



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع :/2020

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة بعنوان:

إنعكاسات خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي (Brexit) على أداء الأسواق المالية الاوروبية

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د)

تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

تحت إشراف:

د. مشري فريد

إعداد الطالبة:

- قاسمي مريم

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	لطرش جمال
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	مشري فريد
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	كنيدة زليخة

السنة الجامعية 2020/2019



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميللة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع :/2020

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة بعنوان:

إنعكاسات خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي (Brexit) على أداء الأسواق المالية الاوروبية

مذكرة محملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د)

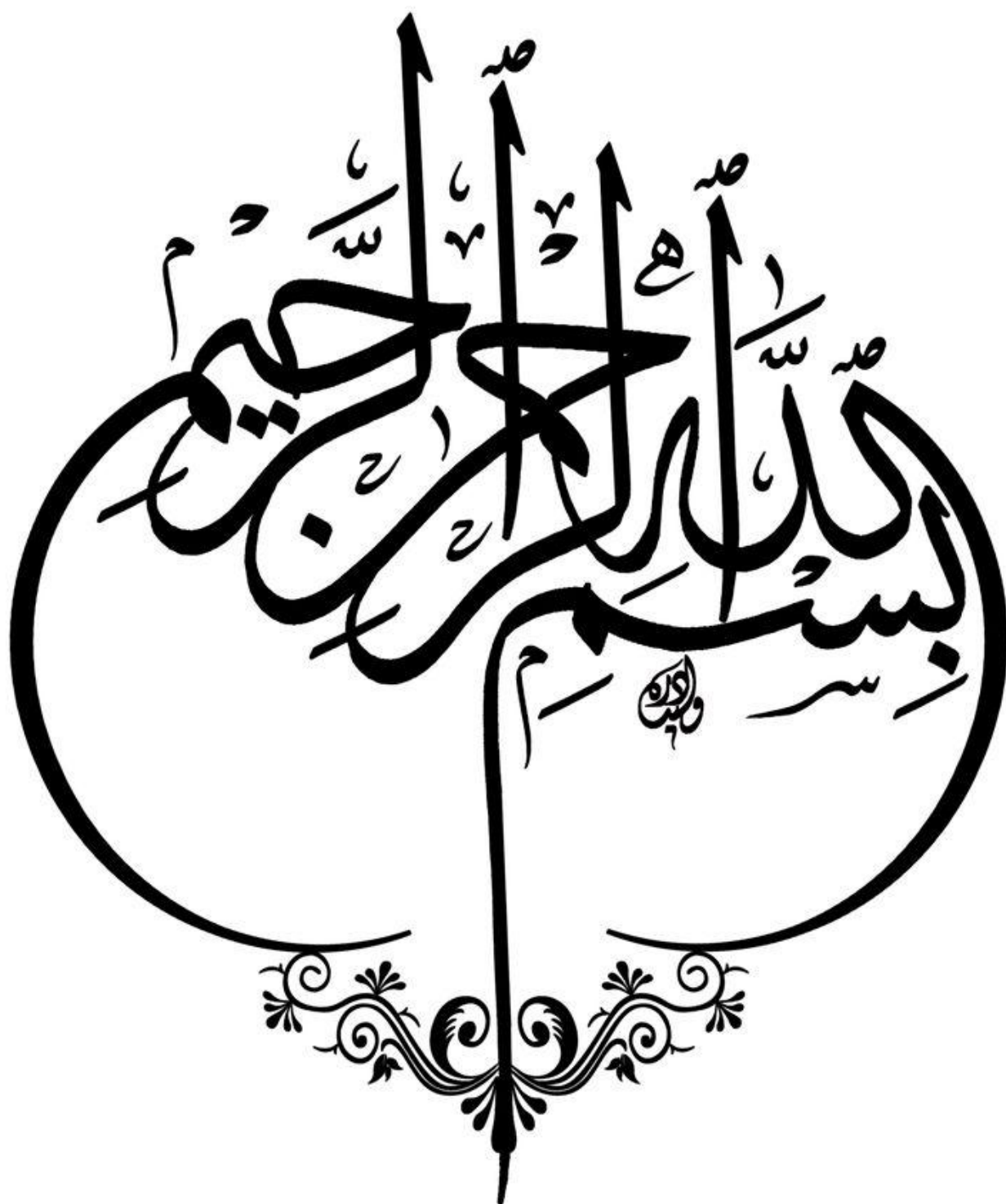
تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

تحت إشراف:

د. مشري فريد

إعداد الطالبة:

- قاسمي مريم



كلمة شكر وتقدير



بعد إنهائي لهذا العمل المتواضع أتوجه بقلب ضارع لله عزوجل بالحمد والشكر فله الفضل والمنة

و يبقى لنا دائما العجز في وصف كلمات الشكر خصوصا

للأرواح التي تتصف بالعطاء دون حدود

فسطور الشكر دائما ما تكون في غاية الصعوبة عند صياغتها

ربما لأنها تشعرنا دوما بقصورها وعدم ايفائها حق من نهديه هذه الأسطر

وفي هذا المقام لا يسعني إلا أن أشكر الأستاذ المشرف د. مشري فريد الذي كان له فضل تأطير

هذا العمل

كما أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان الى الأستاذ الفاضل الدكتور لطرش جمال و الأستاذة الفاضلة

الدكتورة كنيذة زليخة لقبولهما وتكرمهما بمناقشة رسالتي هذه.

شكرا لكم جميعا



الإهداء

إلى أمي الغالية.....

إلى أبي العزيز.....

إلى إخوتي الأعزاء...

إلى أساتذتي الأفاضل....

إلى كل الصديقات و الأصدقاء.....

إليهم جميعا..... أهدي هذا الجهد

محبة...ووفاء...وعرفانا



الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر انعكاسات الخروج البريطاني من الاتحاد الأوروبي (Brexit) على الأسواق المالية الرائدة في أوروبا و هي السوق المالي البريطاني، الفرنسي والألماني، وذلك من خلال الاعتماد على دراسة و تحليل رسملة هذه الأسواق و أداء مؤشراتها البورصية (FTSE100) (CAC40) و (DAX30) على التوالي خلال الفترة الممتدة بين (جانفي 2015 الى غاية ديسمبر 2019) من أجل التعرف على تأثير استفتاء BREXIT على أداء مؤشرات هذه الأسواق المالية الرائدة داخل الإتحاد الأوروبي، بالإضافة الى مدى تأثير قيمة الجنيه الإسترليني أمام اليورو و الدولار الأمريكي بنتيجة استفتاء خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي؛ بما وفر لهذه الدراسة (1250) مشاهدة يومية للبيانات التاريخية لأسعار إغلاق المؤشرات؛ بالإضافة الى تطور عدد الشركات المدرجة، قيمتها السوقية و حجم التداول خلال مدة الدراسة (2015-2019)؛ أظهرت نتائج الدراسة أن الأسواق المالية المدرسة قد استجابت وبسرعة للصدمة الانعكاسية بعد التصويت لصالح خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي وعرفت تقلبات حادة سرعان ما زالت تدريجيا.

الكلمات المفتاحية: البريكست، الأسواق المالية، المؤشرات البورصة، رسملة السوق، حجم التداول

Abstract:

This study aims to analyze the impact of the repercussions of the British exit from the European Union (Brexit) on the leading financial markets in Europe, namely the British, French and German financial markets, by relying on a study and analysis of the capitalization of these markets and the performance of their stock indexes (FTSE100) , (CAC40) And (DAX30) respectively during the period from (January 2015 to December 2019) , in order to identify the impact of the Brexit referendum on the performance of the indicators of these leading financial markets within the European Union, in addition to the extent to which the value of the pound sterling against the euro and the US dollar was affected by the result Brexit referendum; This study provided (1250) daily views of historical data for index closing prices; In addition to the development of the number of listed companies, their market value and trading volume during the study period (2015-2019). The results of the study showed that the studied financial markets quickly responded to the reversal shock after voting in favor of leaving the European Union, and witnessed sharp fluctuations that soon disappeared gradually

Keywords: Brexit, Financial Markets, Stock Indexes, Market Capitalization, Volume Of Trade

Résumé :

Cette étude vise à analyser l'impact des répercussions de la sortie britannique de l'Union européenne (Brexit) sur les principaux marchés financiers européens, à savoir les marchés financiers britannique, français et allemand, en s'appuyant sur une étude et une analyse de la capitalisation de ces marchés et de la performance de leurs indices boursiers (FTSE100) (CAC40)) Et (DAX30) respectivement au cours de la période (janvier 2015 à décembre 2019) afin d'identifier l'impact du référendum de Brixth sur la performance des indicateurs de ces principaux marchés financiers au sein de l'Union européenne, en plus de la mesure dans laquelle la valeur de la livre sterling par rapport à l'euro et au dollar américain a été affectée par le résultat La sortie de la Grande-Bretagne du référendum sur l'Union européenne; Cette étude a fourni (1250) des vues quotidiennes des données historiques des cours montré que les marchés financiers étudiés ont rapidement réagi au choc de retournement de clôture de l'indice; En plus de l'évolution du nombre de sociétés cotées, de leur valeur de marché et du volume des transactions au cours de la période d'étude (2015-2019); Les résultats de l'étude ont après avoir voté en faveur de la sortie de l'Union européenne, et ont connu de fortes fluctuations qui ont rapidement disparu progressivement.

Mots clés : Brexit, Marchés Financiers, les Indices Boursiers, Capitalisation Boursiers, Volume Des Transactions

* فهرس المحتويات *

الصفحة	قائمة المحتويات :
	شكر وتقدير
III	ملخصات الدراسة
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
XI	قائمة الملاحق
XII	قائمة الرموز والمختصرات
ب	المقدمة العامة
I - مدخل عام للأسواق المالية الدولية	
03	I -1- ماهية الأسواق المالية
03	I -1-1- تعريف السوق المالية
04	I -1-2- الشروط الملائمة لتكوين الأسواق المالية
04	I -1-3- مكونات الأسواق المالية
09	I -1-4- أهمية الأسواق المالية
09	I -1-5- الادوات المتداولة في الأسواق المالية
09	I -1-5-1- تعريف الأدوات المالية
10	I -1-5-1- أنواع الأدوات المالية
14	I -2- مؤشرات الأسواق المالية : الماهية ، أساليب البناء و الإستخدامات
14	I -2-1- تعريف مؤشرات الأسواق المالية
14	I -2-2- أساليب بناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية
15	I -2-3- استخدامات المؤشرات في أسواق المالية
16	I -3- اسواق الأوراق المالية الدولية (البورصات العالمية)
16	I -3-1- تعريف سوق الاوراق المالية الدولية:
16	I -3-2- أنواع أسواق الأوراق المالية الدولية
16	I -3-2-1- سوق السندات الدولية

17	I -3-2-2- سوق الأسهم الدولية
18	I -3-2-3- سوق اليورو دولار Eurodollars:
18	I -3-2-4- سوق العملات الأجنبية الدولية (FOREX):
20	خلاصة الفصل
II - نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالاتحاد الاوروبي	
23	II -1- مراحل نشأة و تطور الإتحاد الأوروبي
23	II -1-1- الجماعة الأوروبية للفحم و الصلب (ECCS)
24	II -1-2- تساعد العضوية في الجماعة الإقتصادية الأوروبية
25	II -1-3- معاهدة ماستريخت و توسع الإتحاد الأوروبي
27	II -2- أهداف و مبادئ الإتحاد الأوروبي
27	II -1- أهداف الإتحاد الأوروبي
28	II -2- مبادئ الاتحاد الأوروبي:
28	II -3- نظام العضوية والانسحاب في الاتحاد الأوروبي:
28	II -1-3- نظام العضوية في الاتحاد الأوروبي
29	II -2-3- نظام الانسحاب من الاتحاد الأوروبي:
30	II -4- العلاقة الإقتصادية بين بريطانيا و الإتحاد الأوروبي خلال 47 سنة من العضوية
30	II -1-4- المسار الزمني لعضوية بريطانيا في الاتحاد الأوروبي
32	II -2-4- أسباب بعد بريطانيا عن الاتحاد الأوروبي
33	II -3-4- مزايا عضوية بريطانيا في الاتحاد الأوروبي
36	II -5- الإقتصاد البريطاني تحت مظلة الإتحاد الأوروبي
36	II -1-5- معدل النمو الحقيقي في الناتج الإجمالي المحلي GDP
36	II -2-5- التجارة الخارجية
37	II -3-5- الإستثمار الأجنبي المباشر
38	II -4-5- الخدمات المالية
39	II -5-5- الهجرة و سوق العمل
40	II -6-5- مساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الأوروبي (الإلتزامات المالية)
42	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لتأثير البريكسث على أداء الأسواق المالية الأوروبية	

44	تمهيد
44	I- خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي
45	I-1- استفتاء البريكست (Brexit)
45	I-1 جذور البريكست
46	I-3 الأسباب الدافعة لاستفتاء البريكست
46	I-3-1 الأسباب الاقتصادية
47	I-3-2 الأسباب الأمنية
48	I-4 أهم محطات البريكست
49	I-5 تداعيات الإفتاء على الإقتصاد البريطاني
49	I-5-1 التداعيات على معدل النمو الحقيقي في الناتج الإجمالي GDP
49	I-5-2 التداعيات على السياسة المالية
50	I-5-3 التداعيات على الموازنة العامة
50	I-5-4 التداعيات على قيمة الجنيه و السندات:
51	I-5-5 التداعيات على الوظائف داخل المملكة
51	I-6 تداعيات الإفتاء على الإقتصاد العالمي
51	I-6-1 التداعيات على النفط و سوق الطاقة
52	I-6-2 التداعيات على سوق الذهب
53	I-6-2 التداعيات على الأسهم الأمريكية
53	I-6-4 التداعيات على دول شمال افريقيا
54	I-6-5 التداعيات على دول الخليج
55	I-7- الخروج البريطاني من الإتحاد الأوروبي إيجابيات و سلبيات
55	I-7-1 إيجابيات البريكست على بريطانيا
56	I-7-2 سلبيات البريكست على بريطانيا
57	I-7-3 سلبيات البريكست على الاتحاد الأوروبي
58	I-7-4 إيجابيات البريكست على الاتحاد الأوروبي:
58	I-8- سيناريوهات العلاقة الجديدة المحتملة لبريطانيا مع الإتحاد الأوروبي
58	I-8-1 عضوية المنطقة الاقتصادية الأوروبية
59	I-8-2 الإتفاقيات التجارية ثنائية التفاوض
59	I-8-2-1 النموذج السويسري

60	I - 8-2-2- النموذج التركي
61	I - 8-2-3- النموذج الكندي
62	I - 8-3- عضوية منظمة التجارة العالمية
65	II- تحليل مكونات أسواق الأوراق المالية المدروسة
65	II-1 سوق لندن للأوراق المالية (LES) London stocks exchange :
65	II-1-1- نشأة وتطور سوق لندن للأوراق المالية (بورصة لندن):
66	II-1-2- خصائص سوق لندن للأوراق المالية
66	II-1-3- مؤشر سوق لندن للأوراق المالية:
67	II-2- سوق باريس للأوراق المالية (بورصة باريس Euronext-Paris)
67	II-2-1- نشأة سوق باريس للأوراق المالية:
67	II-2-2- خصائص سوق باريس للأوراق المالية
68	II-2-3- مؤشر سوق باريس للأوراق المالية:
68	II-3- سوق فرانكفورت للأوراق المالية (Deutsche Börse)
68	II-3-1- نشأة وتطور سوق فرانكفورت للأوراق المالية
69	II-3-2- خصائص سوق فرانكفورت للأوراق المالية
69	II-3-3- مؤشر سوق فرانكفورت للأوراق المالية
71	III- دراسة الأداء العام للأسواق المالية المدروسة خلال الفترة 2015-2019
71	III-1- دراسة الاداء العام للسوق المالي البريطاني (LSE) خلال الفترة: 2015-2019
71	III-1-1- رسملة السوق و حجم التداول في بورصة لندن
73	III-1-2- أداء المؤشر FTSE100
75	III-2- دراسة الاداء العام للسوق المالي الألماني خلال الفترة: 2015-2019
75	III-2-1- رسملة السوق و حجم التداول في بورصة فرانكفورت
76	III-2-2- أداء المؤشر DAX30
78	III-3- دراسة الاداء العام للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة: 2015-2019
78	III-3-1- رسملة السوق و حجم التداول في بورصة باريس
78	III-3-2- أداء المؤشر CAC40
81	III-4- دراسة أداء زوج أزواج العملات GBP/USD GBP/EUR خلال نافذة الحدث
81	III-4-1- دراسة أداء زوج العملات GBP/USD خلال نافذة الحدث (BREXIT)
82	III-4-2- دراسة أداء زوج العملات GBP/EUR خلال نافذة الحدث (BREXIT)

84	خلاصة الفصل
86	الخاتمة العامة
89	المراجع
93	الملاحق

* قائمة الجداول *

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
19	أهم العملات القيادية في سوق الفوركس	
37	صادرات و واردات بريطانيا لسنة 2015	01
40	الإستثمارات الاجنبية المباشرة الداخلة 2014	02
41	مساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الأوروبي (2009-2015)	03
63	ملخص للفرص المحتملة لعلاقة بريطانيا خارج الإتحاد الأوروبي	04
66	أكبر الشركات التي تمثل مؤشر FTSE100 ووزن مؤشرها السوقي	05
68	أكبر الشركات تمثل مؤشر CAC40. و وزنها السوقي	06
70	أكبر الشركات تمثل مؤشر DAX30 والوزن السوقي لها	07
71	تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية و حجم التداول في سوق لندن للاوراق المالية(London stock exchange) خلال الفترة 2015-2019	08
73	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال البريطاني (FSTE100) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	09
75	تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية و حجم التداول في سوق سوق فرنكفورت للاوراق المالية (Frankfurt Stok Exchange) خلال الفترة 2015-2019	10
76	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال الألماني (DAX30) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	11
79	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال البريطاني (CAC40) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	12
81	أسعار إغلاق زوج العملات (GBP/USD) خلال الفترة 2016/06/20 – 2016/06/30	13
82	أسعار إغلاق زوج العملات (GBP/EUR) خلال الفترة 2016/06/20 – 2016/06/30	

* قائمة الأشكال *

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	مكونات أسواق المال	01
35	رسم توضيحي لمزايا عضوية الاتحاد الأوروبي	02
38	دول الاتحاد الأوروبي الأكثر جذباً للاستثمارات الأجنبية المباشرة	03
39	جنسية المهاجرين من دول الاتحاد الأوروبي نحو المملكة المتحدة خلال سنة 2015	04
41	مساهمات المملكة المتحدة في ميزانية الاتحاد الأوروبي بالقيمة الحقيقية (مليار استرليني) 1973-2013	05
50	تطور أسعار العملات الجنية و اليورو و الدولار الأمريكي	06
52	المخطط اليومي لسعر النفط الخام WTI (3 ماي 2016 – 27 أكتوبر 2016)	07
53	المخطط اليومي CFD GOLD لسعر الذهب (3 ماي 2016 – 27 2017)	08
73	تطور حجم التداول في بورصة لندن للأوراق المالية خلال الفترة: 2015-2019	09
74	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال البريطاني (FSTE100) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	10
76	تطور حجم التداول في بورصة فرانكفورت للأوراق المالية خلال الفترة: 2015-2019	11
78	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال الألماني (DAX30) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	12
80	تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المال الفرنسي (CAC40) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)	13
82	تطور أسعار إغلاق زوج العملات الجنية الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (2016/03/30-2016/06/20)	14
83	تطور أسعار إغلاق زوج العملات الجنية الاسترليني مقابل اليورو خلال الفترة (2016/03/30-2016/06/20)	15

* قائمة الملاحق *

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	التقرير السنوي لبورصة فرنكفورت لسنة 2015
02	التقرير السنوي لبورصة فرنكفورت لسنة 2016
03	التقرير السنوي لبورصة فرنكفورت لسنة 2017
4	التقرير السنوي لبورصة فرنكفورت لسنة 2018
5	التقرير السنوي لبورصة فرنكفورت لسنة 2019
6	التقرير السنوي لاتحاد البورصات الأوروبية FESE للسنوات 2015،2016،2017،2018،2019

* قائمة الرموز المختصرات *

<i>EEC</i>	European Economic Community
<i>ECCS</i>	European Community for Coal and Steel
<i>CECA</i>	Communauté européenne du charbon et de l'acier
<i>CED</i>	Communauté européenne de défense
<i>EFTA</i>	European Free Trade Association
<i>AELE</i>	Association européenne de libre-échange
<i>ECM</i>	European Common Market

مقدمة عامة

مقدمة عامة

بخلاف ما يحدث على مستوى التكتلات الاقتصادية الدولية من تدافع بهدف الاندماج وتحقيق الأهداف المرتبطة بالتممية، الوقوف أمام هجمات العولمة التي مست مختلف جوانب الحياة، أتت عملية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في اتجاه معاكس لهذه الظاهرة التي أصبحت حتمية لا مفر منها، و بالنظر الى المدة التي بقيت بريطانيا كعضو أساسي داخل الاتحاد الأوروبي و التي تعدت الاربعين سنة، و الى الوزن و المكانة التي تتمتع بها ضمن هذا النموذج من التكتلات الدولية الا أنها و طيلة هذه المدة نفسها كانت بريطانيا تحافظ على مسافة فاصلة بينها و بين أوروبا مدفوعة ومتشبثة بالجانب التاريخي البريطاني الحافل و بالثقل الاقتصادي الذي يربطها بغيرها من الدول، إذ تميزت العلاقة البريطانية - الأوروبية قبل الاستفتاء البريطاني على مغادرة الاتحاد الأوروبي، بحالة يمكن وصفها بـ "عدم الارتياح المتبادل" أو "علاقة يغزوها الشك"؛ القائمة على تاريخ طويل من عدم الثقة، وعدم الانسجام في التوجهات والرؤى بين بريطانيا والجماعة الأوروبية، وبخاصة مع الدولتين الكبيرتين في الاتحاد؛ ألمانيا وفرنسا

حيث لم تكن بريطانيا متحمسة يوماً لعملية التكامل والاندماج الأوروبي، إذ لم تكن بين الدول الست التي وقعت على اتفاقية روما لتأسيس المجموعة الاقتصادية الأوروبية عام 1957 (ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، هولندا، بلجيكا، ولوكسمبورغ)؛ بل نأت بنفسها عنها، وتأخر انضمامها إليها حتى عام 1973 بعد أن عارضت فرنسا طلب انتسابها مرتين.

كما عرقل الموقف البريطاني استكمال الاندماج الأوروبي في عدة محطات، فعلى ما يبدو أن مشكلة بريطانيا تتمثل في أنها تريد أن تكون جزءاً من أوروبا، دون أن تكون عضواً حقيقياً وفاعلاً فيها. ولطالما اعتبرت بريطانيا نفسها، ولا سيما المحافظين فيها، دولةً أطلسيةً أكثر منها أوروبية، متخذة سياسة اقتصادية وخارجية أكثر قرباً من الولايات المتحدة. لكن ذلك لم يمنعها من التطلع لتحقيق مصالح كبرى سياسية واقتصادية من خلال الانضمام للاتحاد الأوروبي من ناحية، والاستمرار في تأدية دورها التاريخي في منع هيمنة فرنسية - ألمانية مشتركة على القرار الأوروبي، من ناحية أخرى.

ومنذ التوقيع على اتفاقية ماستريخت المؤسسة للاتحاد الأوروبي عام 1992، تعالت في بريطانيا أصوات تتساءل عن مستقبل العلاقة مع الاتحاد الأوروبي. وعلى الرغم من الضغوط التي مورست على رؤساء الحكومات البريطانية المتعاقبين خلال العقدين الماضيين لتنظيم استفتاء حول عضوية بريطانيا في الاتحاد، فإن أحداً لم يرضخ لهذا الطلب. ووقع التحول الجوهري عندما عاد المحافظون إلى الحكم بعد غياب استمر 13 عاماً، إذ طرحت حكومة رئيس الوزراء الجديد حينها، ديفيد كاميرون، في عام 2010 فكرة الاستفتاء المعطل، فقد وعد بأن أية اتفاقية أوروبية تعطي سلطات أكبر لبروكسل على حساب الدول الأعضاء يجب أن يتم التصديق عليها من خلال التصويت أو استفتاء شعبي. ومع بداية عام 2013، ذهب كاميرون خطوة أبعد عندما أعلن عزم حكومته إجراء استفتاء على البقاء أو الخروج من الاتحاد الأوروبي.

عندما وعد كامبيرون بإجراء استفتاء حول عضوية بلاده في الاتحاد الأوروبي، بدا واثقا من قدرة حكومته على إقناع البريطانيين باختيار البقاء، إلا أن جملة عوامل تفاعلت خلال السنوات الأخيرة وأدت إلى نتائج مغايرة. فقضية الهجرة واللجوء واستئثار قوة العمل القادمة من دول أوروبا الشرقية الأعضاء بفرص عمل البريطانيين، فضلا عن صعود قوى اليمين، كلها أدت دورًا رئيسًا في دفع جزء كبير من البريطانيين إلى التصويت لمصلحة العزلة والانكفاء.

بتاريخ 23 جوان 2016 كان يوم الفصل الذي صوت فيه معظم البريطانيين ضد البقاء في الاتحاد الأوروبي وأشارت نتائج هذا الاستفتاء حالة دعر في الاوساط المالية الأوروبية والعالمية، كما مثلت تحديا لعملية التكامل و الاندماج الأوروبي وهددت بتداعيات اقتصادية كبيرة، حيث طرحت أسئلة كثيرة حول شكل العلاقة الاقتصادية التي شريط ثاني اقتصادي للقارة الأوروبية و خامس اقتصادي في العالم بالاتحاد الأوروبي، وكيفية استقبال الاسواق المالية الأوروبية لهذا الحدث الهام حتما سيكون لها آثار عديدة و متنوعة لا يمكن حصرها بأي حال من الأحوال، فقرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد وضع مستقبل نموذج الاندماج الدولي موضع تساؤل كبير، إذا كان الاتحاد يوصف حتى وقت قريب، بالأكثر نجاحا.

