمام نظيراتها من الهيئات العالمية وقد يعيق استراتيجية الدولة للوصول لتصنيف أسواق راس المال الى متقدمة.

إذا لابد من إستيعاب التغيير في الثقافة و الممارسة الدولية لتنظيم أنشطة الإستثمار ومواكبة التغيير الجذري في مفهوم أسواق راس المال الذي حدث في الأسواق المتقدمة حديثا وأهمه التحول من ممارسة أساليب الرقابة المالية القديمة على أنشطة الإستثمار إلى مفهوم التنظيم و الإشراف المتخصص وهذا يتطلب فهم واضح للنموذج الإشرافي المتعارف عليه دوليا و الذي يعمل على مبدأ تحقيق التوازن بين الإشراف الاحترافي (Prudential Conduct) والإشراف على متطلبات ممارسة الأعمال (Business Conduct) وعدم الخلط بينهما في التطبيق على أنشطة الإستثمار من جهة و التمويل و الإذخار من جهة أخرى لأن لكل نشاط له خصائص مختلفة تتناسب مع كل نوع من تلك الأنماط الإشرافية، تجنبنا لنشوء المخاطر النظامية (Operation Risk) و التي سوف تنشأ من تضارب مصالح في الإشراف على الأنشطة الإحترازية ذات المخاطر و بين ترخيص النشاط و الرقابة على ممارسة الأعمال و بالتالي تشتيت المستثمرين و حدوث ازدواجية في متطلبات تقارير الإفصاح و الملاءة المالية وإضافة متطلبات امثال عالية جديدة على الكيانات العاملة مما يؤدي إلى رفع التكلفة و الرسوم عليها.

وهنا لابد من أن نشير لأهمية تسريع وتيرة إستكمال مؤسسات التنسيق الإستراتيجي لنظم الإشراف المتخصصة على المنتجات المالية و الإستثمارية والذي يمكن تحقيقه من خلال التعاون و التنسيق البيئي (Cross function Collaboration) من خلال مجلس الإستقرار المالي واللجنة المنبثقة من تطبيق قانون المقاصة على أساس الصافي (Netting Law)، ولا بد كذلك من معالجة الأسباب التي تمنع المستثمرين سواء كانوا مستثمرين أجنبى أو محليين أفراد او مؤسسات من الإقبال على أسواق رأس المال و الوقوف على الأسباب الكامنه وراء صعوبة الحصول على التمويل العام مقارنة بسهولة الحصول على التمويل التقليدي من البنوك و العمل على معالجة تلك الفجوات خاصة فيما يتعلق بزيادة عمق السوق بزيادة تنوع المنتجات الإستثمارية، ومعالجة ضعف نتائج الشركات و الإرتقاء بممارسات حوكمة الشركات وترقية مؤسسات الوساطة التقليدية لإعادة الثقة في أسواق رأس المال.

إن تعزيز إستقرار الإطار المؤسسي للسوق و خصصة البورصات و مؤسسات السوق مثل المقاصة و مراكز الإيداع مع إعطاء صلاحيات كافية لهيئة تنظيم أسواق رأس المال بجانب تكريس جهد أكبر وتخصيص موارد مالية لتتبع المنتجات المتاحة في أسواق رأس المال و إطلاق برامج توعية و تثقيف لكل من مصدري الأوراق المالية و المستثمرين بتلك المنتجات سوف يكون له أثر واضح في زيادة رسملة السوق و زيادة حجم التداولات وقيمتها. وبشكل أكثر تفصيلا، لا بد من تحليل عناصر تقييم الأسواق المالية و التي تتضمن مدى إنفتاح السوق لتدفق الإستثمارات الأجنبيية على المؤشرات الأجنبيية خاصة Bloomberg و Thomson Reuters ، و قياس مدى فعالية الإطار التشغيلي للسوق، ومدى سهولة تدفق الإستثمارات من و إلى المستثمرين، وهنا لابد من أن تقوم البورصات بتطوير إجراءات التسجيل مثل الرقم الموحد و إجراءات إعرف عميلك الموحدة Single KYC، و العمل على إنضمام مراكز الإيداع بالأسواق إلى مؤسسات الأسواق العالمية مثل Clear stream و Eurolear linkage ، مع إعطاء جهود الترويج و التثقيف أولوية قصوى بحيث يتم إعداد برامج توعية و تثقيف للمصدرين المستقبليين المحتملين توفر لهم الإرشادات و المعرفة الضرورية بفوائد التمويل العام بحيث يتم إيجاد وحدات متخصصة بالتسويق في البورصات لتحقيق هذه الأهداف.

