ملخص تقرير

Effectiveness of Market Interventions in Emerging Markets

إعداد: سامي حطاب

أخصائي علاقات دولية

مقدمة:

أظهرت الأزمة المالية العالمية انه وبغض النظر عن درجة التطور في الأسواق المالية فان حالات المبالغة في ارتفاع الأسعار غير المبررة وحالات الفزع يمكن أن تحدث مما يسبب فقاعات في هذه الأسواق ثم انفجار هذه الفقاعات مما يؤ دي إلى تراجع حاد في هذه الأسواق، كما أظهرت أيضا بـان المستثمرين في هذه الأسواق يمكن أن يتصرفوا بشكل غير عقلاني. وفي هذه الحالات تجد الجهات الرقابية نفسها في مواجهة السؤال الدائم وهو: هل على الجهات الرقابية التدخل في الحالات غير العقلانية التي تشهدها الأسواق وما هي الطريقة المناسبة لهذا التدخل؟.

وقد جاء هذه التقرير لإلقاء الضوء على الإجراءات التي اتخذتها بعض الجهات الرقابية للتقليل من التذبذب الذي شهدته الأسواق المالية نتيجة للازمة المالية العالمية، ومن هذه الإجراءات إيقاف وتعليق عمليات التداول لفترات معينة و /أو إغلاق هذه الأسواق لفترات معينة.

وقد تم إصدار هذا التقرير لاحقا للتقرير الصادر عن لجنة الأسواق الناشئة في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (الايوسكو) حول أثر الأزمة المالية على الأسواق الناشئة والإجراءات التي اتخذتها هذه الأسواق لمواجهة الأزمة، والذي صدر في شهر سبتمبر 2010؛ وقد ورد في التقرير أن الجهات الرقابية في بعض الأسواق الناشئة قامت باتخاذ إجراءات للتقليل من التذبذب الذي شهدته تلك الأسواق، حيث تم إيقاف وتعليق عمليات التداول لفترات معينة و /أو إغلاق هذه الأسواق لفترات معينة. علما بأن الجزء الأكبر من هذه الجهات لديها أطر تشريعية تحكم عمليات إيقاف وتعليق عمليات التداول بشكل عام ولكن يوجد هناك اختلاف في هذه الأطر بين الجهات الرقابية.

الهدف من التقرير:

يهدف هذا التقرير بشكل رئيسي لمعرفة فعالية الإجراءات التي اتخذتها الجهات الرقابية لمواجهة التذبذب الذي شهدته الأسواق المالية نتيجة للازمة المالية العالمية، حيث قامت منظمة الايوسكو بالطلب من فرقة العمل الخاصة بالأسواق الثانوية التابعة للجنة الأسواق الناشئة بعمل دراسة لمعرفة مدى مساهمة هذه الإجراءات في تخفيف التذبذب في الأسواق المالية.

كما تضمن التقرير مجموعة من الخطوط العريضة يمكن للجهات الرقابية الاستعانة بها عند تطبيق إجراءات إيقاف وتعليق عمليات التداول لفترات معينة و /أو إغلاق هذه الأسواق لفترات معينة وذلك للحد من التذبذبات في الأسواق المالية.

مجال التقرير وطريقة إعداده:

بهدف عمل هذا التقرير، تم تصميم استبيان يضم 29 سؤال حول القضايا التالية:

1. الطرق المستخدمة حاليا في إيقاف وتعليق عمليات التداول لفترات معينة و/أو إغلاق هذه الأسواق لفترات معينة.
2. عمليات إيقاف وتعليق عمليات التداول لفترات معينة و /أو إغلاق الأسواق الذي تمت خلال الأزمة المالية العالمية، وما هي ظروف السوق التي دعت إلى هذه الإجراءات.
3. التحديات التنظيمية والتشريعية التي ظهرت نتيجة القيام بالعمليات بالبند (2) أعلاه.