إشكالية الدراسة:

اعتبر قرار بريطانيا بالخروج من "الاتحاد الأوروبي" قرارا قاسياً وتاريخياً بكل المعايير سواء من ناحية تأثيره على مستقبل بريطانيا و"الاتحاد الأوروبي" بل حتى على النظام العالمي، أو من حيث دلالاته العميقة والدروس المستفادة منه. وعلى ضوء ذلك، يمكن طرح إشكالية هذا البحث على النحو التالي:

كيف سينعكس خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أداء الأسواق المالية الأوروبية في ظل التحولات الاقتصادية التي يعرفها العالم؟

إلى جانب هذه الاشكالية العامة، ومن أجل تحقيق الغاية المحددة سالفا للبحث محل الدراسة فقد حصرنا الموضوع محل الدراسة في التساؤلات التالية:

- ما هي أهم دوافع خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ؟
- الخروج البريطاني من الاتحاد الأوروبي سلبيات أم ايجابيات اقتصادية ؟
- بريطانيا والاتحاد الأوروبي، من المتأثر الأكبر من الخروج البريطاني ؟
- ماهي التداعيات الاقتصادية المحتملة وراء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ؟
- ما هو شكل العلاقة المستقبلية التي ستربط ثاني اقتصاد في القارة الأوروبية وخامس اقتصاد في العالم بالاتحاد الأوروبي ؟

فرضيات الدراسة :

- نظرا لطبيعة ومحتوى الدراسة فقد تم إرفاق الإشكالية أعلاه بالفرضيات التالية:
- وجود علاقة ارتباطية مؤثرة بين خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والأسواق المالية.

- هنالك أثر سلبي لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أسواق المال في الاتحاد الأوروبي.
- انتهاج بريطانيا أحد النموذجين النرويجي والسويسري مستقبلا في علاقاتها مع الاتحاد الأوروبي.

أهمية الدراسة :

- تكتسب هذه الدراسة أهميتها من عمق الجدل القائم حول هذا الموضوع حيث يعتبر من المواضيع التي هي محل إهتمام الدراسات والبحوث الحديثة التي قامت بها المؤسسات المالية ومراكز الأبحاث الدولية.
- من جهة أخرى تتبع أهمية الدراسة في طريقة تناولها للموضوع باستخدام الأساليب التحليلية.
- لذا فإن قلة البحوث والدراسات التي عالجت هذا الموضوع تعطي للبحث أهمية تجعله مدخلا للمزيد من البحوث في هذا الاتجاه.

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح العديد من الجوانب ذات العلاقة، بتحديد نوع العلاقة البريطانية -الأوروبية منذ 1945 وصولا إلى الاستفتاء الذي قام به البريطانيون، والذي نتج عنه خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، ومن ناحية أخرى تهدف هذه الدراسة إلى معرفة انعكاسات هذا الخروج على مجموعة من الأسواق المالية من خلال التعرف على تأثير استفتاء البريكست على أداء مؤشرات الأسواق المالية الرائدة داخل الاتحاد الأوروبي، بالإضافة إلى مدى تأثير قيمة الجنيه الإسترليني أمام اليورو و الدولار الأمريكي بنتيجة استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

دوافع اختيار الموضوع:

- لقد تم اختياري لهذا الموضوع وفق اعتبارات عديدة منها:
- ميلي وحبي للاستطلاع واكتشاف المواضيع الحديثة، إذ يعتبر هذا الموضوع حديث الساعة.
- حداثة الموضوع وبروزه على الساحة الاقتصادية الدولية.
- ميلي إلى البحث في هذا الموضوع، نظرا لقلة وشح الدراسات باللغة العربية التي تناولته وأملّي أن تعطي هذه الدراسة شيئا جديدا ولو بسيطا في هذا الحقل من الدراسات وهذا للإثراء المكتبة.

حدود الدراسة:

حددت دراسة الموضوع في إطارين مكاني وزماني، ففيما يخص الإطار المكاني رأينا أن نخص هذه الدراسة بمجموعة من الأسواق المالية في الاتحاد الأوروبي، فوقع اختيارنا على كل من السوق المالي البريطاني والسوق المالي الألماني والسوق المالي الفرنسي، أما الإطار الزمني فقد غطت الدراسة فترة من: (يناير 2016) إلى غاية: (ديسمبر 2019).

- منهج وأدوات الدراسة:

لقد اقتضت طبيعة الدراسة وخصوصيتها استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات الاقتصادية عموماً، وعليه اعتمدنا على المزج بين المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التاريخي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى أهم الأدبيات النظرية المتعلقة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وأثرها على الأسواق المالية، أما الجانب التطبيقي فاستعملنا المنهج التحليلي معتمدين على جمع المعطيات وتبويب البيانات الخاصة بالعينة المدروسة باستخدام التقنيات التحليلية، وحتى تكون هذه الأخيرة أكثر عمقا وشمولية تم اختيار مؤشرات الأسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي كعينة للدراسة .

الدراسات السابقة:

في حدود علم الباحث تم تناول موضوع تداعيات، انعكاسات وأثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الأسواق المالية في المقالات و الأبحاث التالية:

الدراسات باللغة العربية:

دراسة د/ صلاح الدين نعاس، د/ علي بن الضب، د/ عبد الرحمان بن سانية (فيفري 2018) بعنوان:
أثر انسحاب بريطانيا على تقلبات البورصات العالمية والعربية

تهدف الدراسة في مجملها إلى إبراز وقياس أثر إعلان خروج بريطانيا من "الاتحاد الأوروبي" على تقلبات البورصات العالمية والعربية، شملت العينة خمسة مؤشرات لبورصات عالمية: CAC40 ، FTSE100 ، S&P500 ، Nikkei250 ، EGX30 خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2015 إلى ديسمبر 2016 حيث تم تقسيمها إلى فترتين، قبل وبعد الانسحاب ، تمتد الأولى بين 17 ديسمبر 2015 إلى 22 جوان 2016 ، والثانية بين 23 جوان 2016 إلى 17 ديسمبر 2016، كما هدفت لمعرفة فيما إذا كان هذا الحدث أدى إلى تغير هيكلية فيها، وكذلك تحديد البورصات الأكثر تضرراً، وهذا ضمن مسعى عام لتكوين صورة واضحة عن مدى تأثير نتيجة استفتاء انسحاب بريطانيا على تقلبات البورصات، مستخدمين في ذلك نماذج قياسية، نموذج GARCH، اختبار Chow .

وخلصت الدراسة إلى أن نتائج الاستفتاء Brexit أثارت حالة من الذعر في الأوساط المالية والاقتصادية العالمية، وكانت سبب في حدوث زلزال مالي لم يشهد المستثمرون مثل هذا التقلبات منذ الأزمة المالية العالمية، ذلك كله كان بسبب توقعات أن الانسحاب يؤدي إلى عرقلة النمو العالمي وحالة عدم اليقين.

دراسة د/ الجوزي جميلة و د/ جوجو زينب (ديسمبر 2016)

انعكاسات انفصال المملكة المتحدة البريطانية عن الاتحاد الأوروبي على القطاع المالي

تهدف الدراسة الى قراءة الانعكاسات الفورية لقرار انفصال المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، و التداعيات المحتملة على المدى الطويل بعد ترسيم قرار الانفصال، و هذا بالنظر للمكانة التي يحتلها الاقتصاد البريطاني سواء على المستوى الدولي أو على مستوى تكتل الاتحاد الأوروبي، و انعكاس ذلك على مستقبل العلاقة المتميزة التي تربطه بالاتحاد في كل الاحتمالات، فإن ما سيحدد الصورة المستقبلية للاقتصاد العالمي خاصة في مجال القطاع المالي في شقه المتعلق بالمشتقات المالية ، هو طبيعة العلاقة بين

المملكة المتحدة و الاتحاد الاوروبي، اعتمدت الدراسة على الإحصائيات التي تمثل حجم الترابط بين أسواق المال البريطانية وأسواق الاتحاد الأوروبي.

خلصت الباحثتان في الاخير الى أن هناك إمكانية فقدان بريطانيا لتأثيرها على التوجه المستقبلي لأسواق رأس المال المجاورة، والتي تمثل أكبر سوق للعديد من الشركات المقيمة في المملكة المتحدة.

الدراسات باللغات الأجنبية:

دراسة (Matthias Raddant (August 2016) بعنوان:

"THE RESPONSE OF EUROPEAN STOCK MARKETS TO THE BREXIT"

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استجابة أسواق المال الأوروبية للاستفتاء من خلال تحليل 428 سهم و مؤشرات الأسواق، وأسعار الصرف في كل من بريطانيا، ألمانيا، اسبانيا، فرنسا، وإيطاليا، وتحليل تغيرات ارتباط مؤشرات الأسهم، من خلال استخدام نموذج (GARCH) وتحليل ارتباط-التغيرات اليومية- عوائد مؤشر (FTSE) البريطاني مع مؤشرات 4 أسواق مالية أخرى باستخدام نموذج (DCC (GARCH وكذلك تحليل مدى تقلب الأسواق المالية باستخدام نموذج (UNIVARITE (GARCH.

حيث أظهرت النتائج تذبذب في الأسواق المالية مباشرة بعد الاستفتاء وتأثير كبير نسبيا في بريطانيا مصحوبا بانخفاض أسعار الأسهم القطاعات المالية، لكن سرعان ما تعافت..

دراسة : Guglielmo Maria Caporale, Luis Gil-Alana and Tommaso Trani (January 2018) بعنوان:

Brexit and Uncertainty in Financial Markets

تبحث الدراسة في آثار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على عدم اليقين في الأسواق المالية الأوروبية، من خلا اختبار ما إذا كان خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد يؤدي الى تغيرات كبيرة في درجة ثبات مؤشر التقلب الضمني (IVI) للمؤشر فوتسي 100 (FTSE100) وكذا مؤشر تقلبات الجنيه الإسترليني الضمنية مقابل العملات الرئيسية المتداولة اليورو و الدولار الأمريكي و الين الياباني في الفوركس (سوق صرف العملات)، من خلال المشاهدات اليومية للبيانات التي تغطي الفترة السابقة للاستفتاء و الفترة التالية له، أي من بداية 2014 الى نهاية 2017.

هي دراسة قياسية بالدرجة الاولى اعتمدت على تقنيات احصائية في المدى القصير من خلال مؤشر التقلب الضمني (IVI) و (IVS)، و توصلت الدراسة الى أن خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي له تأثير ملحوظ على الأقل في المدى القصير على استراتيجيات الاستثمار، من خلال تذبذب أداء مؤشر FTSE100 الذي يضم أكبر الشركات البريطانية و كذا عدم ثبات قيمة الجنيه امام العملات الرئيسية و ذلك بسبب المخاوف التي مست معظم المستثمرين و نظرتهم القائمة لفكرة الانفصال .

دراسة: Bob Cowell(June 2016) بعنوان:

" Brexit creates chasm between FTSE's winners and losers"

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل استجابة مؤشرات أسواق المالية لنتيجة الاستفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وتوصلت الدراسة إلى أن : مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100) عرف مرونة كبيرة عقب التصويت لصالح الخروج صاحبه تراجع مؤشر الشركات الرائدة ب (5.6%) في أول يومين من التداول بعد الاستفتاء مع انخفاض في الجنيه الإسترليني إلى أدنى مستوى له منذ عام 1985، كما وتوقعت الدراسة أن مستويات النشاط المؤسسي سيكون ضئيلا واحتمال تباطؤ اقتصاد بريطانيا مستقبلا).

دراسة Karel Lannoo(September2016) بعنوان:

"EU Financial Market Access afterBrexit"

يرى (K. Lannoo) أن BREXIT يعني خروج بريطانيا من سوق مالية موحدة، حيث توصلت الدراسة إلى: أن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيكون له أثر واضح وسلبى على الخدمات المالية والتي تمثل (8%) من GDP، فلندن تستضيف ما يقارب 358 مصرف، ونفس الأمر بالنسبة للاتحاد الأوروبي، كما وأن صادراتها من الخدمات المالية والتأمين موجهة إلى الاتحاد الأوروبي.

كما تناولت الدراسة تحليل الامتيازات التي حظيت بها بريطانيا طوال فترة عضويتها والتي سوف تختفي نتيجة خروجها، اذ يستوجب على البنوك والمؤسسات المالية البريطانية التي مقرها في الاتحاد الأوروبي فصل عملياتها وتقسيم رأس المال ورسملة العمليات.

وفي الأخير توقع الباحث أثر البريكسيت على المدى الطويل سيكون سلبى لأن الاتحاد الأوروبي لن يتساهل مع بريطانيا للحصول على نفس المعاملة التي يتمتع بها باقي دول الأعضاء، كما يقترح التفاوض مع الاتحاد الأوروبي على اتفاق ثنائي كالشكل السويسري في التأمين.

دراسة Jean HAMON(Décembre2016) بعنوان:

"Et après ? Les enjeux du Brexit pour la Bretagne"

قام (J.HAMON) بتحليل وعرض أهم نتائج الدراسات التي تركز على النماذج الاقتصادية والإحصائية لتقييم أثر BREXIT على المتغيرات الاقتصادية الكبرى من (استثمارات، والأسواق المالية، والجنيه الإسترليني، وأثره على مخاطر العملة ...) موضحا أهم التحديات التي تعترض الاقتصاد البريطاني، والحلول التي طبقها بنك إنجلترا المركزي لمواجهة صدمة السوق المالي.

كما و قام الباحث بتقديم و تحليل مجموعة الفرص المحتملة أمام بريطانيا كمجرد افتراضات في-انتظار ما ستسفر عنه نتائج المفاوضات-واقتراحه العديد من النماذج التي بإمكان بريطانيا انتهاجها مستقبلا للحفاظ على علاقاتها مع الاتحاد الأوروبي.

دراسة (July 2016) Moloney Niamh بعنوان:

"Financial services, the EU, and Brexit: an uncertain future for the city?"

قام (N.Moloney) بتحليل أثر BREXIT على قطاع الخدمات المالية والتي تحتل مركزاً كبيراً في اقتصاد بريطانيا، وقد جاءت نتائج هذه الدراسة متفقة مع جميع الدراسات السابقة إذ توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن البريكسيت أثر على الأسواق المالية بشكل عام والأسواق المالي البريطاني بشكل خاص، وكذا منطقة اليورو من ناحية التحديات التي ستواجه بريطانيا للوصول إلى السوق الأوروبية المشتركة.

الفائدة المحصل عليها من الدراسات السابقة

من خلال مراجعة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البريكسيت وأثرها على الأسواق المالية الأوروبية والعالمية موضحة كالتالي

- التعمق بمشكلة الدراسة أكثر، وتحديد الأهداف التي يجب أن تتوصل إليها الدراسة.
- اختيار المؤشرات المالية الأكثر أهمية بالنسبة لعينة الدراسة المختارة من خلال النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة.
- بناء منهجية الدراسة بطريقة علمية ممنهجة استناداً إلى النماذج التي انتهجتها معظم الدراسات والأبحاث العلمية التي تناولت موضوع الدراسة.
- مقارنة نتائج الدراسة بالدراسات السابقة شكلاً صورة واضحة عن اختلاف أو توافق التحليل الحقيقي لأداء المؤشرات مع التنبؤ.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

من خلال ما تمّ مراجعته من دراسات سابقة على الصعيدين العربي والأجنبي التي تناولت موضوع الدراسة جاءت هذه الدراسة بصورة مكتملة لتلك الدراسات والتي جعلت منها إسهاماً علمياً ومرجعاً جديداً من وجهة نظر الباحث ضمن الإطار العلمي المعمول به في هذه الدراسة، فقد حاولت الدراسات العربية والأجنبية إبراز الأثر الفوري لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أداء الأسواق المالية العالمية و معرفة العلاقة بين مؤشر السوق المالي البريطاني بمؤشرات الأسواق المالية الأخرى من جهة، ومن جهة أخرى دراسة التنبؤ بالأثر المستقبلي من خلال استخدام النماذج القياسية.

إلا أن ما ميز هذه الدراسة هو أنها دراسة تحليلية حاولنا من خلالها تحليل أداء الأسواق المالية الأوروبية طيلة فترة البريكسيت، بمعنى آخر تحليل الأثر الفعلي للبريكسيت على أداء الأسواق المالية منذ الاستفتاء إلى غاية الخروج الفعلي لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

محتويات الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات، وللوصول الى تحقيق أهداف الدراسة وايضاح أهميتها اقتضت الضرورة تناول الموضوع في ثلاث فصول تختتم بخاتمة عامة تتضمن ملخص عاما عن الموضوع متبوعا بأهم النتائج المتوصل اليها.

تم صياغة الفصل الأول في شكل مدخل عام للأسواق المالية من خلال التطرق لماهيتها ومكوناتها، أهميتها ودورها في الاقتصاد الوطني وكيف يتم تتبع تطورات هذه الأسواق عن طريق مؤشرات أسعارها. أما الفصل الثاني تم التطرق بالتفصيل للموضوع قيد الدراسة والمعنون بـ «نظرة على الاقتصاد البريطاني وعلاقته بالاتحاد الأوروبي» والهدف منه ابراز أهم المحطات التي مر بها الاتحاد الأوروبي ومحاولة تحليل العلاقة البريطانية-الأوروبية قبل الاستفتاء البريطاني.

أما الفصل الثالث والأخير نتناول من خلاله تحليل انعكاسات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي باستعراض تداعيات هذا الخروج بسلبياته وإيجابياته وإبراز أهم السيناريوهات المحتملة لشكل العلاقة المستقبلية بين هاذين الطرفين، والتعريف بمجموعة من أسواق الاتحاد الأوروبي ومؤشراته في بداية الفصل، لننتقل بذلك إلى تحليل أداء أسواق المال الرائدة في الاتحاد الأوروبي، وأزواج العملات قبل الاستفتاء و بعده .

الفصل الاول

مدخل عام للأسواق المالية الدولية

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

تمهيد

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في معظم دول العالم، حيث تلعب دورا إستراتيجيا هاما في تعبئة المدخرات و إعادة توظيفها من خلال تحويل فوائض الأموال من أصحاب الفائض الى أصحاب العجز اللذين لديهم فرص إستثمارية عبر الوسطاء الماليين.

إن التطور الاقتصادي مرتبط بشكل وثيق بوجود سوق مالي متطور ومزدهر، فهي بمثابة القلب النابض للإقتصاديات المعاصرة، وعليه أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات الهامة، والتي نالت اهتمام كل من الدول النامية والدول المتقدمة على حد سواء. انطلاقا مما سبق يهدف هذا الفصل الى تعميق الجوانب النظرية حول الأسواق المالية.

الفصل الأول — مدخل عام للأسواق المالية الدولية

I - مدخل عام للأسواق المالية الدولية

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالأسواق المالية وعلى وجه الخصوص أسواق الأوراق المالية في معظم الاقتصاديات العالمية بغض النظر عن درجة تقدمها وتطورها، والتي أصبحت تعكس الوجه الحقيقي لأي اقتصاد، وتعتبر أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي لديها سيولة غير مستغلة، بالإضافة إلى الدور الحيوي والمهم التي تؤديه في تمويل القطاعات التي تعاني عجزاً في السيولة النقدية.

I - 1 - ماهية الأسواق المالية

سننظر في هذا العنصر إلى مفهوم السوق المالية والشروط الملائمة لتكوينها بالإضافة إلى مكوناتها وأهميتها.

I - 1 - 1 - تعريف السوق المالية

السوق المالية مثل أي سوق أخرى التي توفر نظاماً لتبادل الخدمات أو المنتجات أو كليهما معاً عن طريق الجمع بين طرفين أحدهما محتاج للخدمة والآخر مانح لهذه الخدمة. فالأسواق المالية بوجه عام هي الوسيط الذي يعرض المدخرون الراغبون في الاستثمار من خلال مدخراتهم إما بشكل مباشر أو من خلال وسطاء على

مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون هذه الأموال.

ينصرف تعريف الأسواق المالية إلى عدة مفاهيم تتمحور كلها حول التعاريف التالية:

تعريف (1): يعرف السوق المالية بأنه "الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه"¹

تعريف (2): يؤخذ من مجموع آراء للباحثين الاقتصاديين أن السوق المالي ما هو "إلا تنظيم يجمع بين المقرضين والمقرضين معاً بما يوفر الموارد المالية للمؤسسات والحكومات عند سعر معين ويحقق للمقرضين فرصة للحصول على عائد التنازل عن نفوذهم"².

تعريف (3): "وسيلة يلتقي خلالها المشترون والبائعون بغرض تداول الأصول المالية والنقدية"³.

تعريف (4): "كل مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي تلتقي فيه رؤوس الأموال من وحدات الفائض إلى فئة وحدات العجز، عن طريق إصدار أدوات مالية لهذا الغرض، وتداول هذه الأدوات"⁴.

¹ : محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص 164 - 165

² : وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر، الطبعة الأولى 2009 ص 16.

³ : بني عامر زاهر علي، "التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية اسلامية"، عمان الدين للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص 18.

⁴ : أحمد الفراس العوران، "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور اسلامي"، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الأولى، 2012، ص 482.

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

وعليه، فإن مفهوم السوق المالي طبقا للمفاهيم السابقة، تحقق مزايا لكل من وحدات الفائض ووحدات العجز وهذا ما يوضحه الشكل التالي:¹

يتضح من الشكل أعلاه بأن السوق المالية تقدم خدمات إلى الوحدات التي تعاني العجز بالحصول على الأموال من مختلف مصادرها وبكلفة أقل، أما بالنسبة للوحدات التي لديها فائض فإنها تستفيد من آلية السوق،

وعليه فإن الأسواق المالية تسمح بتوفير أرضية للعرض والطلب على الأموال، حيث تتاح العديد من الفرص الاستثمارية المتنوعة أمام المدخرات للمساهمة في إنشاء الكثير من شركات المساهمة أو توسيع القائمة منها. وخلاصة القول أن السوق يقوم على ثلاثة أركان أساسية هم المقترضين والمقرضين وفئة الوسطاء

I - 1-2- الشروط الملزمة لتكوين الأسواق المالية

يتطلب إنشاء سوق مالي توفر عدة شروط يمكننا إجمالها في الآتي:²

أ- زيادة عدد المؤسسات المالية في الدولة: حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد وتقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض إلى المستثمرين من أجل قيام مشاريعهم.

ب- تحويل المدخرات إلى استثمارات: حيث تعتبر السوق المالية من أهم الأدوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات المجمعة إلى استثمارات، وذلك لكون هذا السوق مجالا لاستثمار أموال الأفراد في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأس مال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية.

ج- إنشاء بورصات للأوراق المالية: حيث تعتبر بورصات الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو ذات الاقتصاد المختلط، حيث يلعب كلا من القطاع العام والقطاع الخاص دوره في هذا الشأن

د- الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها: تكوين الشركات أو طرح الأسهم والسندات لا بد أن يكون مصحوب بإعلان مناسب حتى يعلم كل مستثمر وكل مدخر الفرصة التي قد تحتاج لتوظيف أمواله، ولا بد من مراقبة هذه البيانات الواردة في الإعلانات حتى نحافظ على مصلحة صغار المستثمرين وحتى تكون هذه الإعلانات ذات صبغة جدية

I - 1-3- مكونات الأسواق المالية

يمكن التمييز بين نوعين من الأسواق داخل السوق المالي هما:

-أسواق النقد

-أسواق رأس المال

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

أولاً: الأسواق النقدية

عرفها البعض بأنها السوق التي تتعامل في أدوات الدين القصيرة والمتوسطة الأجل¹، ويعد هذا التعريف أكثر التعريفات إيجازاً وأوسعها انتشاراً. وعرفها البعض الآخر بأنها "عبارة عن أسواق الاستثمار قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها عن سنة واحدة، أي أنها عبارة عن أسواق يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية والأجنبية لأجل أقل من سنة، ويتركز هذا السوق على عامل أساسي هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض"².

و يتصف السوق النقدي بعدد من الخصائص أهمها:³

- يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل أقل من سنة واحدة،
- سعر الفائدة على الأوراق المالية المتداولة فيه تكون فيه عادة منخفضة،
- يمثل هذا السوق سوق ادخار،
- يخدم بالدرجة الأولى التجار والعمليات التجارية القصيرة الأجل،
- يتميز بسرعة إنجاز معاملات البيع والشراء، وعادة ما يتم التعامل فيه عبر شبكات متطورة من وسائل الاتصال مثل أجهزة الحاسوب والانترنت،

- تتميز الأوراق المستعملة في السوق بسيولة عالية،

- التقلبات في أسعار الأوراق المالية المتبادلة في السوق ضئيل نسبياً.

تعتبر البنوك المركزية والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الكبرى أو الوساطة المكون الرئيسي لهذه السوق، نظراً لما تمتاز به من ملاءة وحجم أموال ضخمة وتكاد تكون المخاطرة شبه معدومة، أما نسبة الهامش فيها فهي منخفضة جداً، إلا أن ضخامة الأسواق تعطي عائداً مقبولاً، لذلك نجد الأفراد العاديين والمؤسسات الصغيرة لا تقبل على هذه السوق ولا يهتمون بها لعدم قدرتهم على توفير الكم الهائل والضخم من الأموال، وبالتالي نجد

هذه الأسواق تمتاز بدرجة عالية من الأمان وبقدر كبير من السيولة والمرونة العالية، الأمر الذي يجعل استثمار الأموال بها سهل الاسترداد إما لقصر الفترة الزمنية أو لسهولة تسهيل الأصول المستثمرة فيها هذه الأموال.⁴

¹ : Dov Ogien, Pratique des Marche Financier, Ed. Dunod, Paris 2007, P 37

² : أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 24

³ : عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2006، ص 363

⁴ : إبراهيم أبو بكر المدني، الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، مجلة دولية متخصصة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد 17، ص 44

* أدونات الخزنة: وهي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل تتراوح مدتها ما بين 91 يوماً وهو حداها الأدنى، و 364 يوماً وهو حداها الأقصى، وتعد من أقل أدوات السوق مخاطرة وأكثرها سيولة

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

ومن أهم الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي، شهادات الإيداع القابلة للتداول، والقبولات المصرفية وأذونات الخزنة * والأوراق التجارية المصدرة من قبل مؤسسات مالية تمتاز بدرجة عالية من المتانة المالية وضخامة رؤوس أموالها.

ثانياً: أسواق رأس المال

تعرف سوق رأس المال بأنها السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل وهي الأدوات التي تزيد مدة استحقاقها على سنة، ويرى البعض بأن سوق رأس المال تتميز بدرجة مخاطرة أعلى مقارنة بالسوق النقدية بحيث:

« on attribue au marché des capitaux les transactions qui ne sont pas effectuées sur le marché monétaire, en particulier les achats et la vente d'actions. Ces titres sont plus risqués, avec des échéances à moyen ou à long terme. Ces sont les obligations gouvernementales de longue échéance, les obligations corporatives, les actions privilégiées et les actions ordinaires. Les marchés de capitaux existent sous la forme de marché primaire et de marché secondaire ».¹

فحسب هذا المفهوم فإن سوق رأس المال تتسم بالمخاطرة مقارنة مع سوق النقد لطول آجالها. ولذا فأولوية المستثمر نحو عوائد تكون مرتفعة قياساً بذلك العائد في سوق النقد، هذا من جانب، ومن جانب آخر تتميز سوق رأس المال عن سوق النقد بأنها تعتبر أكثر تنظيمًا، وكبر حجم الصفقات المنفذة به من قبل المتخصصين والمتعاملين في السوق الذين يلعبون دوراً مهماً في تفعيل حركة التداول. وعليه، فالاختلاف الأساسي بين تلك النوعين من الأسواق يبرز في آجال استحقاق الأدوات المالية التي يجري

تداولها في كل من السوقين، حيث يجري تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل في أسواق النقد، في حين يجري تداول الأدوات المالية طويلة الأجل في أسواق رأس المال.