ولابد هنا من الإشارة إلى ضرورة تطوير العوامل البيئية المحيطة للصناعة Ecosystem ومن أهمها تطوير منظومة إجراءات الطرح العام Shelf Registration أو Short form registration للأسهم العادية و الممتازة وكذلك تطوير سوق الدين، السندات و الصكوك مثل تلك الموجه للمستثمرين الأشخاص وكذلك تسريع وتيرة الإجراءات لبدأ الإصدارات الحكومية ، بجانب تطوير قواعد الحوكمة للشركات المدرجة وفقا لأفضل الممارسات العالمية. و تطوير منصة تمويل الشركات الصغيرة و المتوسطة من خلال Venture Capital Fund و Private Equity Fund ومن ثما تحويلها الى شركات مساهمة عامة مدرجة. تشجيع المصارف لإصدار الأذونات المغطاه و التوريق للحصول على المزيد من السيولة. وكذلك تشجيع الوسطاء للعب دور أكبر في إتاحة أدوات صناعة السوق مثل موفر السيولة و أدوات البيع على المكشوف، إقراض و إقتراض الأوراق المالية و أذونات الإيداع وكذلك تطوير صناعة صناديق مغلقة منخفضة المخاطر Units Investments Trust و صناديق المؤشرات Exchange Traded Funds ، وقد تكون فكرة إنشاء صندوق عام بواسطة جهة سيادية راعية فكرة سديدة تكون مهمته بجانب أنه صانع سوق، العمل على توازن وثبات أسعار الأسهم Price Equalizer كما هو المعمول بها في الكثير من الأسواق الناشئة و في المنطقة، السوق السعودي مثال على ذلك بحيث تقوم مؤسسات قوية مثل المصارف و شركات التأمين و صناديق التقاعد و الصناديق السيادية و شركات الإستثمار و بيوت الوساطة بشراء وحداته.

ومما لا شك فيه فإن تدعيم دور الهيئة المشرفة على أسواق راس المال للارتقاء بدورها التنظيمي والإشرافي وإنفاذ قراراتها على أسواق راس المال من خلال إعادة تنظيم صلاحياتها والتأكيد على إستقلاليته وتمكينها من تطبيق كامل مبادئ منظمة الأيوسكو، كذلك توفير المصادر المالية اللازمة لتمكين الهيئة من إدارة مواردها المالية بفعالية مثل تكوين الإحتياطيات و الإستفادة من الفوائض في تطوير الكادر البشرية المتخصص و المعادل من حيث الكفاء والمزايا لما هو معمول به في الصناعة التي تشرف عليها، سوف يدعم بشكل قوي مستوى ثقة المستثمر وسوف يوفر قدرة فائقة لإنفاذ الأنظمة و تحقيق نسب أداء عالية على مؤشرات التنافسية.

والخلاصة إن تنظيم أنشطة البورصات و أسواق راس المال يحتاج الى وجود إطار تنظيمي متوافق مع المعايير الدولية ولا يعمل بمعزل عنها لهذا السبب يجب أن تصدر أطر التنظيم وفقا لمتطلبات الصناعة فقط و إزالة جميع العوائق القانونية الكامنه في التشريعات الأخرى وإجراء إصلاحات عاجلة عليها خاصة فيما يتعلق بقواعد الإستحواذ و الإندماج، التوريق Securitization، تنظيم الشركات ذات الغرض الخاص، ممارسة نشاط إدارة الإستثمار ورأس المال القائم على المخاطر او الـ Venture Capital ، إزالة الحدود القصوى لبيع حصص الملاك للتمكين من الحصول على التمويل العام وتحول الشركات الى مساهمة عامة مدرجة بالإضافة إلى تطوير الآليات المرتبطة بسوق الإصدارات الأولية مثل متعهد التغطية، و خصم الإصدار، آليات التسعير خاصة آلية البناء السعري وتطوير تنظيم أسهم الخزينة و اسهم تحفيز الموظفين.