وقد أجابت 29 جهة رقابية على هذا الا ستبيان، 8 منها من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، 4 من أوروبا، 9 من أمريكيا الجنوبية و 8 من أسيا.

النتائج:

أظهرت نتائج الاستبيان الذي تم توزيعه بأن الأسواق وبغض النظر عن درجة تطورها فان حالات المبالغة في ارتفاع الأسعار غير المبررة وحالات الفزع يمكن أن تحدث مما يسبب فقاعات في هذه الأسواق ثم انفجار هذه الفقاعات مما يؤدي إلى تراجع حاد في هذه الأسواق.

كما بين التقرير بأنه يترتب على الجهات الرقابية الموائمة بين القواعد المنظمة لعمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق والتي تم وضعها لتلاءم البيئة المحلية وبين المعايير العالمية المطبقة في هذا المجال وذلك لإيجاد تناسق بين التشريعات التي تحكم هذه العمليات على مستوى العالم ككل.

وللوصول إلى هذا التناسق، تم وضع الخطوط العريضة التالية لمساعدة الجهات التشريعية عند وضع قواعد تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق:

1. **على الجهات الرقابية أن تأخذ بعين الاعتبار التطورات التي تشهدها عمليات التداول عند مراجعة الأطر التي تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق:** على الجهات الرقابية مواكبة التطورات التي تشهدها الأسواق المالية وخاصة فيما يتعلق ب آليات التداول وذلك لتقييم مدى مساهمة هذه التطورات في زيادة المخاطر النظامية التي قد تتعرض لها الأسواق . وعلى الجهات الرقابية أن تعدل الأطر التي تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق وذلك بناء على التغيرات التي تشهدها الأسواق من النواحي الهيكلية والتشريعية بحيث تكون الأدوات المستخدمة والأطر التي تحكم هذه العمليات من النوع المبادر القادرة على التقليل من المخاطر التي قد تنشأ في أي لحظة.
2. **عند مراجعة الأطر التي تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإ غلاق يجب أن تكون مرجعتها بشكل متكامل وليس النظر إلى كل إجراء بشكل منفصل :**

عند مراجعة وتحليل الإجراءات المتبعة في عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق، يجب على الجهات الرقابية والأسواق المالية النظر إليها كوحدة واحدة بحيث تخدم أهدافها وهي التقليل من التذبذبات الكبيرة في الأسواق . وعلى هذه الإجراءات والأدوات عدم التسبب في إيقاف التداول بشكل كبير ومبالغ فيه، وعدم إيقاف تدفق المعلومات المستمر للمشاركين في الأسواق وخاصة في الأوقات الحرجة. وبشكل عام فان على هذه الإجراءات والأدوات أن تكون ذات فائدة للأسواق.

3. **يجب أن تكون الأطر التي تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق واضحة وشفافة:** يجب أن تكون الإجراءات والمعايير المستخدمة واضحة للجميع.
4. **يجب تطبيق نفس الأطر التي تحكم عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق في كافة الأسواق التابعة لنفس الجهة الرقابية .** يجب على الجهات الرقابية أن تتأكد من أن الإجراءات المطبقة في عمليات الإيقاف أو التعليق أو الإغلاق متشابهة في كافة الأسواق التابعة لنفس الجهة الرقابية.
5. **ضرورة التنسيق بين الأسواق والجهات الرقابية مع الأسواق المختلفة في حالات الإدراج المشترك** . على الجهات الرقابية والأسواق وضع أطر للتعاون والتنسيق مع نظرائهم من الخارج وذلك في حالة وجود إدراج مشترك مع هذه الجهات . وكذلك على الجهات الرقابية والأسواق تقييم المخاطر التي قد تنجم عن إيقاف التداول في السوق الأم في سهم أو أسهم شركات مدرجة لديهم علما بأن إدراجها الأولي كان في أسواق خارجية والعكس بالعكس.