تنقسم سوق رأس المال إلى أسواق فورية وأسواق آجلة حيث تضم الأسواق الفورية كل من سوق الأولية المتمثلة في سوق الإصدار وسوق الثانوية المتمثلة في السوق المنظمة وغير المنظمة. أما الأسواق الآجلة فهي الأسواق التي تتم فيها شراء وبيع الأوراق المالية على أن يتم تنفيذها في المستقبل. أولاً: السوق الفورية أو الحاضرة :

وهي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية فوراً، بتسليم الأصول واستلام المبالغ حالا أو في مدة أقصاها ثلاثة أيام وهي بدورها تنقسم إلى قسمين الأسواق الأولية والأسواق الثانوية.²

- الأسواق الأولية :

¹ : محمد الهاشمي حجاج، أثر الازمة المالية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية 2007-2008 ، مذكرة

ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011/2012.ص.17

² : بوكساني رشيد ، مرجع سبق ذكره ص. 44

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

السوق الأولية هي السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة مع مصدر الورقة المالية (السهم أو السند) أو المكتتب الأول فيها، بمعنى آخر هي السوق التي تنشأ بين المقرض والمقترض نتيجة مبادلة المال السائل (النقد) بمال ورقي (السهم أو السند)، وعليه فإن السوق الأولية هي تلك السوق التي تتحول فيها المدخرات الخاصة الى استثمارات جديدة لم تكن قائمة من قبل.¹

- الأسواق الثانوية :

يقصد بالسوق الثانوية تلك السوق التي يجرى التعامل فيها على الأوراق المالية التي سبق إصدارها² أي تداول الأوراق المالية التي سبق طرحها بعد استكمال إجراءات الاكتتاب فيها. وتنقسم السوق الثانوية إلى :

أ - أسواق منظمة:

كما تأخذ تسمية البورصة التي تتحدد فيها شروط العضوية والتداول وفقاً لقواعد وأنظمة قانونية معين ولهذا فالتداول فيها يكون للأوراق المالية التي استوفت كل الشروط القانونية³، وتتحدد أسعارها من خلال المزاد لأن التعامل يجرى في إطار مكاني مادي وزماني محدد.

ب - أسواق غير منظمة :

تعرف السوق الغير المنظمة أو كما يطلق عليها البعض السوق الموازية أو الغير الرسمية بأنها سوق للمفاوضة غير رسمية وغير مركزية، ظهرت نتيجة عدم إفصاح بعض الشركات عن البيانات والمعلومات الخاصة خوفاً من المنافسة أو لعدم استيفاء الشروط التي تمكنها من الدخول الى الأسواق المنظمة⁴، ويجري التعامل فيها على الأوراق المالية الغير مقيدة في السوق الرسمية - والتي لم تستوفي الشروط القانونية لدخول السوق المنظمة - والكثير من أدوات المشتقات المالية كالعقود الآجلة وهذه العقود يقابلها في الأسواق الرسمية العقود المستقبلية كما تتعامل بالعقود الاختيارية شأنها شأن السوق الرسمية.⁵

كما تجدر الإشارة الى أن هنالك تقسيمات أخرى للأسواق منها السوق الثالث والذي يشكل جزءاً من السوق الغير المنظم، والسوق الرابع الذي يضم بدوره المؤسسات الكبرى والأفراد اللذين يبيعون ويشتررون الأوراق المالية فيما بينهم .حيث يعتبر السوق الرابع منافس شديد لغيره من الأسواق المنظمة والغير منظمة،

¹ : مصطفى يوسف كافي ، "بورصة الاوراق المالية" ، الطبعة الأولى ، دار رسلان للطباعة و النشر و التوزيع ، سوريا - دمشق - ، 2009، ص 71.

² : سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سبق ذكره ، ص 53.

³ : حيدر عباس عبد الله الجناحي ، " الأسواق المالية و الفشل المالي " ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، عمان -الأردن- ، 2016 ، ص 29 .

⁴ : قايدى خميسي ، لحسين عبد القادر ، دراسة تحليلية لاستخدام المشتقات المالية في الاسواق المالية في تغطية مخاطر السوق -حالة الدول الصناعية العشر -، المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية ، جامعة برج بوعريريج ، الجزائر، العدد 08 ، 2015، ص31.

⁵ : سمير عبد الحميد رضوان حسن ، مرجع سابق ، ص 29.

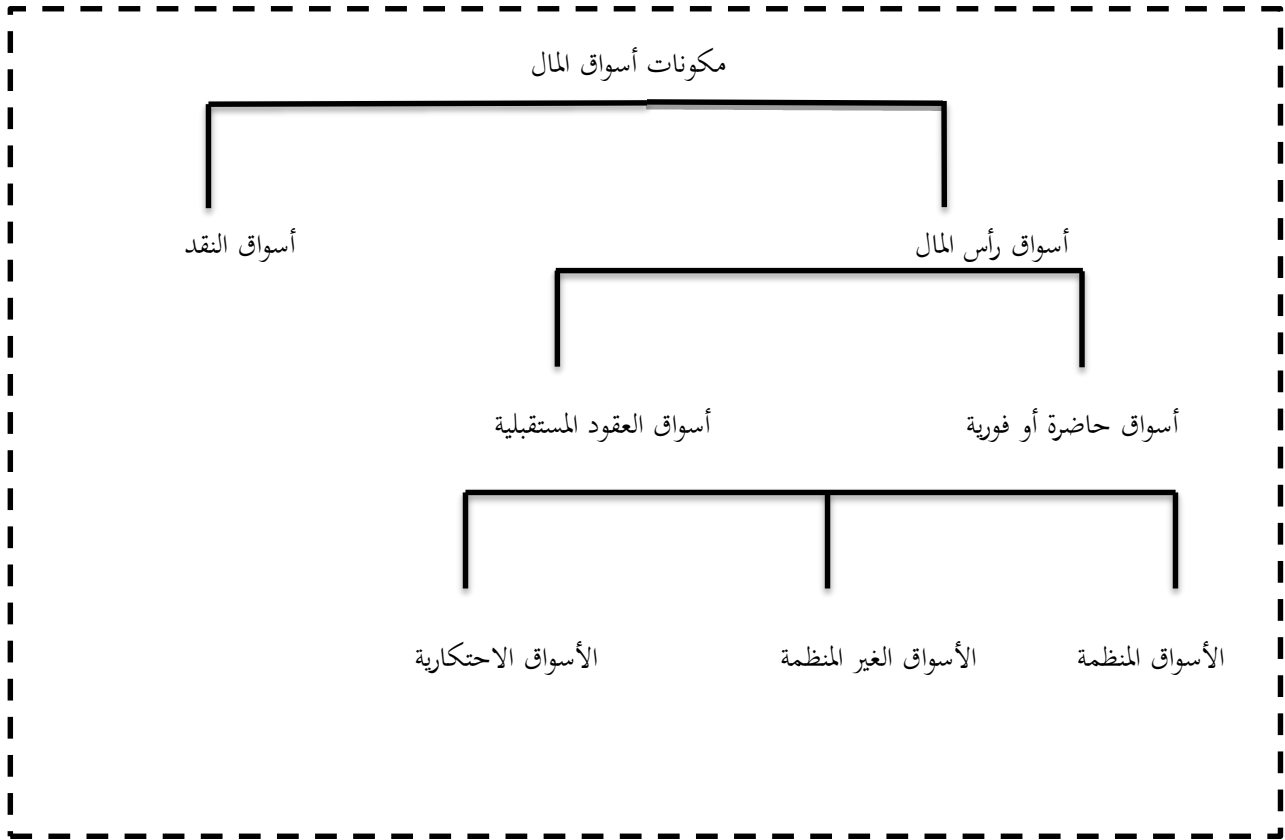
الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

لكونه يتعامل في الأوراق المالية المدرجة في الأسواق المنظمة، وكذلك الغير مسجلة فيها، من جهة ومن ثانية يتمتع السوق الرابع بانخفاض عمولات السمسرة مقارنة بالسوق الثالث، وغيره من الأسواق.¹

ثانياً: الأسواق الآجلة:

وهي التي يتم فيها تداول أنواع معينة من الأصول المالية والمسماة بالأدوات المالية المشتقة، حيث يتم التعامل فيها عن طريق التعاقد الآني على أن يتم التسليم في وقت لاحق.

شكل رقم (01-01) : مكونات أسواق المال



المصدر : عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان ، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، بيروت - لبنان ، مكتبة الحسن العصرية ، 2015 ، ص14.

¹ : لطرش سميرة ، "كفاءة سوق رأس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من اسواق رأس المال العربية " ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2009 -2010، ص46.

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

I - 1-4 - أهمية الأسواق المالية

تتجلى أهمية الأسواق المالية فيما يلي ¹ :

- تمثل سوق الأوراق المالية القناة التي يتم عبرها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض الى الوحدات التي تعاني من العجز.
- توفير التمويل اللازم لعملية التنمية الاقتصادية من خلال تمويل الاستثمارات طويلة ومتوسطة الأجل عن طريق إصدار أسهم أو سندات أو أوراق مالية أخرى.
- تلعب السوق المالية دورا في خلق السيولة الكافية للمدخرين.
- توفر السوق المالية درجة عالية من المرونة في نظام الائتمان.
- تمكن سوق الأوراق المالية من تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين.
- تمكن سوق الأوراق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها من تقديم الاستشارة و النصح للشركات المصدرة للأوراق المالية.
- إلزام الشركات بالإفصاح و مراقبة عمليات تداول الأوراق المالية يضمنان بشكل كبير مناخ استثماري يتسم بالشفافية.
- تعكس الأسواق المالية مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

I - 1-5 - الأدوات المتداولة في الاسواق المالية

تتداول في سوق الاوراق المالية أدوات مالية تتمثل في أوراق الملكية وأوراق المديونية، وأخرى تعرف بالمشتقات المالية والتي ظهرت في السبعينيات هدفها الرئيسي هو التغطية ضد مخاطر تقلب الأسعار، كما يجرى تداول المشتقات المالية أسواق متخصصة تعرف بأسواق المشتقات المالية، وترتبط الورقة المالية في هذا النوع من الأدوات بأصل مادي (سلع..)، أو بأصل مالي (أسهم، سندات) أو بأصل صوري (مؤشرات البورصة، مؤشرات الأسعار..) فنجد منها عقود إلزامية ومن أشكالها العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المقايضات، أو عقود إختيارية متمثلة في عقود الخيارات.

I - 1-5-1 - تعريف الأدوات المالية:

تعريف (1): "تعتبر صكا يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في امتلاك جزء من أصل معين أو الحقين معا بمعنى آخر تمثل الورقة المالية مستند ملكية أو دين يبين بموجبه حقوق ومطالب المستثمر".²

¹ : بوشنافة الصادق، موزايي عائشة ، مكانة الأسواق المالية في ظل الاقتصاد الافتراضي-عرض تجارب لأسواق مالية اسلامية -، ورقة مقدمة للمؤتمر "الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية"، المركز الجامعي خميس مليانة ، أيام 13 و14 مارس ، ص7.

² : دربال أمينة ، "محاولة التنبؤ بمؤشرات الأسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015.

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

تعريف (2): الأدوات المالية هي " أدوات تمويل في السوق الأوراق المالية وتكون إما في شكل سندات أو صكوك تعطي لحاملها في الحصول على جزء من الربح أو العائد أو الحقين معا، بما أنها تضمن لأصحابها حق في استرداد القيمة الأصلية للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في التصرف الورقة ذاتها".¹

I - 1-5-2- أنواع الأدوات المالية:

هناك ثلاثة أنواع للأدوات المالية تتمثل في:

أ - أدوات الملكية (الأسهم):

تعتبر الأسهم أحد أهم الأدوات المالية المتداولة في أسواق رأس المال.

أولا : تعريفها :

تمثل حقوق ملكية في الشركات التي تقوم بطرحها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي بهدف توسيع أنشطتها الاستثمارية، و يمكن التمييز بين عدة أنواع :

ثانيا : أنواع الأسهم :

- تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تتداول به :²
- أسهم إسمية و هي: أسهم تحمل إسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل من (الاسم، اللقب، الجنسية، نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها...).
- أسهم لحاملها يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها، والهدف منها هوده الأسهم هو تحقيق المرونة العالية في التعامل.
- أسهم لأمر للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء بمعنى دفعت كل قيمتها الاسمية، وعليه فالشركة لا تستطيع تعقب تداول السهم ولا التعرف على المساهم الأخير.
- تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم :³
- أسهم عينية و تمثل حصة عينية من رأس مال شركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو مخزونات، أو براءة اختراع، كما لا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى عند تسليم الموجودات التي تقابلها و تعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل.
- أسهم نقدية وهي: الأسهم التي تدفع مقابلها مساهمات نقدية.
- أسهم مختلطة وهي: الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا.
- تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها:

¹ : بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 17.

² : سميحة بن محياوي ،"دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، 2014- 2015 ، ص 36.

³ : سميحة بن محياوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 36- 37.

الفصل الأول — مدخل عام للاسواق المالية الدولية

- الأسهم العادية:

هي " أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول تمكن صاحبها من الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم".¹
هي " الورقة المالية التي تثبت ملكية حاملها في جزء من أصول شركة معينة، كما تمنح هذه الأسهم لمالكها مجموعة من الصلاحيات".²

- الأسهم الممتازة :

هي "عبرة عن أوراق مالية مملوكة من قبل المستثمرين تساوي حصة كل منهم في رأس مال الشركة وتقع هذه الأسهم بين الأسهم العادية والسندات".³
ب-أدوات المديونية (السندات):

أولاً : تعريف السندات :

هي "عبرة عن أداة من أدوات الدين التي تلزم مصدر السندات بدفع مبالغ محددة على فترات زمنية متتالية تمثل الفائدة بالإضافة الى دفع المبلغ الأصلي عند استحقاق السند".⁴
السند "هو التزام على الجهة المصدرة لذلك السند، سواء أكانت حكومة أو شركة، أو مشروعاً".

ثانياً : أنواع السندات :

تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها، وعليه يمكن التمييز بين الأنواع التالية:

• أنواع السندات حسب الجهة المصدرة :⁵

وتنقسم الى :

- السندات الحكومية وهي وثائق الدين العام طويلة الأجل، تصدرها عادة البنوك المركزية ولفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية للبلد، وحالة العجز السائد في الميزانية العامة، كما يتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية.
- سندات خاصة والتي تصدرها المنشآت الخاصة كشركات المساهمة والمؤسسات المالية العاملة في القطاع الخاص من أجل تمويل مشاريعها، كما وأنها تتحمل مخاطر الائتمان أكثر من السندات الحكومية وذلك لوجود احتمال عدم تمكن الجهة المصدرة من الفوائد بالدين وفوائده الدورية.

¹ : سميحة بن محياوي ، المرجع نفسه ، ص 37.

² : حيدر عباس عبد الله الجنابي ، مرجع سابق ، ص 30.

³ : حيدر عباس عبد الله الجنابي ، المرجع نفسه ، ص 31.

⁴ : أحمد محمد محمود نصار ، "الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية الشركات - المضاربة - المزارعة - المساقاة - المغارسة الأسهم - السندات و الصوك" ، الطبعة الأولى ، دار الكتب العلمية ، بيروت - لبنان - . الطبعة الأولى، 2010 ، ص 105.

⁵ : عمر عبو ، "الاسواق المالية و دوره في تعزيز أداء صناديق الاستثمار - دراسة تجارب دولية -" ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة بن بوعلي ، شلف ، 2015-2016 ، ص 78.

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

- سندات المؤسسات العالمية وهي التي تصدر عن مؤسسات عالمية كالبنك الدولي، حيث يتم إصدارها وتداولها في مختلف أسواق الأوراق المالية عبر مختلف المؤسسات المصرفية.
- أنواع السندات حسب تاريخ استحقاقها: ¹
- سندات قصيرة الأجل وهي السندات التي لا يتعدى آجال استحقاقها السنة ويتم التعامل بها في أسواق النقد.
- سندات متوسطة الأجل وهي السندات التي تتراوح فترة استحقاقها ما بين سنة و لا تتعدى سبع سنوات.
- سندات طويلة الأجل وهي السندات التي تزيد فترة استحقاقها سبع سنوات.
- أنواع السندات حسب طريقة السداد:
- يمكن أن نميز نوعان حسب طريقة السداد:
- السندات التي يمكن تسديدها قبل تاريخ استحقاقها: بمعنى أنه يمكن لمصدر هذه السندات قبل تاريخ استحقاقها، أي أنه يمكن لمصدر هذه السندات أن يستدعي السندات قبل تاريخ استحقاقها.
- هنالك نوع آخر من السندات غير قابلة للاستدعاء قبل تاريخ استحقاقها لذلك تعمل الجهة المصدرة على تسديد قيمة هذه السندات بتاريخ استحقاقها. ²

• أنواع السندات حسب معدل العائد:

وتنقسم السندات حسب معدل العائد إلى:

- سندات ذات المعدل الثابت بمعنى يقدم عائداً متماثلاً لكافة السنوات إلى غاية تاريخ استحقاقها.
- سندات ذات المعدل المتغير في هذه الحالة يحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السنوات ويعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليتلاءم مع معدل الفائدة السائد في السوق.

الأدوات المشتقة:

أولاً : تعريف الأدوات المشتقة:

تعريف (1): عرف بنك التسويات الدولية Bank of International Settlements التابع لصندوق

النقد الدولي (FMI) المشتقات المالية " بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري".

¹ : لطرش سميرة ، مرجع سابق ذكره ، ص36.

² : لطرش سميرة ، المرجع نفسه ، ص36.

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

تعريف (2): كما عرفت المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية المشتقات المالية (SNA) بصورة أكثر تفصيلا فهي " أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية حيث تتحدد قيمة الأداة المشتقة تتحدد على أساس سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد . وتتعدد أغراض استخدامات المشتقات المالية من إدارة والتحوط من المخاطر، المراجعة بين الأسواق المالية والمضاربة ¹."

تعريف (3): تعرف المشتقات المالية على " أنها العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول موضوع العقد والتي تتنوع ما بين (الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية ...) كما تمكن حاملها من تحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع التعاقد، ومن أبرز المشتقات عقود الاختيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة ²."

ثانيا : أنواع الأدوات المشتقة:

- **المستقبلات:**
- العقد المستقبلي هي عقود بيع آجلة نمطية تجرى في أسواق منظمة، أو اتفاقية لبيع أو شراء أصل معين قد يكون أصلا ماليا أو غير مالي في وقت معين وبسعر محدد سلفا على أن يتم تسليم واستلام الأصل في تاريخ لاحق مستقبلا.
- **المبادلات :**
- يعود منشأ عقود المبادلات إلى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية، وتعرف على أنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية في الحاضر على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقا، وأهم هذه العقود عقود معدلات العائد والعملات.
- **العقود الآجلة :**
- هو عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه ³، وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر محدد يتم الاتفاق عليه وقت إبرام العقد.
- **الخيارات :**

¹ : بن رجم محمد خميسي ، "المنتجات المالية المشتقة أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها ؟ " ، ورقة مقدمة للمؤتمر الأزمة المالية والاقتصادية الدولية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر، 2009 ، ص 3 .

² : بلعزوز بن علي، "استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية" ، مجلة الباحث ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، العدد 07 ، 2009 - 2010، ص 338.

³ : عزوز بن علي، المرجع نفسه، ص 339.

الفصل الأول — مدخل عام للأسواق المالية الدولية

لقد ظهرت عقود الخيارات في بورصة لندن للأسهم في القرن التاسع عشر، ولكن المتاجرة بهذه العقود بشكل منظم بدأت في عام 1973م في بورصة شيكاغو للخيارات، إذ تعتبر إحدى أهم الأدوات المالية المشتقة قيمتها من قيمة الموجود الأساس وقد يكون الموجود الأساس إما أسهم أو السندات أو مؤشر أسهم أو عملات.

تعرف الخيارات بأنها "عقود قانونية تمنح حاملها الحق ولكن ليس الإلزام لشراء أو بيع موجود/أصل محدد بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة، كما يلزم بئنه ببيع أو شراء الأصل المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية مقابل مبلغ محدد يدفعه المشتري يسمى علاوة".¹

كما تهدف إلى أغراض عديدة منها الاستثمار والمضاربة والتحوط من مخاطر التقلبات السعرية.

I-2- مؤشرات الأسواق المالية : الماهية ، اليات البناء و الاستخدامات

نظرا للمكانة الكبرى التي تحتلها الأسواق المالية ولما لها من تأثير في الاقتصاد القومي كان لابد من وجود مؤشرات تعطي فكرة عن الاتجاهات العامة في الأسواق المالية والمؤسسات المتعاملة فيها.

I-2-1- تعريف مؤشرات الأسواق المالية:

تعريف (1): تعرف على أنها أداة تمكن من التعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، كما تعتبر أداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها.²

تعريف (2): يعرف على أنه بمثابة مقاييس التغيرات القيمة في مجموعات أنموذجية من الأسهم.³

I-2-2- أساليب بناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية :

على الرغم من التفاوت في كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية، إلا أنها تركز جميعا على ثلاثة أسس هي:⁴

• ملائمة العينة :

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر

وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الاتساع والحجم والمصدر .

- فيما يتعلق بالحجم فإنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كلن المؤشر أكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق.

¹ : شعبان محمد اسلام البروراي، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي دراسة تحليلية نقدية ، ، الطبعة الأولى ، دار الفكر، دمشق 2001 ،ص 222.

² : حسين قبالن ، "مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية" ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة دمشق أ العدد 11، 2011، ص 94.

³ : بشار ذنون محمد الشرجي ، ميادة صلاح الدين تاج الدين ، "علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحلة الاقتصادية" ، مجلة تنمية الرافدين ، كلية الادارة و الاقتصاد ،جامعة الموصل، العدد 27، 2008، ص 74.

⁴ : حسين قبالن ، مرجع سابق، ص 95.

الفصل الأول — مدخل عام للأسواق المالية الدولية

- أما الاتساع فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهما لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تميز، أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة فحينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة.
- أما المصدر المقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي التي تتداول فيه الأوراق المالية.

• الأوزان النسبية :

- تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر وهي:
- مدخل الوزن على أساس السعر: أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع ويؤخذ على هذا المدخل أن الوزن، أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر النسبي يقوم على سعر السهم وحده قد لا يكون مؤشرا على أهمية المنشأة أو حجمها.
 - مدخل الأوزان المتساوية: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
 - مدخل الأوزان حسب القيمة: أي إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي؛ فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة.

✓ وحدات القياس:

إن قيمة المؤشر يجب أن تتم بوحدات قياس سهلة الفهم وقادرة على التعبير عن طبيعة الحركة الحاصلة في السوق، إذ أن هنالك مجموعة من المؤشرات تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر ويكون المتوسط أما على أساس المتوسط الحسابي أو المتوسط الهندسي.¹

I-2-3- استخدامات المؤشرات في أسواق المالية :

- هناك العديد من الفوائد التي تتيحها مؤشرات أسواق الأوراق المالية ومن أهم هذه الاستخدامات ما يلي:
- تساعد في تلخيص حركة النشاط الاقتصادي من خلال صورة كمية يسهل استخدامها بشكل سريع.
 - التعرف عن الاتجاهات السائدة في السوق المالي والتي تعكس في أحد جوانبها المهمة اتجاهات النشاط الاقتصادي.

¹ : بشار ذنون محمد الشكري ، ميادة صلاح الدين تاج الدين ، مرجع سابق ، ص 80 .

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

- إعطاء فكرة تقريبية عن أداء محافظ الأوراق المالية من خلال معرفة اتجاه التغير الحاصل في مؤشر وضعية السوق دون اللجوء إلى تتبع أداء كل قيمة متداولة بمفردها، وعليه يمكن إعطاء فكرة تقريبية عن مستقبل توليفة العائد والمخاطرة للمحفظة.

- التنبؤ بالحالة التي يكون عليها السوق.¹

I-3- أسواق الأوراق المالية الدولية (البورصات العالمية)

I-3-1- تعريف سوق الأوراق المالية الدولية:

ينصرف مفهوم الأسواق المالية الدولية الى عدة مفاهيم تتمحور كلها حول التعاريف التالية:
تعرف سوق الأوراق المالية الدولية بأنها تلك السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشآت أو هيئات في دول أخرى.²

- يقصد بسوق الأوراق المالية الدولية تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراء وبيعاً في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية.³
سوق الأوراق المالية الدولية هي السوق التي يكون فيها تواجد المستثمرين والأوراق المالية من مختلف الدول.⁴

I-3-2- أنواع أسواق الأوراق المالية الدولية

I-3-2-1- سوق السندات الدولية:

تعريف سوق السندات الدولية:

يمثل سوق السندات الدولية جزءاً مهماً من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية، هو مكان أو هيئة أو آلية لإصدار وتداول السندات بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر السندات بمختلف أنواعها والمصدرة بعملة أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل تتراوح بين 10 و 15 سنة، وتشكل الدول والمؤسسات العمومية أكبر وأهم متدخل فيه، إضافة إلى الشركات الخاصة، والهدف الرئيسي لسوق السندات الدولية هو تمويل متعاملها بالاحتياجات المالية اللازمة لها خارج أسواقها المحلية.⁵

أشهر السندات الدولية:

¹: دريال أمينة ، مرجع سابق ، ص 35.

²: محمد فرح عبد الحليم. الأسواق المالية والبورصات. الطبعة الثانية. مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي. صنعاء اليمن 2013. ص 88

³: د بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان. الأسواق المالية الدولية . الطباعة الأولى . دار علي بن زيد للطباعة والنشر . بسكرة. الجزائر. 2019. ص 33.

⁴: د وليد صافي. د أنس البكري. مرجع سبق ذكره. ص 16.

⁵: بن براهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص. 66

الفصل الأول _____ مدخل عام للاسواق المالية الدولية

تعد السندات الحكومية الأمريكية أشهر أنواع السندات الدولية المصدرة والمتداولة عالمياً من حيث الحصة السوقية ويليه السوق السندي الأوروبي وثم السوق السندي الآسيوي، إذ أفادت الإحصائيات أن السندات الحكومية الأمريكية التي يحملها جميع المستثمرون الأجانب وصل إلى 2.6018 ترليون دولار أمريكي حتى نهاية أبريل 2007، وظلت اليابان أكبر دولة حاملة للسندات الحكومية الأمريكية قدرها 592.2 مليار دولار أمريكي، أما السندات الحكومية الأمريكية التي تحملها بريطانيا وصلت إلى 251.4 مليار دولار أمريكي من سنة 2007.¹

فبالإضافة إلى السندات التي يتم إصدارها بالدولار الأمريكي خارج قواعده هناك عملات أخرى يتم إصدار السندات الدولية بها وهي:²

1. العملات الأوروبية: الأورو، الجنيه الاسترليني، والفرنك السويسري.
2. العملات الآسيوية غير العربية: الين الياباني، دولار هون كونج.
3. العملات العربية: الدينار الكويتي، الدينار البحريني، والريال السعودي..

I-3-2-2- سوق الأسهم الدولية:

تعريف سوق الأسهم الدولية:

من حيث المبدأ فإن سوق الأسهم الدولية شبيهة بسوق السندات الدولية، فهو يمثل جزءاً من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية، وهو مكان أو هيئة أو آلية لإصدار وتداول الأسهم بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر الأسهم بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل مقرونة بمدة حياة المؤسسة المصدرة.³

إصدار وتداول الأسهم الدولية:

ويتم إصدار الأسهم الدولية من قبل شركات مساهمة دولية في بلدها الأصلي لغرض تلبية احتياجاتها المالية اللازمة لاستثماراتها التوسعية وتعزيز مركزها المالي دولياً، وتتم عملية توزيع الأسهم الدولية للاكتتاب من طرف هيئة دولية متخصصة مكونة من بنوك ومؤسسات مالية، وبذلك يصبح جزء من رأس مال الشركة المصدرة للأسهم الدولية ملكاً لأطراف أجنبية.⁴

ويتم التعامل في سوق الأسهم الدولية من خلال المؤسسات المالية المتخصصة، البنوك والسماسة وبيوت المقاصة، والشركات الدولية إضافة للأفراد الراغبين في توظيف جزء من أموالهم لتعظيم مكاسبهم المادية.

¹: وسام ملاك، البورصات و الاسواق المالية العالمية، الجزء الثاني، دار المنهل اللبناني، مكتبة رأس النبع، 2009 ص.158

²: وسام ملاك، المرجع نفسه، ص.159

³: بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان، مرجع سبق ذكره، ص. 68

⁴: بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان، المرجع نفسه، ص. 69

الفصل الأول — مدخل عام للأسواق المالية الدولية

I-3-2-3- سوق اليورو دولار eurodollars:

تعريف سوق اليورو دولار

هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية والمتواجدة على الأغلب في الدول الأوروبية وعادة غير الأوروبية، وتقوم البنوك التجارية العاملة في أوروبا بقبول الودائع من المودعين والمقومة بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة يمنح لهم، وتقديم قروض بنكية لمتعاملاتها بالدولار الأمريكي مقابل معدل فائدة أكبر من معدل الإيداع يدفعونه للبنك التجاري¹ ومن المتعاملين في هذه السوق نجد كلا من البنوك المركزية، البنوك التجارية السماسرة، الشركات، الحكومة، صناديق الاستثمار والأفراد.

خصائص سوق الأورو - دولار:

- يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص، تتمثل أهمها فيما يلي:²
- أن سوق الأورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معينة ولذلك فإنه لا يخضع لرقابة أية دولة من الدول.
- قام هذا السوق على أساس عمليات الإيداع والاقتراض، ولذلك يعتبر سوقاً للأموال المقرضة.
- انتماء الدائنين والمدينين في هذا السوق إلى دول مختلفة.
- أن هذا السوق يتمتع باستقلالية نسبية وسياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف تماماً عن المعدلات المعمول بها دولياً.
- أن العمليات الائتمانية في سوق الأورو دولار تتخذ أحد الشكلين التاليين:
 - أ- عمليات ما بين البنوك: تتخذ شكل الودائع الجارية و الأجلة تتراوح أجاله ما بين يوم و ستة أشهر بمعدلات فائدة معينة.
 - ب- عمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين: عندما تقدم البنوك قروضاً لمتعاملاتها وبمدد أطول من سابقاتها.

I-3-2-4- سوق العملات الأجنبية الدولية (FOREX):

تعريف سوق العملات الأجنبية الدولية:

بالإمكان تد أول العملات الدولية مباشرة في سوق العملات الدولية والمعروفة باسم forex، أو foreign exchange، وذلك عن طريق السوق الفورية spot market، هذا السوق الإلكتروني هو عبارة عن مكان يلتقي فيه عدد كبير من البنوك والمصارف العالمية إلى جانب السماسرة والوسطاء المختصين في العملات

¹: بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان، مرجع سبق ذكره، ص. 71.

²: بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان، المرجع نفسه الصفحة 72.

الفصل الأول _____ مدخل عام للاسواق المالية الدولية

الدولية ، ويتم فيه التداول الفوري للعملات ، ويستطيع من يريد التعامل في هذا السوق فتح حساب لدى وسيط محلي أو بنك والتداول في مقره أو عن طريق الهاتف¹

العملات الرئيسية في سوق الفوركس:

يرمز للعملة محل التداول في سوق الفوركس بثلاثة أحرف لاتينية، حيث يشير الحرفين الأولين لاسم البلد، والحرف الثالث يرمز لاسم عملة البلد، والجدول التالي يبين أهم العملات القيادية في سوق الفوركس والرموز الخاصة بها:

جدول (01-01): أهم العملات القيادية في سوق الفوركس

symbol	country	currency	Nick Name
USD	United states	Dollar	Buck
EUR	Euro zone membres	Euro	fibre
JPY	japon	Yen	yen
GBP	Great britain	Pound	câble
CHF	Switzer land	Franc	swissy
CAD	canada	Dollar	loonie
AUD	Australie	Dollar	aussie
NZD	New zealand	Dollar	kiwi

المصدر: موقع بورصة فوركس: تاريخ زيارة الموقع 2020/03/05 <http://borsaforex.Com>

ويتم تداول العملات في أزواج أو ثنائية بين عملتين، على سبيل المثال اليورو والدولار الأمريكي (EUR) (USD) وتسمى العملة الموجودة على اليسار (EUR) بالعملة المسعرة أو الثابتة والعملة الموجودة على اليمين (USD) بعملة التسعير أو المتغيرة.

بشكل عام، فإن سعر الصرف لعملة بلد ما مقابل عملة بلد آخر تتحدد وفق عوامل العرض والطلب وكذا قوة اقتصاد البلد مقارنة مع اقتصادات الدول الأخرى

¹: بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان، المرجع نفسه، ص. 70

الفصل الأول _____ مدخل عام للأسواق المالية الدولية

خلاصة الفصل

تحتل الأسواق المالية بأهمية كبيرة في النظام المالي وذلك لما تؤديه من أدوار محورية في دعم النمو الاقتصادي من خلال استقطاب الأموال وتقديم الارشادات دقيقة لتخصيص الموارد وبالتالي مساعدة أصحاب الفائض المتمثلة في المستثمرين من توفير أموالهم بين مختلف الأصول المالية وبمرونة عالية.

الفصل الثاني

نظرة على الإقتصاد البريطاني

و علاقته بالإتحاد الأوروبي

تمهيد

يعتبر الاتحاد الأوروبي مثالا للتجربة التكاملية الناجحة لأنه بدأ مساره خطوة بخطوة من اتحاد اقتصادي للفحم و الصلب سنة 1951، الى أضخم التكتلات الاقتصادية في العالم خلال وقتنا الحاضر وأكثرها تطورا، فقد تعدى مرحلة منطقة التجارة الحرة، والاتحاد الجمركي، والسوق المشتركة، الى أن وصل الى مرحلة الاتحاد الاقتصادي النقدي ، و بالرغم من أن بريطانيا لم تكن من الدول المؤسسة للاتحاد و لم تكن يوما متحمسة لعملية التكامل و الاندماج الأوروبي ، حيث نأت بنفسها عنه و جاء انضمامها متأخرا سنة 1973، إلا أنها اصبحت بعد سنوات قليلة من العضوية فيه أحد الاعمدة الرئيسة له ، و خامس اقتصاد عالمي ، و مركز أوروبا المالي ، و صاحبة النصيب الاكبر من الاستثمارات الأوروبية المباشرة.

إن الهدف من هذا الفصل هو دراسة التطور التاريخي لنشأة الاتحاد الأوروبي ومحاولة تحليل العلاقة الاقتصادية البريطانية-الأوروبية قبل الاستفتاء البريطاني، وعلى هذا الأساس تمت معالجة هذا الهدف في عنصرين.

خصص العنصر الأول لإبراز مختلف المحطات التي مر بها الاتحاد الأوروبي من نشأة وتوسع كمدخل عام للموضوع قيد الدراسة، ثم مبادئ وأهداف الاتحاد الأوروبي، لنضع بذلك الأرضية المناسبة لعرض نظام العضوية والانسحاب من الاتحاد الأوروبي.

أما العنصر الثاني فقد خصص لتحليل ودراسة العلاقة الاقتصادية بين بريطانيا والاتحاد الأوروبي خلال 47 سنة من العضوية من خلال مجموعة من النقاط، بداية بمسار عضوية بريطانيا داخل الاتحاد الأوروبي، ثم مزايا عضويتها فيه، بعدها ذكر اهم أسباب بعد بريطانيا عن الاتحاد الأوروبي، وصولا الى استعراض الإقتصاد البريطاني تحت مظلة الاتحاد الأوروبي.

II - تحليل مراحل نشأة الاتحاد الأوروبي

II -1- مراحل نشأة و تطور الاتحاد الأوروبي

يعتبر الاتحاد الأوروبي من أهم تجارب التكامل الاقتصادي، إذ ظهرت الحاجة الملحة له بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، والتي كانت المحفز الأول للتفكير في إقامة نوع من التكتل والتعاون بين دول القارة، وكانت الجماعة الأوروبية للفحم والصلب اللبنة الأولى للاتحاد الأوروبي الذي رسخته معاهدة ماستريخت عام 1992 بتكتل ست دول أوروبية، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا ودول البينيلكس، لتتأسس الجماعة الاقتصادية الأوروبية عام 1957 كبداية فعلية لمسار عملية تكامل الدول الأوروبية عملاً بمبادئ نظرية التكامل والاندماج.

من المراحل الهامة في حياة الاتحاد الأوروبي نذكر:

II -1-1- الجماعة الأوروبية للفحم و الصلب 1951

تمثل الجماعة الأوروبية للفحم والصلب (ECCS) التي تم إنشاؤها بموجب معاهدة باريس في 18 ماي 1951، اللبنة الأولى للاتحاد الأوروبي بتكتل ستة دول هي فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، ودول البينيلكس "Benelux" *

(بلجيكا، هولندا ولوكسمبورغ)، فقد اتفقت هذه الدول فيما بينها على حسم الصراعات والخلافات حول مناجم الفحم والصلب.¹

II -1-2- الجماعة الاقتصادية الأوروبية 1957

انبثق عن إنشاء الجماعة الأوروبية للفحم والصلب، معاهدتين جديدتين في روما وهذا في 25 مارس 1957، الأولى تتمثل في إنشاء الجماعة الأوروبية للطاقة الذرية (EAEC)، والثانية تتمثل في إنشاء الجماعة الاقتصادية الأوروبية (EEC)، وهي اتحاد جمركي يفرض رسوما جمركية موحدة ويتبع سياسة زراعية مشتركة، ودعم التطور المنسجم للنشاط الاقتصادي داخل الجماعة وتحقيق المزيد من الاستقرار وتوطيد العلاقات بين الدول الاعضاء. وقد نصت المعاهدة على تحقيق الأهداف التالية:²

- إلغاء الحواجز الجمركية، ووضع تعريف جمركية موحدة؛
- التنسيق بين السياسات المالية والاقتصادية؛
- العمل على إيجاد سياسات مشتركة في الزراعة والنقل؛

* Benelux من بين منظمات التعاون الاقتصادي التي ظهرت في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، حيث عقدت كل من بلجيكا ولوكسمبورغ وهولندا اتفاقاً جمركياً، ألغيت بموجبه الرسوم الجمركية بين الدول الثلاث.

¹: رقية غربي، "السياسة الخارجية في المسار التكميلي لأوروبا"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم السياسية، كلية الحقوق و العلوم الساسية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2011/2012، ص 60

²: أنس المرزوقي، "مراحل بناء الاتحاد الأوروبي"، دراسات و أبحاث قانونية، الحوار المتمدن، العدد 4333، 2014/01/13، موقع الاطلاع :

&nm=1http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=395593

الفصل الثاني _____ نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

- السماح بحرية الحركة للعمال والشركات والبضائع والخدمات؛
- إيجاد مناخ اقتصادي مناسب لعمل السوق المشتركة من خلال إنشاء صندوق اجتماعي أوروبي لدعم فرص العمل، وإنشاء بنك استثماري لتسهيل التوسع الاقتصادي للجماعة.
- وفي عام 1967 نجحت هذه الدول في دمج كل من جماعة الفحم والصلب والجماعة الاقتصادية الأوروبية وجماعة الطاقة الذرية، في منظمة واحدة و هي الجماعة الجماعة الأوروبية التي أطلق عليها اسم "السوق الأوروبية المشتركة" (ECM) ولقد تلخصت أهداف تلك السوق فيما يلي: ¹
- إزالة الرسوم الجمركية بين الدول الأعضاء، وكذلك القيود الكمية على الواردات والصادرات من السلع، وكل العوائق التي تحول دون انتقال الأشخاص ورأس المال؛
- إقامة تعريف جمركية مشتركة اتجاه الدول غير الأعضاء؛
- تعميق وتحقيق المنافسة الحرة في السوق المشتركة، وتنسيق السياسات الاقتصادية بما في ذلك السياسة المالية والنقدية ومعالجة الاختلال في موازين المدفوعات؛
- تدعيم الاستثمار في السوق خاصة في المناطق المتخلفة نسبيا؛
- إنشاء صندوق اجتماعي أوروبي، من أجل تحسين إمكانيات اليد العاملة وتحسين المستوى المعيشي؛
- إقامة بنك استثمار أوروبي لدعم النمو الاقتصادي.

هكذا نجد أن الجماعة الاقتصادية عملت على بناء اتحاد جمركي كآلية هامة لإنشاء الخطوات التمهيدية لإقامة سوق مشتركة، وهذا بإزالة كافة القيود الجمركية وغير الجمركية بين الدول الأعضاء، مع إقامة تعريف جمركية موحدة تجاه الدول غير الأعضاء، ولقد حددت معاهدة روما لإقامة الاتحاد الجمركي فترة تمتد من أول جانفي 1957 حتى جانفي 1970 ، غير أن التطبيق العملي قد أظهر جدية الدول الأعضاء في تنفيذ المعاهدة، مما دفعهم إلى الإسراع في تنفيذ خطوات هذه المرحلة عن طريق بلوغ نسبة التخفيضات الجمركية 80 % في أول جانفي 1966 ، أي بنسبة أكبر مما كان مقدرا في المعاهدة، فلقد كان التخفيض الواجب بلوغه في هذا التاريخ وفق المعاهدة هو 60 % فقط، ثم خفضت الرسوم الجمركية بعد ذلك في جويلية 1966 بمقدار 5% ثم أعقبها تخفيض آخر بمقدار 15 % في أول جانفي 1967 ، وبذلك يكون قد تم إلغاء الرسوم على الواردات بين دول الجماعة قبل الموعد بسنة ونصف.

II -1-3- تصاعد العضوية في الجماعة الاقتصادية الأوروبية

بعد أن بدأت الجماعة الاقتصادية الأوروبية بناء تكاملها بست دول فأنجزت اتحادها الجمركي، كما نجحت في إتباع سياسة زراعية مشتركة من أجل زيادة الإنتاجية الزراعية، و العمل على استقرار الاسواق الزراعية و ضمان مستوى عادل لمعيشة الزراعيين بزيادة دخولهم الفردية، ووضع أسعار معقولة بالنسبة للمستهلكين، بدأ

¹ : عمورة جمال، "دراسة تحليلية و تقييمية لاتفاقيات الشراكة العربية الاورو-متوسطية" أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة الجزائر 2005 - 2006

الفصل الثاني _____ نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

تصاعد عدد الدول الأعضاء في الجماعة الاقتصادية الأوروبية خلال 28 عاما (1958-1986) على النحو الآتي:¹

المرحلة الاولى: طلبت كل من بريطانيا و الدانمارك و إيرلندا عام 1961، ثم النرويج عام 1962 و قد رفض طلبهم بعد مفاوضات دامت سنتين، و كررت الدول الأربعة التقدم بطلب الانضمام في عام 1967 ورفض هذا الطلب للمرة الثانية، و استمر الوضع دون تغيير إلى أن تم التوصل لإنهاء ناجح لمفاوضات الانضمام بموجب إتفاقية بروكسل في 22 جانفي 1973، حيث أمضت كل من بريطانيا وإيرلندا والنرويج والدانمارك معاهدة الانضمام إلى الجماعة، لكن النرويج لم تمض قدما في الانضمام.

المرحلة الثانية: شهدت الجماعة الاقتصادية الأوروبية المرحلة الثانية من التوسع في عقد الثمانينات بانضمام اليونان سنة 1981.

المرحلة الثالثة: بانضمام اسبانيا والبرتغال للجماعة عام 1986 ، أصبحت السوق المشتركة المشتركة تضم اثنتي عشر دولة عضو.

وهكذا يتضح أن التدرج في زيادة عضوية الجماعة قد بدأ منذ أوائل السبعينات حتى قرب نهاية الثمانينات، إذ بانضمام بريطانيا وإيرلندا والدانمارك إلى عضوية الجماعة فقد زاد عدد الدول الأعضاء من ست إلى تسع دول عضو، وبانضمام اليونان فقد زاد عدد الأعضاء من تسع إلى عشر دول أعضاء، وبانضمام اسبانيا والبرتغال أصبح عدد الدول اثني عشرة دولة عضو.

II -1-4- معاهدة ماستريخت و توسع الإتحاد الأوروبي

سعى من الدول الإثني عشر لتعميق التعاون فيما بينها، و رغبة في استكمال مسارها التكاملي سواء من حيث عدد الأعضاء أو من حيث الانتقال من مرحلة السوق المشتركة إلى الاتحاد الاقتصادي، تقرر في 07 فيفري عام 1992 الإتجاه رسميا نحو قيام الإتحاد الأوروبي.

أولاً: معاهدة ماستريخت

وقع وزراء خارجية الجماعة الاقتصادية الأوروبية في مدينة ماستريخت الهولندية على معاهدة جديدة للوحدة الأوروبية في مارس 1992 ، وكانت قد أدخلت بنود هذه المعاهدة الجديدة تعديلات جوهرية على معاهدة روما التي أنشأت بموجبها الجماعة الاقتصادية الأوروبية عام 1957 ، ولقد استهدفت هذه المعاهدة مايلي:²

- سياسة خارجية مشتركة، والتحرك صوب إقامة نظام دفاعي مشترك في إطار اتحاد أوروبا الغربية؛
- التحرير الكامل لحركة السلع والخدمات، وإلغاء جميع الحواجز والقيود فيما بين الدول الأعضاء؛

¹: حسن عمر، التكامل الإقتصادي أنشودة العالم المعاصر: النظرية و التطبيق، دار الفكر العربي ط01 . القاهرة 1998. ص 44

* ماستريخت هو اسم المدينة التي اختضنت أشغال رؤساء المجموعة الأوروبية لإبرام معاهدة قيام الإتحاد الأوروبي، و هي مدينة تقع جنوب شرق هولندا

²: جون بندر و سايمون أشرود، الإتحاد الأوروبي، مؤسسة هنداوي للتعليم و الثقافة ، الطبعة الاولى ، مصر ، ص.32

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

- إقامة الوحدة النقدية الكاملة على عدة مراحل تنتهي بإقامة بنك مركزي أوروبي موحد، فيموعد غايته أول جانفي 1999، ليتحكم في إصدار العملة الأوروبية الموحدة.

وقد حددت اتفاقية ماستريخت ثلاث مراحل لتحقيق الوحدة الأوروبية وتتمثل في:¹

1-المرحلة الأولى: من أول جويلية حتى ديسمبر 1993 ، تهدف إلى تنسيق السياسات النقدية وتحرير حركة رؤوس الأموال بين الدول و زيادة التعاون بين الهيئات العامة ومزيد من التطابق في السياسة الاقتصادية.

2-المرحلة الثانية: من أول أبريل حتى ديسمبر 1998 ، ويتم فيها استكمال الإجراءات المتعلقة بالتصديق على الاتحاد الأوروبي من قبل جميع الدول الأعضاء، مع تقييم أداء اقتصاديات الدول الأعضاء، والتأكد من استعداد للدخول للمرحلة الثالثة، بعد تحقيق بعض الشروط.

3-المرحلة الثالثة: من الفاتح جانفي 1999 حتى 2002 ، وكانت تهدف إلى إنشاء البنك المركزي الأوروبي والذي يقوم بإصدار العملة الموحدة، ورسم السياسة النقدية وتثبيت تداول اليورو.

ثانيا: توسع عضوية الاتحاد الأوروبي

كان من المقرر أن تدخل معاهدة ماستريخت حيز التنفيذ في أول جانفي من عام 1993 ، وتلغى بذلك كل الحواجز ليبدأ عصر أوروبا الموحدة سياسيا واقتصاديا ودفاعيا، إلا أن بعض الأحداث عرقلت قيام الوحدة الأوروبية كالنزاعات الوطنية لدى بعض شعوب أوروبا الراضة لاندماج بلادها في أوروبا الجديدة ... لكن هذا لم يمنع من تحقيق بعض بنود المعاهدة قبل عام 1994 كقيام بعض الدول الأعضاء بإلغاء الحواجز الجمركية وسمحت بتقل رعاياها دون تأشيرات فيما بينها، وبحلول عام 1994 قامت سوق أوروبية موحدة ليبدأ عصر أوروبا الموحدة، أو ما يعرف باسم "الاتحاد الأوروبي" الذي يضم اثني عشر دولة المكونة أصلا للجماعة الاقتصادية الأوروبية

في بادئ الأمر لم يضع الاتحاد أية شروط للانضمام، وكان يهدف بهذا إلى مشاركة العديد من دول القارة في هذا الاتحاد كي يأخذ الشكل التوسعي، لكن وجود الفروق الاقتصادية والسياسية بين الدول الأوروبية الغربية والشرقية دفع مجلس الاتحاد في عام 1993 ليضع ما يعرف بشروط "كوبنهاجن" وهي تنقسم إلى:²

أ- شروط سياسية: وتتعلق بضمان كامل الديمقراطية، ووجود مؤسسات مستقلة غير حكومية تحترم حقوق الإنسان وحقوق الأقليات؛

ب- شروط اقتصادية: فيما يتعلق بوجود نظام اقتصادي قوي وفعال قادر على المنافسة الموجودة ضمن دول الاتحاد؛

¹ : Didier Cohenm,leuro 1997-1999 leuro des preparatifs, les edition d'organisation, Paris 1997 ; p.28

² : عائشة خلوفي تأثير التكتلات الاقتصادية الإقليمية على حركة التجارة الدولية -دراسة حالة الاتحاد الأوروبي- مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير فرحات عباس سطيف 2011-2012 ص.105.

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

ج- شروط تشريعية: وتتعلق بتعديل القوانين والتشريعات بما يتوافق مع القوانين التي يتم تبنيها منذ تأسيس الاتحاد.

على هذا الأساس، وفي جانفي عام 1995 انضمت كل من السويد وفنلندا والنمسا، وبذلك أصبح عدد دول الاتحاد 15 دولة عضو، أما في الفاتح من ماي 2004 فلقد شهد الاتحاد الأوروبي أكبر عملية توسع للجماعة منذ نشأتها من حيث عدد الدول المنضمة، فانضمت عشر دول مرة واحدة إلى عضوية الاتحاد وهي : مالطا، التشيك، استونيا، المجر، لاتفيا، لتوانيا، سلوفاكيا، سلوفينيا، بولندا، قبرص، وذلك في ختام مرحلة من التغيير الهائل ليس في حجم وعدد الأعضاء فحسب لكن في مفهوم توحيد القارة عموما، حيث توجد ثماني دول من بين العشر المنضمين أخيرا للاتحاد من دول وسط وشرق أوروبا ومعظمها من الدول التي حصلت على استقلالها بعد تفكك كل من الاتحاد السوفييتي و يوغوسلافيا وتشيكوسلوفاكيا، وبذلك يصبح عدد الدول الأعضاء، خمسا وعشرين دولة.

بهذا يكون الاتحاد قد توسع في عضويته بمقدار الربع، وهو ما يعكس قدرة الاتحاد الأوروبي على السير بخطى ثابتة ومستقرة منذ معاهدة روما 1957 وصولا إلى تحقيق الاندماج الاقتصادي المتمثل في سوق واحدة ضخمة وعملة واحدة قوية، وحرية انتقال الأفراد والسلع والخدمات، بل وقدرة أكبر للتعامل مع التحديات والاختلاف والتنوع بين الدول الأعضاء، وبعد هذا التوسع وبالتحديد في عام 2007 دخل الاتحاد الأوروبي في مرحلة توسع جديدة ضمت كل من بلغاريا ورومانيا، ليرتفع عدد الدول الأعضاء بذلك إلى سبع وعشرين دولة عضو، لتبقى تركيا كدولة مرشحة للانضمام منذ عام 1993.

II-2- أهداف و مبادئ الإتحاد الأوروبي

II-2-1- أهداف الإتحاد الأوروبي¹

تتمثل أهداف الاتحاد الأوروبي في:

- وضع أسس للاتحاد تكون قوية ووثيقة وفعالة بين الشعوب الأوروبية؛
- انشاء سوق أوروبية داخلية تهدف الى ثبات الأسعار وتحقيق المنافسة وتوفير الوظائف، وتعمل على تحقيق التقدم العلمي وتنمية التقدم الاقتصادي والاجتماعي بطريقة متوازنة ومستمرة؛
- اتحاد أوروبي اقتصادي ونقدي يتضمن في النهاية عملة أوروبية واحدة، ومن خلال اقامة منطقة بلا حدود داخلية تتضمن حرية انتقال البضائع والسلع والأشخاص والخدمات ورأس المال؛
- تأكيد ذاتية الاتحاد الأوروبي على الصعيد الدولي، من خلال تنفيذ سياسة خارجية وأمنية مشتركة، تتضمن في النهاية سياسة دفاعية مشتركة تؤدي في الوقت المناسب الى دفاع مشترك؛
- تقوية حقوق ومصالح مواطني الدول الاعضاء وحمايتهم، من خلال انشاء مواطنة للاتحاد الأوروبي؛
- تنمية التعاون الوثيق بين الدول الأوروبية في شؤون العدالة والأمن والشؤون الداخلية والخارجية؛

¹ Favret (Jon Marc). L'essentiel de l'union européenne et du droit communautaire. Gualino.edituer Paris 2003. PP 58 59

- المحافظة على ميراث الجماعة الأوروبية وعلى التنوع الثقافي واللغوي للدول الأوروبية؛

II-2-2- مبادئ الاتحاد الأوروبي:

قام الاتحاد الأوروبي على المبادئ التالية:¹

-التعاون بين الدول الأعضاء، واحترام الهوية الوطنية للدول الأعضاء التي تقوم على نظام الحكم الديمقراطي بالإضافة الى تجسيد واحترام المبادئ التالية: الحرية الديمقراطية، احترام حقوق الانسان وحياته الأساسية، سيادة القانون.

-احترام حقوق الأقليات وعدم التمييز والمساواة بين الرجل والمرأة.

II-3- نظام العضوية والانسحاب في الاتحاد الأوروبي:

سنتطرق في البداية الى نظام العضوية في الاتحاد الأوروبي وبعدها الى الانسحاب من الاتحاد الأوروبي مع التركيز على المادة 50 من معاهدة ماستريخت 1992م، وكيف يتم تفعيلها عندما أرادت بريطانيا الانسحاب منها بأقل خسارة ممكنة.

II-3-1- نظام العضوية في الاتحاد الأوروبي:

لم يضع الاتحاد الأوروبي في بداية الامر أية شروط اضافية لانضمام الدول المرشحة للعضوية ماعدا الشروط العامة التي تمت الموافقة عليها في الاتفاقيات المؤسسة للاتحاد، لكن الفرق الشاسع في المستوى الاقتصادي والسياسي بين دول أوروبا الشرقية والوسطى من جهة ودول الاتحاد أي دول أوروبا الغربية الرأسمالية من جهة أخرى.

دفع مجلس الاتحاد الأوروبي في عام 1993م ليوضع ما عرف بشروط كوين هاغن.²

-شروط سياسية: أي على الدول المرشحة للعضوية أن تتمتع بمؤسسات مستقلة تضمن الديمقراطية ودول القانون أن تحترم حقوق الانسان.

-شروط اقتصادية: يجب أن يكون للدول المرشحة للعضوية نظام اقتصادي فعال يعتمد على اقتصاد السوق وقادر على المنافسة الموجودة داخل الاتحاد.

-شروط تشريعية: على الدول المرشحة للعضوية أن تعدل من تشريعاتها وقوانينها لما يتناسب مع التشريعات والقوانين الأوروبية.

مع العلم أن مسألة العضوية أثارت العديد من القضايا القانونية والدولية، خاصة فيما يتعلق بقبول أعضاء جدد في المنظمة، لذا وجب على الدولة الراغبة في الانضمام الى الاتحاد الأوروبي أن تتوفر على مجموعة من الشروط الشكلية والموضوعية.

وتتمثل الشروط الموضوعية فيما ورد في المادة (49) من اتفاقية روما، وهي ان تكون الدولة طالبة العضوية دولة أوروبية وأن تجسد احترام مبادئ الاتحاد الأوروبي المنصوص عليها في المادة (02) من

¹ : نقلا عن: Favret (Jon Marc) مرجع سبق ذكره، ص 59

² : قاسمية جمال ، العضوية و الإنسحاب من الإتحاد الأوروبي (إنسحاب بريطانيا كنموذج) مجلة البحوث و الدراسات القانونية و السياسية، العدد الخامس عشر، جامعة البليدة ص.160

الفصل الثاني _____ نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

اتفاقية روما الالتزام والعمل بها، اضافة الى معايير أخرى يجب توافرها في الدولة طالبة العضوية وهي وجوب تمتع الدولة بالديموقراطية، وأن يكون بها مؤسسات مدنية مستقرة (دولة قانون). أما بالنسبة للشروط الشكلية لاكتساب العضوية في الاتحاد الأوروبي هي موافقة كل الدول الأعضاء الحاليين، والمفوضية الأوروبية والبرلمان الأوروبي بداية على طلب الدولة الراغبة بالعضوية لتصبح دولة مرشحة.

إذا ما أصبحت الدولة مرشحة، تتم مرحلة من المفاوضات بين الأجهزة المسؤولة بالمنظمة وبين هذه الدولة¹، وعلى الدولة المرشحة عند المفاوضات تضمين قواعد الاتحاد الأوروبي في نظامها القانوني وبعد انتهاء المفاوضات يجب أن تقوم الدولة المرشحة بالتصديق على الانتقالية (الانضمام).

II-3-2- نظام الانسحاب من الاتحاد الأوروبي:

نصت معاهدة الاتحاد الأوروبي على آلية قانونية تنظم انسحاب أعضائه منه، وأدرجتها في " بند الانسحاب " من " المادة 50 " في معاهدة لشبونة.*

وتحدد المادة 50 من معاهدة لشبونة سبل انسحاب احدى الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي بشكل طوعي ومن طرف واحد " وفقا للمتطلبات الدستورية الخاصة بها" وهي حق للأعضاء لا يتطلب استخدامه تقديم أي تبرير كما هو الحال بالنسبة لبريطانيا التي قررت بناء على استفتاء شعبي نظمته يوم 23 يونيو 2016م الانسحاب من الاتحاد.

اذ بموجب المادة 50 من معاهدة لشبونة يترتب على الدولة التي تنسحب من الاتحاد الأوروبي ما يلي:²

- التفاوض بشأن " اتفاق الانسحاب " يقره مجلس الاتحاد الأوروبي يضم الدول الأعضاء ال 28 بالأغلبية المؤهلة، بعد موافقة البرلمان الأوروبي، وذلك بعد اخبار الدولة المنسحبة للاتحاد بعزمها مغادرته.

- ينتهي مفعول تطبيق المعاهدات الأوروبية المنسحبة اعتبارا من تاريخ دخول "اتفاق الانسحاب" حيز التنفيذ، أو بعد سنتين من تسلم الاتحاد رسميا قرار الانسحاب اذ لم يتوصل الطرفان الى اتفاق في هذه الأثناء.

وبوسع الاتحاد والدول المنسحبة منه أن يقرر تمديد هذه المهلة بالتوافق بينهما بشرط تصويت دول الاتحاد على ذلك ب " الاجماع ".

- يجب أن يتفاوض الاتحاد مع الدول المنسحبة للتوصل الى اتفاق يحدد ترتيبات انسحابها، مع الوضع في الاعتبار البحث عن إطار لعلاقتها المستقبلية مع الاتحاد.

¹ : موقع ستار تايمز،(منتدى الشؤون العامة): <https://www.startimes.com/f.aspx?t=37737941>

* معاهدة لشبونة" وقع عليها قادة الإتحاد الأوروبي في 19 أكتوبر 2007 بالعاصمة البرتغالية لشبونة و دخلت حيز التنفيذ في: 1 ديسمبر 2009.

² : قاسمية جمال، مرجع سبق ذكره، ص.161

- لا يحق للدولة المنسحبة المشاركة في المناقشات أو القرارات المتصلة بها والتي يجربها الاتحاد بشأن انسحابها.
- إذا أرادت الدولة المنسحبة من الاتحاد الانضمام اليه مجدداً فإن طلبها يخضع لنفس الاجراءات المنصوص عليها في المادة (49) من معاهدة لشبونة المتعلقة بشروط الانضمام.
- رغم وجود المادة 50 التي تمثل اطاراً قانونياً عاماً لترتيب الانفصال بين الاتحاد الأوروبي وأحد أعضائه، فإن عدم تطبيقها عملياً من قبل يثير أسئلة كثيرة حول المفاوضات المطلوب اجراؤها لتحديد علاقة جديدة بين الاتحاد وبريطانيا التي قررت مغادرته بنسبة تصويت شعبي قارب 52%.

II-4- العلاقة الاقتصادية بين بريطانيا و الإتحاد الأوروبي خلال 47 سنة من العضوية

تميزت علاقة المملكة المتحدة بالاتحاد الأوروبي بحالة يمكن وصفها "عدم الإرتياح المتبادل" نتيجة تاريخ طويل من عدم الثقة، و عدم الانسجام في التوجهات و الرؤى بين المملكة المتحدة و الجماعة الأوروبية، و بخاصة مع الدولتين الكبيرتين في الإتحاد ألمانيا و فرنسا. ولم تكن المملكة المتحدة تملك الحماس لفكرة التكامل و الإندماج الأوروبي، حيث أنها لم تكن من الدول الست التي وقعت على إتفاقية روما التي أسست المجموعة الاقتصادية الأوروبية عام 1957 وتأخر إنضمامها إليها حتى عام 1973 بعد أن عارضت فرنسا انضمامها مرتين. كما أنها لم تكن ضمن منطقة اليورو ولا هي حتى ضمن إتفاقية شنغن* غير أن ذلك لم يمنعها من التطلع لتحقيق مصالح اقتصادية كبرى خلال الإنضمام للإتحاد الأوروبي من ناحية، أو الإستمرار في تأدية دورها التاريخي في منع حصول هيمنة فرنسية المانية مشتركة على القرار الأوروبي من ناحية أخرى.

منذ لحظة الإنضمام عرقل الموقف البريطاني إستكمال الإندماج الأوروبي في مرات عديدة، حيث انتقدت إنشاء دولة أوروبية عظمى، رفضت الإنضمام لمنطقة اليورو،¹ عدم المشاركة في الأتحاد النقدي سنة 1992 حيث استفادت من بند استثنائي ضمن معاهدة ماستريخت أتاح لها ذلك. لكنها أدركت أنه يجب أن تكون في الإتحاد الأوروبي من أجل التأثير فيه، و تحقيق أهدافها بعد أن أيقنت أنه لا يمكنها تحقيقها خارجه، عرف ديجول أن ذاك مساعي بريطانيا لذلك أبقاها خارج الإتحاد على الأقل خلال فترة حكمه لفرنسا.

II-4-1- المسار الزمني لعضوية بريطانيا في لإتحاد الأوروبي

مرت علاقات بريطانيا و الإتحاد الأوروبي بمحطات بارزة انطلقت عام 1961 بتقديم لندن ترشحها لعضوية المجموعة الاقتصادية، و انتهت يوم 23 جوان 2016 بتصويت 51.9 بالمئة من البريطانيين لفائدة الخروج

* شنغن : هي إتفاقية وقعتها عدد من الدول الأوروبية للسماح فيما بينها لإلغاء عمليات المراقبة والحدود فيما بينها.

¹ : منصور أبو كريم، مستقبل الوحدة الأوروبية عقب انسحاب بريطانيا من الإتحاد الأوروبي ، سلسلة تقدير موقف ، مركز رؤية للدراسات و

الابحاث، فلسطين، 2016، ص.08

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

من حضن الإتحاد. فيما يلي عرض المراحل الرئيسية للعلاقات بين بريطانيا و الإتحاد الأوروبي منذ عام 1961:¹

09 أوت 1961: رئيس الوزراء البريطاني المحافظ هاررود ماكميلان يتقدم بترشيح عضوية المملكة المتحدة في المجموعة الاقتصادية الأوروبية التي سبقت نشأة الإتحاد الأوروبي؛

04 جانفي 1963: الرئيس الفرنسي آن ذاك "شارل" يجأ الى الفيتو للمرة الاولى² لاعتراض انضمام المملكة المتحدة للمجموعة الاقتصادية الأوروبية، و تم رفض طلب الانضمام؛

27 نوفمبر 1967: تقدمت بريطانيا بطلبها الثاني للانضمام الى الاتحاد الأوروبي لكن تم رفضه مجددا من قبل الرئيسي شارل ديغول؛

01 جانفي 1967: تقدمت بريطانيا بطلبها الثالث للانضمام للإتحاد الأوروبي و تم قبوله عقب تنحي ديغول عن رئاسة فرنسا؛

05 جوان 1975: أجرت المملكة المتحدة استفتاء من أجل بقائها ضمن الاتحاد الأوروبي و انتهى التصويت بموافقة 67% من المصوتين على البقاء ضمن الاتحاد؛

30 نوفمبر 1979: رئيسة الوزراء المحافظة مارغريت تاتشر تطالب بحسم مقابل مشاركة بلادها في الموازنة الأوروبية في مقولتها الشهيرة "أريد استعادة أموالتي"³؛

1984: فاوضت رئيسة الوزراء البريطانية المحافظة مارغريت تاتشر على تخفيض مساهمة بريطانيا في ميزانية الاتحاد الأوروبي و قد نجحت في الحصول على ذلك؛

1987: وقعت مارغريت تاتشر على القانون الأوروبي الموحد الذي يصبح في نهاية المطاف أكبر نقطة تجارية في العالم 20 سبتمبر 1988: تاتشر تلقي كلمة في بروكسل (بلجيكا) تعارض فيها أي تطور فدرالي للهيكل الأوروبية؛

07 فيفري 1992: تم التوقيع على إتفاقية ماستريخت للوحدة الأوروبية، و التي أسفرت على إنشاء الإتحاد الأوروبي و الإتفاق على إصدار عملة موحدة بحلول عام 1999، إلا أن المملكة المتحدة رفضت الإستغناء على عملتها المحلية الجنيه الإسترليني؛

لم تكن تاتشر مؤيدتا لمشروع العملة الموحدة والتي نصت عليها معاهدة ماستريخت إذ لم تنص فقط على اليورو والبنك المركزي الأوروبي بل نصت أيضا على إصلاحات مؤسسية و اختصاصات أخرى. حيث أصرت تاتشر على عدم مشاركة بريطانيا في العملة الموحدة، ولضمان الموافقة على المعاهدة ككل، منح بريطانيا حق الانسحاب من كليهما؛⁴

¹ : موقع "الجزيرة نت" علاقات المملكة المتحدة بالإتحاد الأوروبي من المهد الى اللحد" منشور يوم 2016/06/24. متوفر على الموقع:

https://www.aljazeera.net/amp/encyclopedia/events_، consulté le :2020/02/05

² : جون بندر و سايمون أشرود، مرجع سبق ذكره ص. 26

³ : المرجع نفسه ، 29

⁴ : قاسمية جمال، مرجع سبق ذكره ص.164.

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

- 20 افريل 2004: رئيس الوزراء "توني بلير" يعلن نيته تنظيم استفتاء حول الدستور الاوروبي الذي لم يتم اقراره في نهاية المطاف بسبب معارضة فرنسا و الدانمارك؛
- 23 جانفي 2013: تعهد رئيس الوزراء المحافظ ديفيد كاميرون في كلمة له بإجراء استفتاء حول عضوية المملكة المتحدة في الإتحاد الأوروبي في حالة فوزه في الانتخابات التشريعية عام 2015 ؛
- 22 ماي 2014: تصدر حزب المحافظين المشكك في الوحدة الاوروبية و المعادي للهجرة نتائج الإنتخابات الاوروبية بأكثر من 26 % من الأصوات ليحصل على 24 نائباً داخل البرلمان الاوروبي؛
- 07 ماي 2015 : فاز حزب ديفيد كاميرون في الانتخابات التشريعية و جرى تبني استفتاء البقاء ضمن الاتحاد الاوروبي قبل نهاية عام 2016؛
- 20 فيفري 2016: أعلن كامرون ان الإستفتاء سوف يجرى يوم 23/ جوان 2016 غداة اتفاق حول إصلاحات كان يطالب بها خلال قمة بروكسل؛
- 23 جوان 2016: الناخبون البريطانيون يصوتون لصالح خروج بلادهم من الأتحاد الاوروبي بنسبة قاربت 52%

II-4-2- أسباب بعد بريطانيا عن الإتحاد الاوروبي

حدد بولين شنايدر (P. Schnapper)* سبعة محاور متكررة للعلاقة المتناقضة بين كل من الاتحاد الأوروبي وبريطانيا منذ 1945 إلى يومنا هذا يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

دعم دون مشاركة :

بالرغم من أن تشرشل يعتبر أحد أهم مؤسسي فكرة الاتحاد الأوروبي إلا أن علاقة بريطانيا بالاتحاد الأوروبي هي علاقة استثنائية فبريطانيا لم يكن لديها أي خطط لتكون جزء فعلي من العضوية حيث أكدت رفضها مرتين من خلال رفضها الانضمام إلى كل من الجماعة الاقتصادية للفحم والصلب (CECA) والجماعة الأوروبية للدفاع (CED).

حث بعد انضمام بريطانيا إلى الجماعة الأوروبية شغلت حيز المشاهد للتطورات الحاصلة بعبارة أخرى دعم من دون مشاركة. ويتجلى هذا الأمر أيضا في معاهد ماستريخت حيث استفادت بريطانيا من بند استثنائي أتاح لها عدم الانضمام إلى العملة الموحدة.

الأولوية للعلاقة مع الولايات المتحدة :

"العلاقة الخاصة " محور مهم بما أن بريطانيا تسعى لتطوير العلاقة بالولايات المتحدة، مع خطة مارشال فان الأميركيين يؤكدون اهتمامهم ببريطانيا والتي تتصور فكرة أنه من الآن فصاعدا على أي منظمة أوروبية أن تحتاج إلى دعم الولايات المتحدة، كما أوضح روبن هاريس (Robin Harris) أن العلاقة الخاصة تحتل مكاناً بالغ الأهمية في إعادة تشكيل الهوية البريطانية بعد الحرب العالمية الثانية.¹

¹: Adnan Bouachour, "Tony Blair, l'Europe et les relations anglo-américaines a` travers The Economist (mai 1997-mai 2005),» THESE pour obtenir le titre de DOCTEUR, Littératures. Université Rennes 2, 2012., page 128.

عدم الثقة تجاه المعاهدات :

" عدم الثقة تجاه المعاهدات الدستورية ونصوص أخرى ملزمة، مثل معاهدة روما أو معاهدة ماستريخت يوضح طبيعة الدستور البريطاني ".¹

فاللورد بيلوف يرى أن عدم الثقة راجع إلى بداية العلاقة التاريخية بين كل من بريطانيا وأوروبا ففي السابع والعشرين من نوفمبر عام 1967، وداخل قصر الإليزييه، قال الرئيس الفرنسي شارل ديغول أمام نحو ألف شخص من الدبلوماسيين وكبار رجال الدولة الفرنسية : إن بريطانيا تملك "كراهية متجذرة" للكيانات الأوروبية وحذر من أن فرض بريطانيا كعضو في السوق الأوروبية المشتركة سوف يؤدي إلى تحطيمه.² هذا والجدير بالذكر على الرغم من إحجام بريطانيا على المعاهدات إلا أنها لم تتردد عندما تعلق الأمر بالتجارة الاقتصادية الحرة فعلى سبيل المثال مبادرة بريطانيا في إنشاء المنطقة التجارية الحرة ALEA³. وبالتالي فإن بريطانيا منذ 1945 إستمرت بسياسة أوروبية رامية إلى تعزيز التجارة الحرة وإنشاء سوق موحدة دون الأخذ بعين الاعتبار أنها ستكون مقترنة باتحاد اقتصادي ونقدي.

II-4-3- مزايا عضوية بريطانيا في الاتحاد الأوروبي

ماذا استفادت بريطانيا من عضويتها في الاتحاد الأوروبي؟³

توفر عضوية الأتحاد الأوروبي للمملكة المتحدة (بريطانيا) إمكانية الوصول الى السوق الأوروبية الموحدة، فهذه العضوية تعفيها من الرسوم الجمركية على البضائع و السلع المستوردة من دول الاتحاد الأوروبي و المصدرة إليها، إضافة الى استفادة مؤسسات المملكة المتحدة من ميزات الانضمام للاتحاد الأوروبيمن خلال إنخفاض التكاليف الإدارية من تطبيق قواعد المنشأ * المرفقة خاصة للمؤسسات الصغيرة التي تعتمد بشكل أساسي في سلاسل التوريد على الغتحد الأوروبي (supply chaine). كما تسمح السوق الموحدة بنقل الاموال و الاشخاص و البضائع و الخدمات بين دول الاتحاد الأوروبي دون حواجز او تعقيدات مما ساهم بشكل كبير في نمو قطاع الخدمات في المملكة المتحدة .

كما تستفيد المملكة المتحدة من كل اتفاقيات التجارة الحرة التي يعقدها الاتحاد الأوروبي مع الدول الأخرى ، فلدَى الاتحاد الأوروبي إتفاقيات مبرمة مع حوالي 20 إقتصادا في العالم. بالإضافة الى اتفاقيات لا تزال قيد

¹: JuliePacoreI, "A l'heure de la construction d'une Constitution européenne, dans quelle mesure la presse entretient-elle l'europhobie en Grande-Bretagne ?", Mémoire de fin d'études, Institut d'Etudes Politiques, Université Lyon 2, 2003 -2004, page 11.

²: Adnan Bouachour , Op.cit., page 129.

* عرفت اتفاقية منظمة التجارة الدولية قواعد المنشأ على أنها القوانين والتعليمات والقرارات الادارية ذات التطبيق العام المطبقة لدى أعضاء المنظمة لتحديد بلد منشأ السلعة. وتعرف اتفاقية كويوتو للإجراءات الجمركية "بلد المنشأ للبطاعة" على انه البلد الذي تم فيه إنتاج أو تصنيع البضائع وفقاً للمعايير الموضوعة لأغراض تطبيق التعريف الجمركية أو القيود الكمية أو غيرها من الإجراءات المتعلقة بالمبادلات التجارية

³ دراسات و تقارير، إقتصاد المملكة المتحدة تحت وطأة الخروج من الاتحاد الأوروبي و الخيارات التجارية و الإقتصادية في المرحلة الجديدة ، المركز الإستشاري للدراسات و التوثيق، الطبعة الاولى 2017، ص.05

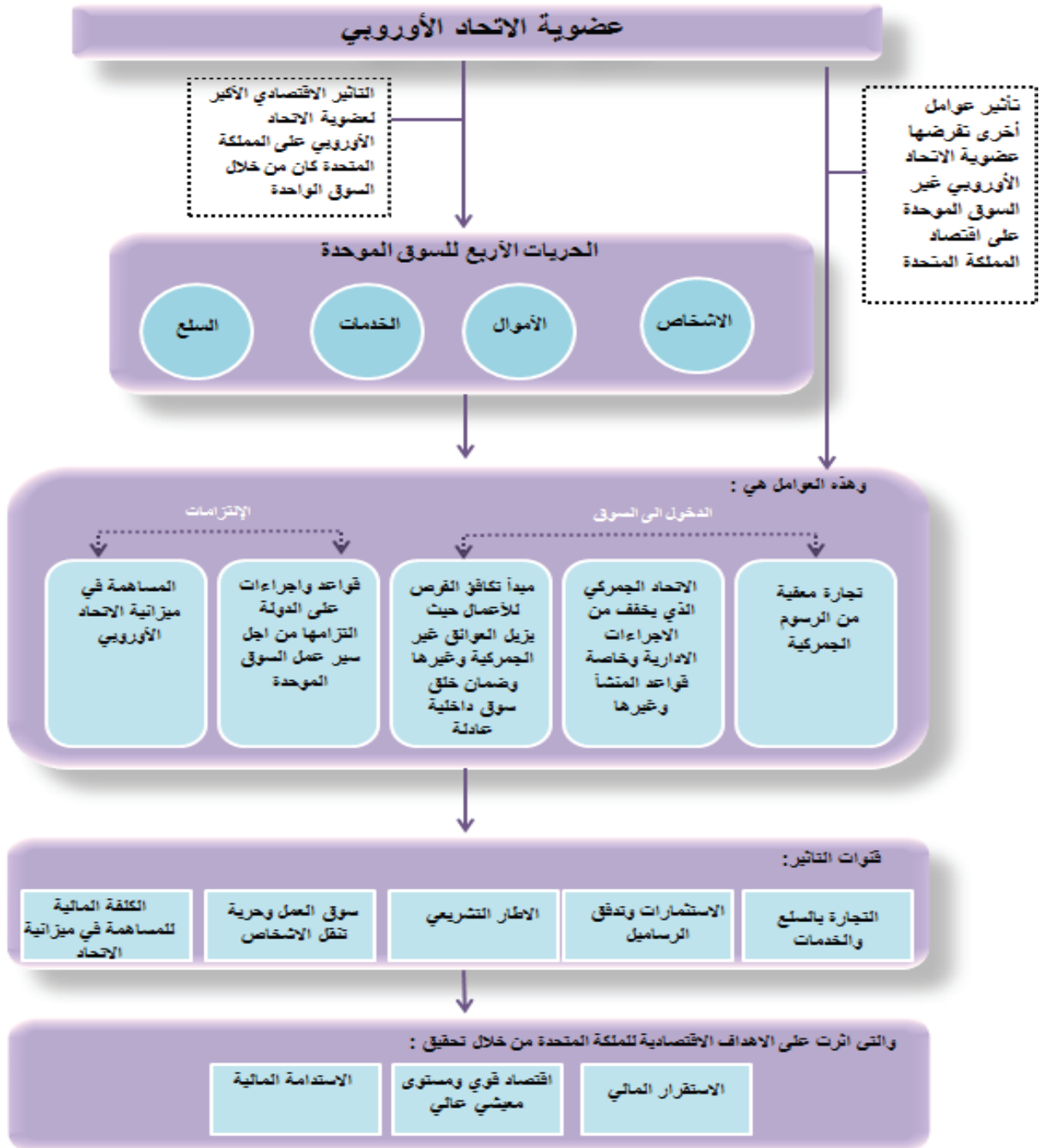
الفصل الثاني _____ نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

التفاوض مع 67 إقتصاد آخر، و ذلك بهدف إزالة الرسوم الجمركية ة تحقيق درجات عالية من الانفتاح على الأسواق في مجال الخدمات و الإستثمار و المشتريات العامة إضافة الى ذلك توفر عضوية الإتحاد الأوروبي حق "جواز السفر المالي" و هو عنصر مهم في تطور القطاع المالي في المملكة المتحدة حيث يسمح هذا الحق للمؤسسات المالية أن تنشئ فروعاً في دولة واحدة من دول الإتحاد و ان تقوم بأعمالها في باقي دول الإتحاد دون الحاجة الى فتح فروعاً لها هناك و بتكلفة منخفضة .

من خلال ماسبق يبدو أن الدافع وراء انضمام بريطانيا للإتحاد الأوروبي هو دافع إقتصادي تجاري بالدرجة الاولى، فبعد تطور الجماعة الأوروبية و بروز ملامح تكتل إقتصادي، اختارت بريطانيا الانضمام اليه للإستفادة من مزايا السوق المشتركة و مانتوحة من فرص، حيث ساهمت العضوية الإستثنائية لبريطانيا داخل الاتحاد الأوروبي في جعلها أهم مركز إقتصادي مالي في أوروبا، و نقطة جذب للإستثمارات الأجنبية، حيث لا يمكن إغفال دور السوق الأوروبية المشتركة في المكانة التي يتبوؤها الإقتصاد البريطاني اليوم و هذا ما سنتطرق له في العنصر الموالي .

شكل: (01-02) رسم توضيحي لمزايا عضوية الإتحاد الأوروبي

Source :HM Treasury. (2016). HM Treasury analysis: the long-term economic impact of



EUmembership and the alternatives. UK Government

II-5- الإقتصاد البريطاني تحت مظلة الإتحاد الاوروبي

II-5-1- معدل النمو الحقيقي في الناتج الإجمالي المحلي GDP

أصبحت بريطانيا منذ انضمامها الى الجماعة الإقتصادية الأوروبية سنة 1973 من أفضل الإقتصاديات الكبرى في أوروبا، ففي تلك الفترة حقق الناتج المحلي للفرد نموا بدرجة أسرع من فرنسا، ألمانيا و إيطاليا، و هي الإقتصاديات الكبرى التي كانت سابقة لبريطانيا في الإنضمام للإتحاد الأوروبي، في سنة 2013 أصبح إقتصاد بريطانيا أكثر ازدهارا من تلك الإقتصاديات و ذلك لأول مرة منذ سنة 1965.¹ كما تحسن النمو السنوي العام و ازدهر بعد أن كان في آخر ترتيب إقتصاديات المجموعة السبعة قبل الإنضمام الى الجماعة الإقتصادية لينتقل الى الريادة .

و من بين العوامل التي ساعدت على تحقيق هذا الإزدهار للإقتصاد البريطاني طلب بريطانيا للمساعدة من صندوق النقد الدولي سنة 1976، و كذا تطبيق سياسة خوصصة الشركات العمومية و تحرير الإقتصاد سنة 1980، كما يتفق معظم الإقتصاديين على اعتبار انضمام بريطانيا للإتحاد الأوروبي عاملا مهما من بين العوامل التي ساهمت في تحسين الاداء الإقتصادي لبريطانيا خلال الأربعة عقود الماضية.² من بين الأدلة التي تشير الى ان الإنضمام للإتحاد الأوروبي أدى الى زيادة معدل النمو على المدى الطويل، هو حدوث هذه الزيادة خلال فترتين: سنوات السبعينات بعد وقت قصير من إنضمام بريطانيا للإتحاد، و سنوات التسعينات بعد افتتاح الإتحاد للسوق الموحدة، إضافة الى المساهمة الرئيسية للإتحاد في تحسين مستوى التنافسية الإنتاجية البريطانية و التي ارتفعت نتيجة خوض الشركات البريطانية للمنافسة مع غيرها من مختلف أنحاء القارة من أجل دخول الاسواق، كما أن زيادة التبادلات التجارية ساعدت الإقتصاد البريطاني بشكل أكبر من خلال مساهمة الشركات التي تقوم بمبادلات دولية في رفع انتاجية المملكة المتحدة.³

II-5-2- التجارة الخارجية

يعتبر الإتحاد الاوروبي الشريك التجاري الرئيسي للمملكة المتحدة فبحسب احصائيات لعام 2015 بلغ حجم صادرات المملكة المتحدة الى الإتحاد الأوروبي 44 % من إجمالي الصادرات (222 مليار جنيه استرليني) و بلغ حجم الواردات من الإتحاد الأوروبي الى المملكة المتحدة 53 % من إجمالي الواردات (291 مليار جنيه استرليني) و هذه الارقام مجملة دون احتساب تأثير روتردام* و يظهر الجدول ادناه حجم العجز في الميزان التجاري مع الإتحاد الاوروبي الذي بلغ 69 مليار جنيه استرليني فيحين حقق ميزان المملكة المتحدة

¹ عادل زقاع، أوروبا بعد البريكست أقل تكاملا ، المجلة الجزائرية للأمن و التنمية ، العدد العاشر (10) ، 2017 ، ص 583

² : FT Reporters, What Brexit means for the UK economy, article, Financial Times, sur le lien :

<https://www.ft.com/content/1465ef50-da34-11e5-98fd-06d75973fe09>, publié .02/03/2016.consulté le :25/02/2020

³ الجوزي جميلة، جوجو زينب ، انعكاسات انفصال المملكة المتحدة عن الإتحاد الاوروبي على القطاع المالي، مجلة علوم الإقتصاد و التسيير و التجارة، العدد 33. 2016. ص. 59.

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

فائضا مع دول غير الإتحاد الاوروبي، و يظهر الجدول أدناه الميزان التجاري في السلع و الخدمات بين الإتحاد الاوروبي و باقي دول العالم نسبة الى الناتج المحلي للمملكة.¹

جدول:(01-02) صادرات و واردات بريطانيا لسنة 2015

الدول	الصادرات (مليار استرليني)	النسبة الى اجمالي الصادرات (%)	الواردات (مليار استرليني)	النسبة الى اجمالي الصادرات (%)	الميزان التجاري (مليار استرليني)
دول الإتحاد الأوروبي	222	44	291	53	-69
باقي دول العالم	288	56	258	47	30
المجموع	510	100	549	100	-39

SOURCE : ONS Balance of Payments Stat Bulletin, 30 Jun 2016, Tables B & C

II-3-5- الإستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر المملكة المتحدة مقصدا مهما للإستثمارات الأجنبية المباشرة سواء من دول داخل الإتحاد الاوروبي أو خارجه، كما انها مستثمر قوي في البلدان الاخرى، فقد احتلت المركز الثالث في استقطاب الإستثمارات الاجنبية المباشرة بعد الولايات المتحدة الامريكية و الصين. و تكمن أهمية هذه الإستثمارات في الدور المالي و الإقتصادي الذي تلعبه على صعيد خلق فرص العمل و تعزيز ميزان المدفوعات و توطين التكنولوجيا و ما الى ذلك.

و يعتبر الدخول الى الاسواق المالية الأوروبية واحدا من أبرز العوامل الجاذبة للإستثمارات الاجنبية المباشرة، و بالنظر الى أبرز 10 قطاعات مستهدفة من قبل الإتحاد الأوروبي تعتبر المملكة المتحدة من أبرز المتلقين لهذه الإستثمارات في القطاعات الاربعة و هي البرمجيات و خدمات الاعمال و صناعة السيارات و الوساطة المالية.²

جدول(02-02): الإستثمارات الاجنبية المباشرة الداخلة 2014

ترليون دولار	الإستثمارات الاجنبية الداخلة خلال 2014
5,4	الولايات المتحدة الأمريكية
2,7	الصين
1,7	المملكة المتحدة

Souce : Kearney, A. (2015). Foreign Direct Investment Confidence Index.s

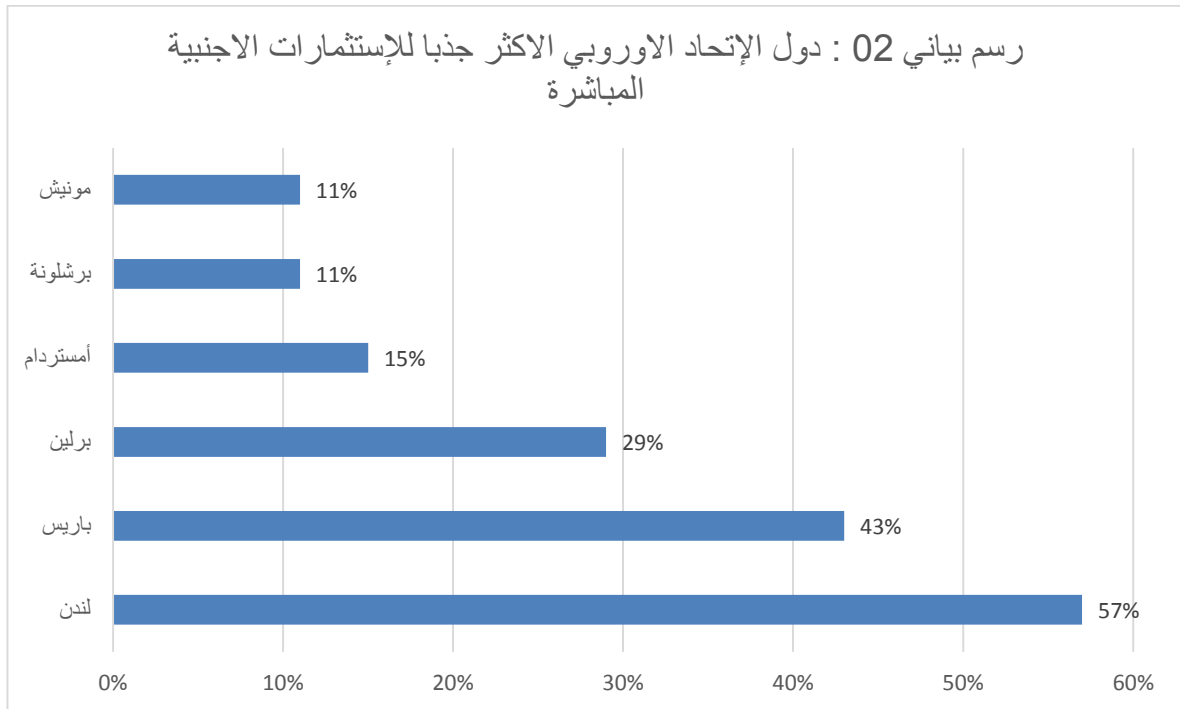
¹ دراسات و تقارير، مرجع سبق ذكره. ص 17.16

² دراسات و تقارير، المرجع نفسه، ص: 27

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

يعد الإتحاد الأوروبي من أهم المستثمرين في المملكة المتحدة، ففي عام 2014 بلغت حصة دول الإتحاد الأوروبي 48% من الإستثمارات الأجنبية الموجهة الى المملكة المتحدة (496 مليار جنيه استرليني) من أصل 1034 مليار جنيه استرليني مقارنة بنسبة 24 % للولايات المتحدة الأمريكية، و 28 % للدول الأخرى. و قد تراوحت نسبة الإستثمارات الأجنبية للإتحاد الأوروبي في المملكة المتحدة ما بين 47 % و 53 % في العقد الماضي، و بحسب استبيان لآراء المستثمرين تعد مدينة لندن من أهم المدن الجاذبة للإستثمارات المباشرة في أوروبا و ذلك حسب الرسم البياني أدناه:

الشكل (02-02): دول الإتحاد الأوروبي الأكثر جذباً للإستثمارات الأجنبية المباشرة



Source :Y. (2016). EY's attractiveness survey UK 2016: Positive rebalancing? Ernst and Young.

II-5-4- الخدمات المالية

عرف القطاع المالي البريطاني نموا كبيرا منذ الإنضمام الى الجماعة الأوروبية عام 1973، حيث بلغت الأصول التي يملكها القطاع البنكي حوالي 100 % من الناتج المحلي الإجمالي عام 1975، و ارتفع هذا الرقم الى 450 % من الناتج الإجمالي عام 2013. و من بين العوامل التي أدت الى هذا النمو الهائل هي حقوق المرور المالي الأوروبي أو حقوق العبور المالي (The financial passport rights) الممنوحة للمؤسسات المالية لدول المنطقة الاقتصادية الأوروبية، و التي أدت الى تطور الأسواق المالية البريطانية فصارت بمثابة بوابة هامة لدخول رأس المال الأجنبي، كما لعب القطاع المالي دورا مزدوجا في الأسواق المالية الأوروبية، كبوابة لدخول الأصول المالية غير الأوروبية الى المنطقة الإقتصادية الأوروبية، و كمركز رئيسي للأعمال البنكية الرئيسية داخل الإتحاد الأوروبي.

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

إن، بريطانيا هي أكبر مقدم للخدمات المالية في الإتحاد الأوروبي، لأن الكثير من البنوك و المؤسسات المصرفية العالمية تدير جزءا من أعمالها من بريطانيا لضمان الدخول الى السوق الأوروبية من خلال إنشاء فروع لها في لندن. و تستحوذ الخدمات المالية على أكبر حصة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة للمملكة المتحدة بنسبة 45 %، و تشكل 7 % من إجمالي الناتج المحلي، و 12 % من عائدات الضرائب.¹ إن الشركات المالية تنشئ فرعها الأساسي في بلد معين من الاتحاد الأوروبي و تصبح مفتوحة على باقي الإتحاد مما يجعلها قادرة على تنويع خدماتها بسبب توسع السوق الذي يشمل 28 دولة اوروبية. وبالتالي فإن الخروج من الاتحاد الأوروبي وخسارة حق جواز السفر معناه أن السوق سوف تنقلص أمامها، إضافة إلى الكلفة الإضافية التي سوف تتكبدها الشركات.

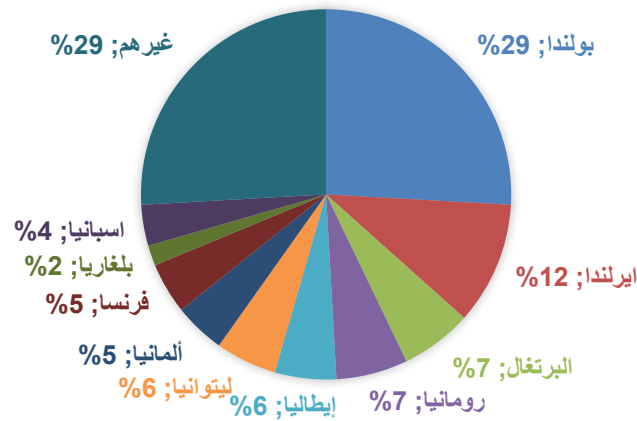
II-5-5- الهجرة و سوق العمل

تعتبر حرية تنقل الاشخاص دون قيد او شرط من دعائم السوق الموحدة الأربع الى جانب حرية تنقل المواد و الخدمات و السلع، إذ عدد المهاجرين الوافدين الى بريطاني من دول الإتحاد الاوروبي الاخرى بين العامين 1995 و 2015 ارتفع من 0.9 مليون الى 3.3 مليون، حيث بلغت نسبة المهاجرين الى إجمالي سكان بريطانيا 5.3 بالمئة سنة 2015 مقابل 1.5 بالمئة سنة 1995.²

الشكل (02-03) : جنسية المهاجرين من دول الاتحاد الأوروبي نحو المملكة المتحدة خلال سنة

2015

جنسية المهاجرين من دول الاتحاد الأوروبي نحو المملكة المتحدة خلال سنة 2015



Source : Wadsworth, J., Dhingra, S., Ottaviano, G., & Reenen, J. (2016). Brexit and the Impact of Immigration on the UK. Centre for Economic Performance. London School of Economics and Political Science.

¹ : Michael Emerson, Matthias Busse, Mattia Di Salvo, Daniel Gros, Jacques Pelkmans **An Assessment of the Economic Impact of Brexit on the EU27**. Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels.march 2017.p. 15

²: محمد علة، الآثار الاقتصادية المترتبة على خروج بريطانيا من الإتحاد الاوروبي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد 34(02) ص.270.271.

و بحسب المستوى المهني للمهاجرين يلاحظ ان القادمين من دول الإتحاد الأوروبي القديم المكون من 15 دولة

حتى عام 2004 هم من ذوي المهارات العالية في العمل، في حين يصنف المهاجرون من دول أوروبا الشرقية العشر المنضمة حديثا الى الإتحاد في خانة العمال ذوي المهارات المتدنية، لذلك فإن خروج بريطانيا من الإتحاد الاداروبي سوف يفرض تغيرات جوهرية في سياسات اليد العاملة المهاجرة ستؤدي حتما الى التأثير سلبا على القطاعات الإقتصادية البريطانية التي تعتمد على كثافة الإستخدام.

فبحسب الرسم البياني أدناه فإن الوظائف المشغولة من قبل المهاجرين من اوروبا الغربية هي وظائف ذات مهارات عالية و خاصة في مجال الإدارة و الاعمال و الخدمات الصحية و التعليمية على عكس الوظائف التي يشغلها المهاجرين من دول اوروبا الشرقية A8¹ التي تغلب عليها المهارات المتدنية التي يحجم البريطانيون عن العمل فيها.

II-5-6- مساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الأوروبي (الإلتزامات المالية)

ستستخدم ميزانية الإتحاد الأوروبي من اجل تنفيذ السياسات على صعيد الإتحاد ككل و منها الدعم الزراعي في إطار السياسة الزراعية المشتركة، ودعم الأطراف الأكثر فقرا في الإتحاد، و دعم الأبحاث و بعض المساعدات للدول النامية في العالم. إذ أن غالبية الإلتزامات المفروضة على الدول الاعضاء في الإتحاد الاوروبي مرتبطة أساسا بتنظيم السوق الموحدة و درجة الانفتاح التي توفرها، و ذلك من أجل ضمان مستوى متكافئ للفرص مبني على القواعد المشتركة و على شروط متساوية للمنافسة.

تعتبر مساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الاوروبي واحدة من أكبر مساهمات العضوية في الإتحاد، ففي عام 2015 بلغ حجم مساهمة بريطانيا 8.5 مليار جنيه استرليني أي ما يقارب 1 بالمئة من مجمل الإنفاق العام، و 0.5 بالمئة من إجمالي الناتج العام المحلي.²

¹ : دراسات و تقارير، مرجع سبق ذكره، ص: 36

² : دراسات و تقارير، المرجع نفسه، ص: 33

الفصل الثاني ————— نظرة على الإقتصاد البريطاني و علاقته بالإتحاد الأوروبي

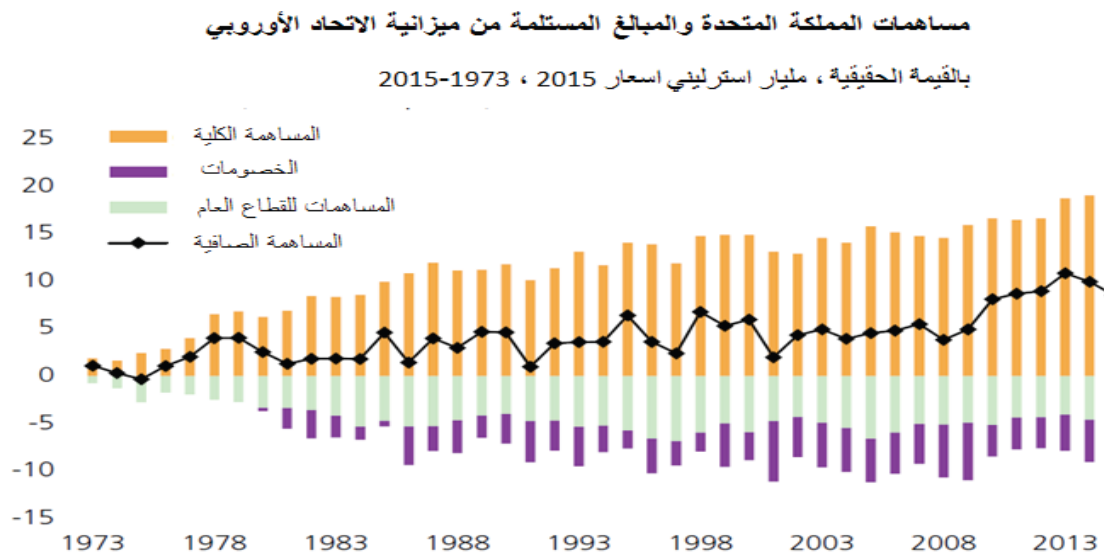
جدول (02-03): مساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الأوروبي (2009-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات المساهمة
17,8	18,8	18,1	15,7	15,4	15,2	14,1	المساهمة الكلية
-4,9	-4,4	-3,7	-3,1	-3,1	-3	-5,4	الخصومات المقدمة للمملكة المتحدة
12,9	14,4	14,4	12,6	12,3	12,2	8,7	إجمالي المساهمة
-4,4	-4,6	-4	-4,2	-4,1	-4,8	-4,4	مجموع المبالغ المقدمة للقطاع العام
8,5	9,8	10,4	8,4	8,2	7,4	4,3	المساهمة الصافية

Source: HM Treasury. (2015). European Union Finances 2015: statement on the 2015 EU Budget and measures to counter fraud and financial mismanagement. UK Government.

فيما يلي التمثيل البياني لمساهمة بريطانيا في ميزانية الإتحاد الأوروبي منذ الإنضمام سنة 1973 الى غاية سنة 2013

الشكل(02-04): مساهمات المملكة المتحدة في ميزانية الإتحاد الأوروبي بالقيمة الحقيقية (مليار استرليني) 1973-2013



SOURCE : Treasury. (2015). European Union Finances 2015: statement on the 2015 EU Budget and measures to counter fraud and financial mismanagement. UK Government.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم الوصول إلى أن قيام الاتحاد الأوروبي لم يأت وليد لحظة، بل تكون نتيجة روح من التضامن الفكري والعملية البناء، ومن أشكال الشراكة المرحلية والمتعددة بين عدد من الدول الأوروبية عقب انتهاء الحرب العالمية الثانية، حيث بدأ بالتوقيع على اتفاقيات للتعاون في مجالات معينة، واتفاقيات من التجارة التفضيلية بإزالة العوائق التي تعترض انتقال وتنمية المنتجات المتداولة بين الأعضاء، والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، وإقامة اتحاد جمركي يخدم السلع المحلية في مواجهة تنافسية السلع المستوردة من خارج التكتل، مما سهل ذلك على تطوير فكرة تأسيس اتحاد اقتصادي تكاملي مبني على سياسات مالية واقتصادية كلية بصورة مستقلة، بما يعود بالنهاية على تنمية الناتج الإجمالي لكل دولة ويحسن مستوى الوضع الاقتصادي للأفراد والمؤسسات العامة والخاصة... وصولاً لمعاهدة (ماستريخت) في العقد الأخير من القرن الماضي، التي عززت كافة الجوانب الأمنية ومواجهة مختلف التحديات الخارجية التي تمس باستقرار منظومة الاتحاد الأوروبي.

وتبدو مشكلة بريطانيا أنها تريد أن تكون جزءاً من أوروبا، دون أن تكون عضواً حقيقياً فيها. فعندما اختار أعضاء الاتحاد الأوروبي الاشتراك في نظام موحد لتأثيرات الدخول (الشنغن) ، رفض البريطانيون الانضمام. وعندما تبنا اليورو كعملة موحدة لهم، اختار البريطانيون الاحتفاظ بالجنيه الإسترليني، والحفاظ على سلطة بنك إنجلترا المركزي في تحديد أسعار الفائدة، وعدم الخضوع لقرارات البنك المركزي الأوروبي في تحديد سعر الفائدة في منطقة اليورو.

مما سبق يمكن القول بأن بريطانيا رأت منافع من اتفاقية السوق المشتركة لكن ما لم تفهمه حينها أن الاتفاقية أيضاً أطلقت سياسة مشتركة أغرقت بريطانيا في الكيان الأوروبي المنمذج وهذا الأمر لطالما اعترضت عليه.

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل الـبريكسـث

تمهيد

يعتبر قرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ضربة قوية في بيئة اقتصادية دولية هشة أصلاً، والتي شهدت تتالي مجموعة من الأزمات في الفترة الأخيرة (أزمة 2008، أزمة الديون السيادية، أزمة اليونان انخفاض أسعار النفط، تباطؤ الاقتصاد الصيني، ومشاكل البلدان الناشئة، الركود في التجارة العالمية)، مما يجعل دول الاتحاد عاجزة عن تحمل الصدمة الكبرى. وعليه فإنه ليس من المستغرب أن الأسواق المال قد استجابت وبشدة لهذه الأزمة الجديدة.

فقرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد وضع مستقبل نموذج الاندماج الدولي موضع تساؤل كبير إذا كان الاتحاد يوصف حتى وقت قريب، بالأكثر

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

III - خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي

على الرغم من كل الامتيازات التي حظيت بها بريطانيا أو الشعب البريطاني إلا أنها غير متماسكة مع الاتحاد الأوروبي، وهناك رغبة دائمة بالحصول على المزيد منه، واستخدام ورقة الاستفتاء لدى الأحزاب السياسية في بريطانيا خصوصا في الحملات الانتخابية، وذلك لتحقيق المزيد من الامتيازات من الاتحاد أولاً ولتحقيق النصر في الانتخابات البرلمانية ثانياً، إن أكثرية الشعب البريطاني دائماً يطالبون بالخروج من الاتحاد الأوروبي، لذلك قرر أغلب البريطانيين في استفتاء 23 جوان 2016 الانسحاب من الاتحاد الأوروبي "بريكست" بعدما أكملوا 43 عاما من عضويتهم فيه، حسم البريطانيون أمر بلادهم.

III-1 - إستفتاء البريكست

كيف وصلت بريطانيا إلى مرحلة البريكست* ؟ سؤال تكمن إجابته وراء تاريخ علاقة بريطانيا مع دول الاتحاد الأوروبي.

طوال فترة العضوية اشتمكت بريطانيا مع الاتحاد الأوروبي بشأن العديد من القضايا، فقد اشتمك رئيس الوزراء البريطاني **ديفيد كاميرون** (D. Cameron) مع أوروبا بشأن خطط لفرض ضريبة على البنوك وتقييد القطاع المالي في لندن، وفي مارس 2015م فازت بريطانيا بدعوى قضائية ضد البنك المركزي الأوروبي في محكمة العدل الأوروبية، حيث حاول البنك المركزي الأوروبي نقل وظيفة مقاصة معاملات منطقة اليورو إلى داخل الاتحاد، وكان يمكن لمثل هذه الخطوة أن تستبعد لندن، بينما تكون باريس وفرانكفورت أكثر جاذبية كمراكز مالية، ما من شأنه أن يضعف الموقف الاقتصادي في بريطانيا.¹

لقد استخدم **ديفيد كاميرون** التهديد بمغادرة الاتحاد الأوروبي كوسيلة للتفاوض على شروط أفضل مع الاتحاد الأوروبي، وإجراء استفتاء عام لترك الاتحاد في حال لم يتم التفاوض.

إذ جاء الاستفتاء بناء على وعد انتخابي تعهد به رئيس الوزراء البريطاني **ديفيد كاميرون** عام 2013 بإجراء الاستفتاء في حال تم انتخابه مجدداً في انتخابات عام 2015. حيث أراد **ديفيد كاميرون** إعادة تعريف إطار للعلاقات بين الاتحاد لأوروبي وبريطانيا.

III-1 - جذور البريكست

بدأت أوضاع بريطانيا هادئة مستقرة مع الإتحاد الأوروبي الى غاية إنهاء الكتلة الشرقية الشيوعية عام 1989، ساعته أخذت دول أوروبا الشرقية مثل إسبانيا و هولندا و المجر و تشيكوسلوفاكيا تدخل الإتحاد

* بريكست" أو " Brexit " هي الكلمة التي أصبح استخدامها كطريقة مختصرة دالة على خروج بريطانيا من الاتحاد، والمكونة من كلمتي: "بريطانيا" و"خروج" باللغة الإنجليزية (Brexit & Exit) وبالطريقة نفسها كان يطلق على خروج اليونان من منطقة اليورو اسم Grexit في الماضي للمزيد انظر leaving the EU : Brexit: All you need to know about the UK، علي موقع بي بي سي، علي الرابط الالكتروني التالي

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-2810887> في: 2017/02/10 تاريخ الإطلاع: 2020/03/04

¹ : Anand MENON, Le Royaume-Uni et l'Union européenne : rester ou sortir ? , "QUESTION D'EUROPE", policy paper, N°354 , article présenté au FONDATION ROBERT SCHUMAN , 27 AVRIL 2015,p 2.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

الاوروبي، فأصبحت هناك إقتصاديات فقيرة مقلدة مثل اليونان و اسبانيا، وأصبحت الدول الغنية مثل بريطانيا و ألمانيا و فرنسا تدفع الكثير من أموالها لهذه الإقتصاديات الفقيرة في أوروبا الشرقية، وهنا اعترض المواطنون البريطانيون انهم أصبحوا يدفعوا للفقراء و الكسالى كما يسمونهم، من جهة أخرى تولدت هجرات بأعداد كبيرة من دول أوروبا الشرقية نحو بريطانيا، حيث وصل بريطانيا حوالي 3 ملايين مهاجر، سببوا أزمة في الأسعار و أزمة في السكن، و كذا أخذوا فرص العمل من المواطنين البريطانيين و الاكثر من هذا انهم اصبحوا يحصلون على تأمين صحي مجاني و رواتب تقاعدية و فرص تعليم و كل هذا على نفقات الحكومة البريطانية، فأصبح المواطن البريطاني يقول: "أنا اعمل من اجل البولوندي الكسول، أو من أجل اليوناني العاقل عن العمل، أحس البريطانيون و كانهم يتعرضون لغزو من دول فقيرة أدى هذا الى بروز أصوات داخل بريطانيا تطالب بالبعد عن مشاكل أوروبا.

I-3 الأسباب الدافعة لاستفتاء البريكست

توجد أسباب كثيرة دفعت الشعب البريطاني للمطالبة بالخروج من "الاتحاد"، وفيما يلي الأسباب الاقتصادية، و الأسباب الأمنية

I-3-1 الأسباب الاقتصادية:¹

- إن تمتع بريطانيا بحرية انتقال رؤوس الأموال والسلع داخل "الاتحاد الأوروبي" لم يكن بالمجان، فبريطانيا تدفع كل عام مساهمات في ميزانية الاتحاد، وذلك من أجل تقديم مساعدات للدول الأضعف في الاتحاد لتمويل المشاريع التنموية والبنية التحتية، ففي عام 2015 دفعت حوالي 13 مليار جنيه إسترليني وتحصلت بالمقابل على مساهمات تبلغ 4.5 مليار جنيه، ما يعني أن صافي المساهمات بلغ 8.5 مليار جنيه، وبالتالي فإن الانسحاب من الاتحاد يجعلها تتوقف عن الدفع وتكرّس أموالها لتمويل مختلف القطاعات؛

- التحرر من التبعية لقوانين "الاتحاد الأوروبي" التي يتم فرضها قسراً على بريطانيا والمتعلقة أساساً بقوانين الصناعة والتجارة والضرائب؛

- التذمّر من الرسوم المفروضة من قبل الاتحاد الأوروبي، إضافة إلى عدم الرغبة في مجانية الأنظمة الضريبية وتوحيدها؛

- تخوّفها من سيطرة دول منطقة اليورو على قرارات الاتحاد الأوروبي، ويشير الخبراء إلى أن الاتحاد النقدي الذي رفضت بريطانيا الدخول فيه أصبح محورياً لاتخاذ القرار داخل الاتحاد الأوروبي؛

- عدم قدرة بريطانيا على تحمّل تكلفة الأزمات المالية كالأزمة الاقتصادية في منطقة اليورو والأزمة اليونانية؛

¹: صلاح الدين نعاس، علي بن الضب، عبد الرحمن بن سانية، أثر انسحاب بريطانيا من الإتحاد الاوروبي على تقلبات البورصات العالمية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 19، العدد: 2019/02، تاريخ النشر 2019/12/19، ص: 623.622.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

- الإحساس بعدم كفاءة النخب الاقتصادية الأوروبية خاصة بعد التراجع والتباطؤ الشديد في اقتصاد منطقة اليورو، كشف البنك المركزي الأوروبي في حل معضلات هيكلية في الاقتصاد الأوروبي المتمثلة في معدلات البطالة المرتفعة وتدني معدلات الفائدة ؛
- الخلافات المتكررة مع "الاتحاد" بشأن العديد من القضايا خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ، كقيام "الاتحاد" بوضع خطط لفرض الضرائب على البنوك وتقييد القطاع المالي في لندن، ناهيك عن محاولة البنك المركزي الأوروبي نقل وظيفة مقاصة معاملات منطقة اليورو إلى داخل "الاتحاد الأوروبي"، هذا القرار يؤدي إلى استبعاد المركز المالي لندن بينما تكون باريس وفرانكفورت أكثر جاذبية كمراكز مالية، ما من شأنه أن يضعف الموقف الاقتصادي البريطاني؛
- الحدّ من الهجرة إلى بريطانيا، مع توسع "الاتحاد" من 6 دول إلى 28 دولة، لم تتمكن بريطانيا من الحدّ من دخول عمال دول الأعضاء إلى سوق العمل البريطانية، لينتضاع بذلك عدد العمال الأجانب الأوروبيين ليصل إلى 2.2 مليون نسمة خلال سنة 2016 أي ما يقارب 10% من قوة العمل وأغلبهم من الدول المنخفضة الأجور، و وفقا لمسح القوى العاملة في بريطانيا قدر عدد المهاجرين ما نسبته 13.3 % من إجمالي عدد سكان في المملكة المتحدة سنة 2015 أي حوالي 8.6 مليون مهاجر، إضافة إلى زيادة الهجرة غير الشرعية من خارج الاتحاد لعدم ضبط بعض الدول الاتحاد حدودهم الجغرافية، وبالتالي فإن زيادة المعروض من العمالة منخفضة المهارة يؤدي إلى أجور توازن الأدنى، عندها يصبح من الغير ممكن خفض الأجور لترتفع بذلك معدلات البطالة.

I-3-2 الأسباب الأمنية:

- الخوف من الإرهاب هو من أهم و ابرز الأسباب التي جعلت بريطانيا تطالب بالانفصال عن الاتحاد الأوروبي، إذ ان زيادة الهجمات الإرهابية في بعض الدول الأوروبية دفعت المواطن البريطاني الى التفكير في أن الانسحاب من الاتحاد الأوروبي سيوقف اتفاقية الحدود المفتوحة بين دوله، و هو ما قد يحد من حركة المواطنين الأوروبيين، الأمر الذي سيمنع دخول الإرهاب الى بريطانيا.¹

¹: احمد ناصر . حكاية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي كلها، دراسة منشورة على موقع هافبوست بتاريخ: 2016/06/29 على الرابط التالي: http://www.huffpostarabi.com/ahmed-nasser/post_12438_b_10712346.html تاريخ الإطلاع: 2020/03/13

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

I-4- أهم محطات البريكست.

و أخيرا خرجت بريطانيا من الإتحاد الأوروبي بعد رحلة طويلة و شاقة منذ الإستفتاء في جوان 2016، سوف نستعرض معكم الجدول الزمني لرحلة الخروج من الإتحاد الأوروبي بعد ما يقارب نصف قرن من العضوية فيه.

✓ 23 جوان 2016: إستفتاء مفاجئ يصوت فيه البريطانيون لصالح الخروج من الإتحاد الأوروبي، يخسر ديفيد كاميرون الرهان و يستقيل.

✓ 13 جويلية 2016: تعيين تريزا ماي رئيسة للوزراء.

✓ 29 مارس 2017: أعضاء الضوء الأخضر لتفعيل المادة 50 التي تقضي بانسحاب بريطانيا من عضوية الإتحاد الأوروبي.

✓ 03 ماي 2017: تحديد أبرز التحديات التي يتوجب على بريطانيا و الاتحاد الأوروبي الاتفاق حولها و المتمثلة في: - التسوية المالية لبريطانيا اتحاء الإتحاد.

- حقوق المواطنين.

- الحدود الإيرلندية.

✓ 08 جويلية 2017: تم إحراء انتخابات عامة للبرلمان الأوروبي، خسر فيها المحافظون أغلبية المقاعد في البرلمان و كان هذا من الأمور التي ضغطت على تريزا ماي.

✓ 19 مارس 2018: نتيجة خسارة المحافظين في البرلمان تم التوصل الى مسودة اتفاق البريكست.

✓ 06 جويلية 2018: تم وضع خطة Chequers التي تحدد العلاقة بين بريطانيا و الإتحاد الأوروبي.

✓ 15 جانفي 2019: البرلمان الأوروبي يرفض الموافقة على مسودة الإتفاق، و كانت خسارة كبيرة أخرى لثريزا ماي.

✓ 12 مارس 2019: البرلمان الأوروبي يرفض الإتفاق للمرة الثانية.القاضية لثريزا

✓ 20 مارس 2019: تم الإجماع على تأجيل ملف البريكسيث الذي كان من المقرر الخروج في 19 مارس 2019.

✓ 29 مارس 2019: البرلمان الأوروبي يرفض الإتفاق للمرة الثالثة و كان ذلك بمثابة الضربة القاضية لثريزا ماي و الامور و هنا تعقدت الأمور بالنسبة للمملكة المتحدة.

✓ 11 أبريل 2019: تم تأجيل البريكست للمرة الثانية حتى أكتوبر 2019، بعدها قدمت تريزا ماي استقالتها من منصبها كرئيسة للوزراء.

✓ 23 جويلية 2019: بوريس جونسون يفوز بالانتخابات و يصبح رئيسا للوزراء.

✓ 28 أكتوبر 2019 تمديد موعد الخروج لثلاثة أشهر الى غاية 31 جانفي 2020 و قد قال بوريس جونسون حينها بريطانيا ستخرج من الاتحاد الأوروبي في هذا التاريخ سواء باتفاق أم دون اتفاق.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

I - 5 تداعيات الإستفتاء على الإقتصاد البريطاني

تصويت البريطانيون لصالح الخروج من الإتحاد الأوروبي، تضع خامس أكبر إقتصاد في العالم في مواجهة حالة من الضبابية الشديدة التي تكتف آفاق نموه و جاذبيته للمستثمرين، و من المتوقع أن يكون لهذا التصويت أثرًا سلبيًا على النمو في بريطانيا في المدى القصير على الأقل و قد يدفع البلاد نحو الركود و فيما يلي ملخص التداعيات الإقتصادية المترتبة على استفتاء اليركسث:

I - 5-1 التداعيات على معدل النمو الحقيقي في الناتج الإجمالي GDP¹

أشارت مجموعة من التوقعات التي نشرتها الحكومة البريطانية و البنك المركزي الانجليزي و مؤسسات بحثية و منظمات دولية و مئات الأكاديميين قبل الاستفتاء الى ان النمو الإقتصادي ببريطانيا سيشهد تباطؤًا أكبر إذا خرجت من الاتحاد الأوروبي مقارنة بما سيشهده إذا بقيت في الإتحاد، و حذر وزير المالية من حدوث ركود في الوقت الذي قال فيه بنك إنجلترا أن "تباطؤًا ملموسًا" قد ينتج عن الإنسحاب من الاتحاد. حيث اتخذ معدل النمو الحقيقي في الناتج الإجمالي لبريطانيا مسارًا تصاعديًا مستمرًا وكما توضحه المعطيات ، إن معدل النمو الحقيقي في GDP خلال الفصل الأول من سنة 2016 ، أي قبل استفتاء الخروج بما يقارب ثلاثة أشهر ، فالترابز المستمر يشير الى الزيادة في معدلات التبادل التجاري مع دول الاتحاد الاقتصادي الأوروبي ، في حين اتخذ معدل النمو الحقيقي في GDP مسارًا تنازليًا ابتداءً من نهاية الفصل الثاني الى غاية الفصل الأول من سنة 2018 أين سجل أدنى مستوى له ، هذا يوضح ان متغير GDP كان بوضعية أفضل قبل الاستفتاء مما هو عليه بعد الاستفتاء مما يؤكد ان خروج بريطانيا من الاتحاد الاقتصادي الأوروبي كان تأثيره سلبيًا على متغير معدل النمو الحقيقي في GDP ، فالانعكاسات ظهرت بشكل واضح بعد التصويت، فالتباطؤ الاقتصادي الذي شهدته بريطانيا سيتفاقم بسبب انخفاض قيم الأصول كالعقارات التجارية والمنازل والأسهم وتناقص الثقة من جانب الأسر والشركات

I - 5-2 التداعيات على السياسة المالية²

كان رد فعل محافظ بنك إنجلترا مارك كارني على الإستفتاء سريعًا، إذ قال ان البنك المركزي مستعد لضخ اموال إضافية بقيمة 25 مليار جنيه استرليني لدعم الأسواق، و أضاف أن البنك سيدرس إتخاذ إجراءات إضافية فيما يتعلق بسياسته، كما انه سيتعين عليه تقييم التباطؤ في النمو مقابل ارتفاع معدل التضخم الناتج عن انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني يعني ذلك انه قد لا يتم اتخاذ اي قرار لتغيير أسعار الفائدة. توقع العديد من الخبراء الإقتصاديين حسب استطلاع رأي أنه لابد من أن تكون الخطوة التالية لبنك إنجلترا المركزي بعد الخروج من الإتحاد هي تخفيض أسعار الفائدة .

¹: غسان إبراهيم احمد ، سعاد عبد القادر قاسم، الأسباب الإقتصادية لقرار خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي ، مجلة تكريت للعلوم الإقتصادية و الإدارية ، العدد 24 ، 2019 ، ص140

²: نقلا عن، أخطر نتائج اليركسث على الإقتصاد البريطاني مقال منشور على الموقع بتاريخ: 2019/09/04

https://www.google.dz/amp/s/www.alaraby.co.uk/amp//economy 2019 تاريخ الإطلاع: 2020/05/05

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

أما بالنسبة للقطاع البنكي فإن لندن تعد مركزاً إقتصادياً و مالياً رئيسياً في القارة العجوز. و يشكل قطاع البنوك 12% من الناتج المحلي الإجمالي في بريطانيا، لذلك فإن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد يسبب عسراً للبنوك الأوروبية في إدارة بنوكها من ارض المملكة، و كذلك البنوك غير الأوروبية سوف تواجه مشاكل في إدارة بنوكها هناك و قد يكون أكبر المستفيدين و محطة الأنظار التالية للعديد من البنوك الأجنبية هو مركز فرانكفورت المالي في ألمانيا.

I - 3-5- التدايعات على الموازنة العامة¹:

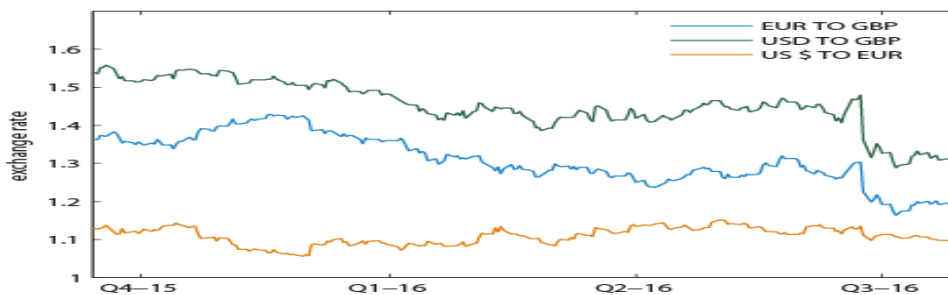
وسجلت بريطانيا أكبر عجز في ميزان المعاملات الجارية على الإطلاق العام 2015 ، بما يعادل 5.2% من الناتج الاقتصادي للبلاد؛ وعكس هذا العجز زيادة تدفقات توزيعات الأرباح ومدفوعات الدين إلى المستثمرين الأجانب عن التدفقات المماثلة التي تأتي للبلاد، بالإضافة إلى العجز التجاري الكبير. وقال كارني محافظ البنك المركزي الأوروبي أن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد يختبر "كرم الأجانب" الذين يمولون العجز في ميزان المدفوعات، وكان وزير المالية قال خلال الحملة التي سبقت الاستفتاء إنه سيضطر إلى زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق إذا صوتت بريطانيا لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي كي يحول دون إضرار تباطؤ النمو بمساعيهِ الرامية إلى تخفيض عجز الموازنة الذي ما زال كبيراً.

I - 4-5- التدايعات على قيمة الجنيه و السندات²:

هبط الإسترليني إلى أدنى مستوى له في 31 عاما الجمعة التي سبقت الإستفتاء، مسجلاً أكبر انخفاض في تاريخه، وقال الملياردير جورج سوروس الذي اشتهر بالمرآنة على هبوط الجنيه في 1992 إن الإسترليني قد ينخفض إلى 1.15 دولار.

وسجل عائد السندات البريطانية مستويات قياسية متدنية، حيث لامس العائد على السندات لأجل عشر سنوات 1.018%، ويعتقد الخبراء بأنه قد يهبط أكثر من ذلك ليقل عن 1%.

الشكل رقم (01-03): تطور أسعار العملات الجنيه و اليورو و الدولار



Source: Matthias Raddant, THE RESPONSE OF EUROPEAN STOCK MARKETS TO THE BREXIT, KIEL POLICY BRIEF, NO. 100, August 2016, P5.

I - 5-5- التدايعات على الوظائف داخل المملكة¹:

¹ : غسان ابراهيم احمد ، سعاد عبد القادر قاسم، مرجع سابق ، ص 139

² : نقلا عن: <https://m.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/trade-brexit> تاريخ الإطلاع:

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكسث

وأشارت معظم التوقعات إلى أن معدل البطالة البريطاني الذي يبلغ أدنى مستوياته في عشر سنوات حالياً عند 5% سيرتفع بعد الخروج من الاتحاد الأوروبي، على الرغم من نجاح بريطانيا في تجنب خسارة الوظائف بالقدر نفسه الذي حدث في دول أخرى بعد الأزمة المالية.

وكما حدث بعد الأزمة فإن الأجور قد تتحمل الوطأة الكبرى لأي تباطؤ ناجم عن الخروج من الاتحاد الأوروبي، وتوقع المعهد الوطني للبحوث الاقتصادية والاجتماعية في بريطانيا انخفاض أجور المستهلكين الحقيقية بما يتراوح بين 2.2 و 7% بحلول 2030 مقارنة بمستوياتها في حالة بقاء بريطانيا في الاتحاد.

في المقابل، قال خبراء الاقتصاد المؤيدون لخروج بريطانيا إن سوق العمل في البلاد قد تصبح أكثر ديناميكية عبر إلغاء قوانين الاتحاد الأوروبي المرهقة والتخلص من بعض رسوم الاستيراد الأعلى في الاتحاد مثل تلك المفروضة على الغذاء، بالإضافة إلى تعزيز الإنتاجية وتحسين مستويات المعيشة، لكن تقليص رسوم الواردات قد يعرض بعض قطاعات الاقتصاد لمنافسة شرسة.

I-6- تداعيات الإستفتاء على الإقتصاد العالمي

I-6-1- التداعيات على النفط و سوق الطاقة:²

كما نعلم سوق النفط يعتمد إجمالاً على العرض و الطلب و على صحة الدولار، في حال خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي يتوقع إرتفاع الدولار الأمريكي بشدة و قد يصبح النفط أحد أكبر المتأثرين من ذلك كونه أحد السلع المقومة بالدولار و يصبح أكثر تكلفة للمستهلكين و التجار، في حين يعتقد البعض الآخر من نظرة عرض/طلب انه لا ينبغي أن يتأثر سعر الخام بتصويت بريكسيت و خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي حيث إنها تشكل 1.6 في المائة فقط من الطلب العالمي.

عرف النفط سنة 2016 ارتفاعاً ملحوظاً بعد أن ارتد من أدنى مستوى له منذ سنة 2009 عند مستوى 27 دولار للبرميل ليصل إلى مستوى 52 دولار للبرميل. لكن يبدو أن هذا الارتفاع قد وصل إلى نهايته مع حدث خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، فالذهب الأسود عرف انخفاضاً بنسبة تفوق 4% مباشرة بعد الاستفتاء، وتراجعاً بنسبة 10% بعد مرور أسبوعين من بعده. ولا يبدو أن أسعار النفط قد تشهد ارتفاعاً على المدى القصير خاصة مع الظروف الاقتصادية العالمية وانخفاض الطلب جراء تباطؤ النمو الاقتصادي وحالة عدم الاستقرار في منطقة اليورو.

دعونا لا ننسى أزمة اليونان في عام 2012 حيث انخفض سعر النفط بنسبة 30 في المائة تقريباً. لذلك لا يجب إزالة معادلة الطلب بالكامل من المعادلة. حتى لو كان استهلاك المملكة المتحدة 1.6 مليون برميل فقط - يغطي إجمالي مجموعة أعضاء الاتحاد الأوروبي أكثر من 500 مليون شخص و يمثل حوالي 15

¹: غسان ابراهيم احمد ، سعاد عبد القادر قاسم ، مرجع سبق ذكره ، ص140

²: نقلا عن أهم تطورات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (بريكسيت)، دراسة حديثة نشرت بتاريخ: 2019/12/02 على الموقع:

<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/forex-analysis/ta2theer-khorooj-baritaniya-mn-aleti7ad-alorobi-brexith> تاريخ الإطلاع: 2020/05/05

الفصل الثالث ———— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

في المائة من الطلب العالمي على النفط. و يتوقع أن يعقب خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي المزيد من الإضطراب في المنطقة، مما قد يعيق النمو في الاتحاد الأوروبي الذي بدأ يتقلص فيها الطلب على النفط بالفعل على مدى العقد الماضي.

الشكل (02-03): المخطط اليومي لسعر النفط الخام WTI (3 ماي 2016 – 27 أكتوبر 2017)



Source: Admiral Markets MT4 Daily Chart Of WTI From 10/06/2018 to 02/12/2019 consulte le 24/08/2020

I-6-2- التداعيات على سوق الذهب:¹

تسبب تصويت بريكسيت على سوق الذهب في تقلبات عالية، كما رأينا في 24 يونيو 2016، ارتفع الذهب بنسبة 22٪ نسبة لسعر الجنيه الاسترليني منذ يوم انتهاء استطلاعات الرأي و بداية الذعر في الأسواق. مع إغلاق صناديق التصويت، كان تداول الذهب عند 1256.50 دولاراً للأونصة، لكنه بدأ في التسارع بخفة و بدأت النتائج الأولية لاستفتاء البريكسيت تأخذ تأثيرها، كان تداول الذهب عند 1336.66 دولار، بارتفاع قدره 6.3٪ من حيث القيمة بالدولار، ولكن أكثر من ذلك بكثير من حيث الجنيه الاسترليني بمجرد أخذ انخفاض الجنيه مقابل الدولار في الاعتبار.

إنها وجهة نظر شائعة بين المستثمرين بأن الذهب سيكون من بين المستفيدين الكبار من خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. يعتقد بعض المحللين أن السعر قد يرتفع ليرجع الى مستوياته السابقة فوق 1500 دولار بعد التصويت على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. و سيبدأ المستثمرين المتوترين البحث عن ملاذ آمنة لوضع استثماراتهم.

¹: نقلا عن أهم تطورات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (بريكسيت)، مرجع سبق ذكره

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

الشكل (03-03): المخطط اليومي CFD GOLD لسعر الذهب (3 ماي 2016 – 27 أكتوبر 2016)



Source: Admiral Markets MT4 Dayly Chart Of CFD GOLD From 03/05/2016 to 27/10/2016 consulte le 24/08/2020

I-6-2- التداعيات على الأسهم الأمريكية:¹

تسبب التصويت على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في انخفاض مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 5% أو 6% في يونيو 2016، ويعتقد الكثير من الاقتصاديين الأمريكيين أن Brexit يمكن أن يخلق بقدر 0.5 نقطة مئوية من نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلاد. وقال كريس روبكي، العضو المنتدب و كبير الاقتصاديين الماليين في MUFG في نيويورك، لـ CNBC: "لقد تعافت الأسهم الأمريكية بسرعة، وكذلك فعلت التنبؤات بأن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيضر بالاقتصاد و السوق الأمريكي".

أن الولايات المتحدة لديها فائض تجاري مع المملكة المتحدة. بلغ إجمالي تجارة السلع والخدمات الأمريكية مع المملكة المتحدة 262.3 مليار دولار في عام 2018، وفقاً لمكتب الممثل التجاري الأمريكي، وبلغت الصادرات 141.1 مليار دولار والواردات 121.2 مليار دولار، مما أعطى الولايات المتحدة فائضاً تجارياً للسلع والخدمات قدره 18.9 مليار دولار في عام 2018 كانت منها 5.5 مليار فائض من السلع في عام 2019.

I-6-4- التداعيات على دول شمال افريقيا:²

بعد خروج بريطانيا من كتلة الاتحاد الأوروبي سيجعل منها شريكاً جديداً لأفريقيا. وعلى كل حال فإن بإمكان دول أفريقيا، باعتبارها المتلقي الأكبر للمساعدات التنموية من الاتحاد الأوروبي، أن تستشعر بتأثير بريكست على ميزانية الاتحاد الأوروبي، إذا تدنت مساعدات الاتحاد لها في القريب العاجل. لكن مغادرة بريطانيا للاتحاد سيكون لها آثار على القوى الديناميكية في بروكسل. "اللاعبان الكبيران، ألمانيا وفرنسا، سيدفعان

¹: نقلا عن أهم تطورات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (بريكست)، مرجع سبق ذكره

²: بريكست-منعطف-في-العلاقات-الأوروبية-الأفريقية . مقال منشور بتاريخ 2020/01/31 على الموقع : <https://amp.dw.com/ar/>

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

باتجاه أن يكون صوتهما مسموعا أكثر داخل أروقة الاتحاد فيما يتعلق بالقضايا الأفريقية"، كما تقول اوزماكا مادو، وهي مستشار متخصص بالعلاقات الأفريقية بالاتحاد الأوروبي. وتضع على سبيل المثال مساعي الرئيس الفرنسي ايمانويل ماكرون بإعادة رسم علاقاته بالدول الأفريقية التي كانت سابقا مستعمرات فرنسية. وخلال كلمتها في مؤتمر دافوس، دعت المستشارة الألمانية أنجيلا ميركل إلى قمة مع دول أفريقية يمكن فتح أجنداث تعاون معها. وفي وقت سابق من نفس الشهر قال وزير التنمية الألمانية إن برلين تسعى للعمل مع دول أفريقية بموجب اتفاقية جديدة.

في حين تغيب رئيس وزراء بريطانيا بوريس جونسون عن قمة دافوس الأخيرة إذ كان منشغلا باستقبال أكثر من اثني عشر زعيماً إفريقياً في قمة الاستثمارات البريطانية الإفريقية التي انعقدت في لندن. وأعلنت في القمة صفقات بلغت قيمتها 8 مليارات دولار.

I-6-5- التداعيات على دول الخليج¹

كان التأثير سلبيا من جانب بريطانيا و ايجابيا من جانب الخلدول الخليج على شركات الطيران الكبرى في بلدان مجلس التعاون الخليجي (مثل شركات الإمارات والاتحاد للطيران والخطوط الجوية القطرية)، لأن انخفاض قيمة الباوند قللت من سفر البريطانيين إلى خارج بريطانيا ، في حين بقيت بريطانيا وجهة جذابة للسياح العرب، لأن تكاليف الفنادق في بريطانيا تددت بسبب تراجع قيمة عملتها مما جعل شركات الطيران الخليجية تستفيد من هذه الفرصة.

كذلك، أدى تراجع قيمة الباوند إلى تدني أسعار السلع المصدرة من بريطانيا (الآلات والمعدات ومعدات الإتصالات والمركبات والأدوية والمستحضرات الصيدلانية) إلى بلدان مجلس التعاون الخليجي. اما بالنسبة للتعليم فإن متابعة الدراسة في المدارس والجامعات البريطانية ستصبح أقل تكلفة بالنسبة لطلاب بلدان مجلس التعاون الخليجي وعائلاتهم ، مما سيؤثر بشكل او بآخر على قطاع التعليم في بلدان مجلس التعاون الخليجي.

كما سيؤثر انخفاض قيمة الباوند على استثمار المواطنين البريطانيين في دبي في القطاع العقاري لأن الاستثمار في بلدان مجلس التعاون الخليجي سيصبح غير جاذب للاستثمارات البريطانية . ومن المتوقع أيضا أن تنخفض أسعارالعقارات في جميع أنحاء بريطانيا، إلى جانب انخفاض الطلب على العقارات المخصصة للمكاتب والسكن بسبب إنتقال الشركات من بريطانيا إلى بلدان أخرى في الإتحاد الأوروبي ، لذلك ستبقى بريطانيا الوجهة المفضلة للإستثمار في العقارات لمواطني بلدان مجلس التعاون الخليجي، ويمكن أن تستقطب عددا أكبر بعد البريكست

¹: حساني الشحات. خروج المملكة المتحدة من الإتحاد الأوروبي، التداعيات و المآلات علي إقتصاديات الخليج. المقال متوفر علة منصة Academia عبر الموقع: <https://www.academia.edu/286589>

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

I-7- الخروج البريطاني من الاتحاد الأوروبي سلبيات وإيجابيات

I-7-1- إيجابيات البريكست على بريطانيا:

أولاً: المزيد من التقنين:¹

تشير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE إلى أن البريكست سوف تعود على بريطانيا بآثار إيجابية على أنشطتها وتمكنها من التحرر أكثر من القوانين والقيود، لكن هذا الاحتمال يصعب تحقيقه لسببين رئيسيين:

- إذ ينبغي الأخذ بعين الاعتبار أن التكامل الاقتصادي مع الدول الأعضاء يتطلب الحد الأدنى من مواءمة التشريعات الوطنية وذلك من أجل تيسير وتشجيع الاستثمارات عبر الحدود.
- أن تشريعات وقواعد الاتحاد الأوروبي تكون في بعض الأحيان مفرطة ومبالغ فيها إذ أنه من الغير الممكن أن تكون بريطانيا جنات ضريبية وملادات تنظيمية.

ثانياً: مساهمة أقل في ميزانية الاتحاد الأوروبي :

- شكلت هذه النقطة أحد أهم نقاط القوة التي طرحها مؤيدو خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والمتمثلة في توفير الالتزامات التي تترتب على عضوية بريطانيا، إذ يقدر بأن بريطانيا تتفق ما نسبته (11 %) من إجمالي الناتج المحلي لها كتكاليف مباشرة وغير مباشرة.
- و تشمل هذه التكاليف:²
- التكاليف المباشرة:
- المتمثلة في مساهمة بريطانيا في ميزانية الاتحاد الأوروبي والتي تقدر ب (1.25 %) من إجمالي الناتج المحلي البريطاني حيث بلغ صافي ما دفعته بريطانيا للاتحاد الأوروبي في عام 2015 ب 8.5 مليار جنيه إسترليني وهو ما يمثل (12 %) من ميزانية الاتحاد الأوروبي.
- وستواصل المملكة المتحدة تقديم مساهمات في ميزانية الاتحاد الأوروبي في حين أنها لا تزال دولة عضو في الاتحاد الأوروبي. حيث بلغت مساهمة المملكة المتحدة حوالي 8.5 مليار جنيه إسترليني في عام 2015، أي حوالي (1 %) من إجمالي الإنفاق العام وما يعادل (0.5 %) من الناتج المحلي الإجمالي.
- التكاليف الغير المباشرة:
- تتمثل التكاليف الغير مباشرة في التكاليف المترتبة على بريطانيا بسبب امتثالها لتشريعات الاتحاد الأوروبي مثل تشريعات قوانين العمل القيود المالية والسياسات الزراعية الأوروبية المشتركة وأيضاً التكاليف المترتبة على ازدياد البطالة بين صفوف البريطانيين بسبب المهاجرين الأوروبيين وتكاليف أخرى .. ويبلغ مجموع هذه التكاليف نحو (9.75 %) من إجمالي الناتج المحلي البريطاني.

¹ : Hogan Lovells , "The Brexit Effect The legal implications behind the headlines" , rapport disponible sur www.1.com/en/globalsearchresult?searchtext=the%20brexit%20effect , April 2016 ,p6.

² : المركز العربي للأبحاث و الدراسات، مرجع سابق، ص3.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

وسوف تعتمد أي مساهمات مستقبلية على الترتيبات المتفق عليها لعلاقة المملكة المتحدة مع الاتحاد الأوروبي بعد مغادرته. على سبيل المثال، يساهم أعضاء المنطقة الاقتصادية الأوروبية في ميزانية الاتحاد الأوروبي، لذلك إذا انضمت المملكة المتحدة إلى المنطقة الاقتصادية الأوروبية، فمن المرجح أن تساهم في ميزانية الاتحاد الأوروبي.¹

I - 7-2- سلبات البريكست على بريطانيا

كانت لندن طوال عقود واحدة من أبرز مركزين ماليين عالمين جنبا إلى جنب مع نيويورك وقد وضع خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في خطر²، وتستضيف لندن نحو 358 مصرفاً، والعديد من شركات التأمين والمستثمرين من المؤسسات، وصناديق التحوط، ومقدمي التمويل المتخصصين، كما أنها تصدر أيضاً نمو شركات التكنولوجيا الفائقة، وهي موطن لأكبر سوق مالي في الاتحاد الأوروبي والسوق المشتقة الأكثر تطوراً والبنية التحتية في مجال المقاصة والتسوية ذات الصلة³، فصناعة الخدمات المصرفية تشكل (7%) من الناتج المحلي الإجمالي فتلت الخدمات المالية في بريطانيا يتم تصديرها للاتحاد الأوروبي وعقب إعلان نتيجة الاستفتاء عرفت الخدمات المصرفية انخفاضاً حاداً في حين خيمت أجواء الصدمة على حي المال والأعمال في لندن، حي المال "سيتي"، ومخاوف نقل بعض العمليات بعيداً عن سيتي.

ولعل من أبرز الحجج التي طرحت لصالح التصويت إلى إمكانية انخفاض مستويات التنظيم، إذ أنه من المستبعد جداً حدوث تغيرات كبيرة في طبيعة التنظيم المالي في المملكة المتحدة، وذلك لأن التنظيم المالي عالمي الطابع. ويستمد جزء كبير منه من المعايير التي وضعتها الهيئات الدولية.⁴

أولاً: فقدان النفوذ :

من الواضح أن بريطانيا سوف تفقد تأثيرها على الاتجاه المستقبلي وطبيعة لوائح الاتحاد الأوروبي التي قد تضطر إلى تنفيذها.⁵

ثانياً: الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة :

فالتأثير هنا يكون من ناحية الحواجز والقيود الجمركية (فبريطانيا لم تعد عضواً في السوق الأوروبية المشتركة) على الشركات والأنشطة التجارية، إذ أن الوصول إلى السوق الأوروبية المشتركة مرهون بالمفاوضات المستقبلية.

¹ : Vaughne Miller, Brexit : impact across policy areas , "House OF COMMONS LIBRARY" , Number 07213 , 26 August 2016 , P10.

² : Sana Moid, Nitin Shankar, MAPPING THE POTENTIAL IMPACT OF BREXIT ON BRITAIN AND INDIA , "ELK Asia Pacific Journals" , ISBN : 978-93-855370-1-1, Amity University, Lucknow Campus ,P4.

³ : KAREL LANNOO , EU Financial Market Access after Brexit , "CEPS Policy Brief" , Vol. 51 , No. 5, Brussels, September 2016, P2.

⁴ : Moloney, Niamh (2016) Financial services, "the EU, and Brexit: an uncertain future for the city?" , German Law Journal, 17. ISSN 2071-8322, july 2016, p1.

⁵ : Vaughne Miller, op cit, p42.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

كما أن جميع المصارف وشركات الاستثمار والتأمين البريطانية التابعة للاتحاد الأوروبي سوف تتأثر بشكل كبير، حيث أن بريطانيا لا يمكنها التأثير على البنوك التي تزاوّل نشاطها في الاتحاد و بالتالي سوف تتضرر الخدمات المصرفية.

ثالثا :خفض التصنيف الائتماني :

فمباشرة بعد اعلان نتائج الاستفتاء أعلنت وكالة التصنيف الائتماني المعروفة "ستاندارد أند بورز" خفض التصنيف الائتماني لبريطانيا من علامة "AAA" إلى "AA"، كما وأشارت الوكالة إلى أن نتائج الاستفتاء قد تؤدي إلى تدهور الأداء الاقتصادي في بريطانيا، بما في ذلك قطاع الخدمات المالية الكبير هناك، وسيضعف القدرة على التنبؤ والاستقرار وفعالية السياسات في بريطانيا.

I -7-3- سلبيات البريكست على الاتحاد الأوروبي:

فمن المقدر أن يكون الأثر الاقتصادي على منطقة اليورو أقل بكثير مما هو عليه بالنسبة للاتحاد الأوروبي ومع ذلك فإن تقلبات الحادة في الأسواق وحالة عدم اليقين لهما القدرة على التأثير على وتيرة الانتعاش وفي بيئة نمو منخفضة.¹

انخفاض الناتج المحلي في الاتحاد الأوروبي ما يعادل 2254 مليار يورو أي ما يعادل (16%) من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى انخفاض إيرادات الاتحاد الأوروبي الناتجة عن غياب مساهمات بريطانيا للاتحاد الأوروبي.²

أولا : سلبيات البريكست على فرنسا: ³

تعتبر فرنسا شريكا تجاريا مهما لبريطانيا ف من صادراتها موجهة لبريطانيا لتكون بذلك فرنسا المصدر الخامس لبريطانيا ⁴، و عليه فان فقدان السوق البريطانية من شأنه خفض الصادرات الفرنسية بنسبة (10%).

كما أن بريطانيا و فرنسا يعتبران فاعلين رئيسيين في الدفاع الأوروبي، فالقوة العسكرية لكل منهما متكافئة ومن الصعب مقارنتها مع أية دولة أخرى في الاتحاد الأوروبي وعليه فانه من المحتمل عدم حدوث تأثير كبير بعد خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.⁵

ثانيا : سلبيات البريكست على منطقة اليورو:

أن أحد الأمور التي تستوجب النظر إلى المستقبل البعيد هو غموض مصير منطقة اليورو، فانخفاض اليورو أمام الدولار بعد نتائج الاستفتاء يضع مستقبل اليورو في حالة عدم اليقين .

¹: BBVA RESEARCH, "UK Referendum The economic consequences of Brexit", 24 Jun 2016, p 2, rapport sur www.bbva-research.com.

²: Jseco22, Brexit : quels impacts économiques ?, "Economie : des clés pour aider à comprendre", 30 juin 2016, p 5, article sur jseco22.blog.lemonde.fr/2016/06/16/brexit-quels-impacts-economiques.

³: Jseco22, Ibidem.

⁴: Jean HAMON, Op cit , P 28.

⁵: Institut Montaigne, Bremain op cit, p34.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

احتمالية انتشار العدوى: دول كثيرة يمكن أن تقلد النموذج البريطاني في الاستقواء بالناخب المحلي في مقابل سلطة بروكسل، أولها دول وسط وشرق أوروبا المتضررة من الإملاءات الأوروبية بخصوص أزمة اللاجئين ودول جنوب أوروبا المتحفظة على سياسات النقشف. ديكتاتور المجر أوربان (كما وصفه جان كلود يونكر رئيس المفوضية الأوروبية أمام عدسات الإعلام) رفض خطة بروكسل سبتمبر 2015 بقبول حصص في خطة توزيع 160 ألف لاجئ.

والمحكمة الدستورية أقرت استفتاء بالفعل في مايو الماضي بعد ما دعت بريطانيا لاستفتاءها. ويمكن أن تتحرك المجر قريباً لمساومة الاتحاد الأوروبي، وهذا النموذج مرشح بشدة للتكرار في دول أخرى من النمسا للسويد للدانمارك.

I - 7-4- ايجابيات البريكست على الاتحاد الأوروبي:

لطالما شكل الاتحاد الأوروبي هاجسا وتهديدا لقوة بريطانيا، فمن الواضح أن هدف بريطانيا منذ البداية كان اضعاف الوحدة النقدية من جهة و من جهة أخرى فان بريطانيا تنتظر للاتحاد الأوروبي من زاوية مصالحها الخاصة و تعمل لتعديله لصالحها ، مما يثير كثيرا غضب كل من فرنسا وألمانيا وعليه فان خروج بريطانيا يعني خروج المتشككين لفكرة الاتحاد الأوروبي أي بعبارة أخرى "وداعا للمعرقلين".

I - 8- سيناريوهات العلاقة الجديدة المحتملة لبريطانيا مع الإتحاد الأوروبي.

إن قرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي يطرح تساؤلات عديدة حول طبيعة العلاقة بحيث يصيب اقتصاد بريطانيا أقل ضرر ممكن، ومن أجل ذلك لا بد من تقييم البدائل الموجودة حاليا، وهذا الفصل يناقش ثلاثة من تلك السيناريوهات على الشكل التالي:

أولاً: عضوية المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

ثانياً: الإتفاقيات التجارية ثنائية التفاوض:

أ. نموذج سويسرا (إتفاقية ثنائية)

ب. نموذج تركيا (الإتحاد الجمركي)

ت. نموذج كندا (إتفاقية التجارة الحرة FTA).

ثالثاً: عضوية منظمة التجارة العالمية.

I - 8-1- عضوية المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

تتألف المنطقة الاقتصادية الأوروبية من 28 دولة عضوا في الإتحاد الأوروبي إضافة الى النرويج و إيسلندا و ليختنشتاين التي تتمتع بخصائص السوق الموحدة ذاتها، و على المملكة المتحدة أن تحرز عضوية الإفتا (EFTA) بموافقة أعضائها بالإجماع قبل الدخول الى المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

و من أمثلة هذا النموذج سيناريو النرويج بصفتها الدولة الأكبر في منظمة الإفتا مما يعطي صورة عن كيفية العلاقة المستقبلية المحتملة لبريطانيا في حالة ما إذا اعتمدت هذا النموذج في علاقتها الجديدة مع الإتحاد الأوروبي.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

إن عضوية النرويج في المنطقة الاقتصادية نعطيها الخصائص التالية:¹

- لديها إعفاء معظم البضائع من الرسوم الجمركية و غير الجمركية باستثناء المنتجات الزراعية و منتجات الثروة السمكية ؛
- هي خارج الإتحاد و بالتالي فإن الشركات النرويجية التي تصدر الى الإتحاد الأوروبي تدفع تكاليف إدارية إضافية ؛
- لديها إمكانية الإستفادة من مبدأ تكافؤ الفرص من خلال تخفيض العقوبات غير الجمركية و العقوبات الأخرى الخاصة بالتجارة ؛
- لا تنفيذ من إتفاقيات الإتحاد الأوروبي مع العالم الخارجي؛
- كما أن النرويج عليها أن تقبل بحرية تنقل الأشخاص من الإتحاد الأوروبي و دول المنطقة الاقتصادية الأوروبية كافة ؛
- النرويج تساهم مساهمة كبيرة في إنفاق الاتحاد الأوروبي، فاتفاقية المنطقة الاقتصادية الأوروبية تلزم النرويج والدول الأخرى بدفع مساهمات من أجل تخفيف الفروق الاقتصادية والاجتماعية داخل الاتحاد الأوروبي. كما تساهم في ميزانية الاتحاد الأوروبي للمشاريع وتدفع رسوماً إدارية منها رسوم المنطقة الأوروبية الاقتصادية ، النرويج ليس لديها تمثيل ولا صوت في مقررات قانون الاتحاد الأوروبي، إنما لديها قدرة محدودة على التأثير على القرارات المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي، بما في ذلك تطوير الإطار القانوني للسوق المشتركة وليس لديها أي رأي فيما يخص الأنظمة المتعلقة بتوسيع دخولها إلى السوق.

I - 8-2-الاتفاقيات التجارية ثنائية التفاوض

هناك العديد من الدول لديها اتفاقيات تجارية تفاوضية ثنائية مع الاتحاد الأوروبي، فسويسرا لديها أكثر من 120 اتفاقية ثنائية مع الاتحاد تمثل أكثر الاتفاقيات تطوراً معه، وتركيا هي جزء في الاتحاد الجمركي مع الاتحاد الأوروبي وتطمح أن تكون في المستقبل جزءاً من الاتحاد الأوروبي، كما أن هناك نموذجاً آخر وهو اتفاقيات التجارة الحرة مع بلدان من خارج أوروبا تؤمن درجات متفاوتة من إمكانية الدخول إلى السوق الموحدة كإتفاق الاتحاد الأوروبي مع كندا .ونشير فيما يلي إلى طبيعة هذه الاتفاقيات.

I - 8-2-1 النموذج السويسري:²

ففي ظل هذا النموذج تخضع سويسرا إلى الشروط التالية:

- إعفاء على معظم البضائع من الرسوم الجمركية وغير الجمركية (الكوتا)، باستثناء المنتجات الزراعية.
- هي خارج الاتحاد الجمركي مما يعني أن الشركات السويسرية التي تُصدّر إلى الاتحاد الأوروبي تواجه تكاليف إدارية إضافية ؛

¹: دراسات و تقارير ، مرجع سبق ذكره، ص: 13

²: دراسات و تقارير ، مرجع سبق ذكره، ص: 13

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

- استفادة جزئية من مبدأ تكافؤ الفرص من خلال تخفيض الرسوم غير الجمركية والعقبات الأخرى للتجارة ؛
- لا تستفيد من اتفاقيات الاتحاد الأوروبي مع العالم الخارجي ؛
- إن الاتفاقيات الثنائية تؤمن دخولاً محدوداً لسويسرا إلى التجارة بالخدمات، فسويسرا ليس لديها دخول مؤمن إلى السوق المالية الأوروبية وبالأخص الاستفادة من حق جواز السفر، وهذه الاتفاقية لا تتغير تلقائياً مع تغير قواعد السوق الموحدة، بل أن أي تغير في قواعده يفرض على سويسرا أن تتفاوض عليه وتدخله في الاتفاقية ؛
- على سويسرا أن تقبل بكل الإطار التشريعي المتعلق بالسوق الموحدة فضلاً عن قبول تشريعات الاتحاد الأوروبي التي ليس لها صلة مباشرة بالسوق الموحدة بما فيها سياسة الطاقة والمعايير البيئية والمناخية.
- كما أن سويسرا مضطرة إلى القبول بحرية تنقل الأشخاص ؛
- على سويسرا أيضاً أن تساهم في ميزانية الاتحاد الأوروبي من أجل دخولها إلى السوق الموحدة ؛
- ليس لدى سويسرا تمثيل أو حق القرار فيما يتعلق بتشريعات الاتحاد الأوروبي. وليس لها أي تأثير على التغيير في التشريعات المطورة للسوق المشتركة. وعلى عكس النزويج فهي غير مضطرة إلى تحديث أنظمتها من أجل مطابقتها مع التغيرات في تشريعات الاتحاد الأوروبي وعند فشلها في ذلك ستكون عرضة لخسارة دخولها إلى السوق الموحدة.

I - 2-2-8 - النموذج التركي¹:

ينبثق هذا النموذج من الاتفاق بين تركيا والاتحاد الأوروبي المستند إلى اتفاقية شراكة معروفة باتفاقية أنقرة المبرمة في: 1963 ومنذ العام 1995 تُشكل تركيا جزءاً من الاتحاد الجمركي، كما أنها من ضمن الدول المرشحة للانضمام إلى الاتحاد الأوروبي وكانت مفاوضات الانضمام قد بدأت منذ العام 2005 . وهذا النموذج التركي الذي يعكس رغبة دولة ناشئة بالدخول إلى الاتحاد الأوروبي ويتميز بالسمات الآتية:

- لديها إعفاء على معظم البضائع من الرسوم الجمركية وغير الجمركية (الكوتا)، باستثناء المنتجات الزراعية الخام؛
- هي ضمن الاتحاد الجمركي مما يخفض العديد من الإجراءات الجمركية على المنتجات الصناعية والمنتجات الزراعية المصنعة؛
- تتمتع باستفادة محدودة تكافؤ الفرص عبر تخفيض العديد من القيود غير الجمركية، وقطاع الخدمات غير معني بتأثراً بالاتفاقية؛
- لا تستفيد من اتفاقيات الاتحاد الأوروبي مع العالم الخارجي؛

¹ :World Bank, & EC. (2014). Evaluation of the EU-TURKEY Customs Union. World Bank and European Commission.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

- الشركات التركية الراغبة في التصدير إلى الاتحاد الأوروبي عليها أن تلتزم بمعايير وقواعد الاتحاد الأوروبي في الميادين المتفق عليها ضمن الاتفاقية، في حين أن الشركات الأوروبية يمكنها ممارسة التجارة بحرية، إذا ما كانت ملتزمة بقواعد الاتحاد الأوروبي؛
- تركيا ليس لديها أي تأثير على السياسة الخارجية للاتحاد الأوروبي لكنها يجب عليها الالتزام بالاتفاقيات التي يعقدها الاتحاد الأوروبي مع باقي الدول، فعليها أن تُخفض من الرسوم الجمركية من أجل أن تتوافق مع تلك المتفق عليها من قبل الاتحاد الأوروبي مع أي دول أخرى، وهذا لا يعني أن الدول هذه عليها أن تبادل تركيا بالمثل، بل يجب على تركيا أن تقوم بتفاوض معها من أجل الدخول إلى أسواقها؛
- تستفيد تركيا من تمويل مع من قبل الاتحاد الأوروبي وذلك لكونها عضواً مرشحاً للانضمام إليه؛
- ليس لدى تركيا أي تمثيل ولا صوت فيما يخص القوانين الأوروبية ولا أي تأثير على التطورات الحاصلة في السوق الموحدة.

I - 8-2-3- النموذج الكندي: ¹

- تُعرف المعاهدة التجارية بين كندا والاتحاد الأوروبي باسم (سيتا)، وقد بدأ الطرفان إجراء المفاوضات حولها منذ 2010 .وهي بمثابة وثيقة ضخمة من أكثر من 1600 صفحة ستلغي حوالي 98% من الرسوم الجمركية بين الاتحاد الأوروبي وكندا.

وتتميز هذه الاتفاقية بالخصائص التالية:

- لن تحصل كندا على إزالة الرسوم والعوائق الجمركية على كل القطاعات الاقتصادية في الاتحاد الأوروبي، وبعض المنتجات الزراعية هي خارج هذا الإعفاء ، إضافة إلى بقاء الرسوم الجمركية لمدة معينة على سلع رئيسية مثل السيارات ؛
- تبقى كندا خارج الاتحاد الجمركي مما يعني أن الشركات الكندية سوف تواجه مصاريف إدارية متعلقة بالتصدير إلى داخل الاتحاد الأوروبي؛
- لديها استفادة محدودة من مبدأ تكافؤ الفرص الذي يسمح بتخفيض العوائق غير الجمركية على التجارة مع بقاء العوائق تجاه صادرات الخدمات ؛
- لا تستفيد من اتفاقيات الاتحاد الأوروبي مع العالم الخارجي.
- سوف تبقى العديد من العوائق الجمركية على الشركات الراغبة في التجارة مع الاتحاد الأوروبي، وهو ما يُكبد الشركات الكندية تكاليف إضافية ؛
- يجب على المصدرين الكنديين أن يلتزموا بالمعايير التقنية والمتطلبات المفروضة على البضائع الأوروبية؛
- الخدمات المالية وحق جواز السفر ليس من ضمن الاتفاقية مع الاتحاد الأوروبي ؛
- لا تتطلب هذه الاتفاقية والاتفاقيات المشابهة أي مساهمة مالية في ميزانية الاتحاد الأوروبي؛

¹ EU. (2014). COMPREHENSIVE ECONOMIC AND TRADE AGREEMENT (CETA) BETWEEN CANADA, OF THE ONE PART, AND THE EUROPEAN UNION. European Commission

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

- ليس لكندا أي حق في أن تصوت أو تعترض على أي من قوانين الاتحاد الأوروبي المستقبلية.

I - 8-3 - عضوية منظمة التجارة العالمية

توفر منظمة التجارة العالمية إطاراً تشريعياً ينظم العلاقات التجارية بين 162 دولة حول العالم، وفي حال عدم توصل المملكة المتحدة إلى أي اتفاق مع الاتحاد الأوروبي سوف تكون قواعد منظمة التجارة العالمية هي التي تحكم هذه العلاقة.

وبموجب هذا السيناريو فإن المملكة المتحدة تخضع للشروط التالية¹:

- الالتزام بالرسوم الجمركية المفروضة من الاتحاد الأوروبي على المستوردات من الخارج ؛
- البقاء خارج الاتحاد الجمركي ؛
- عدم الاستفادة من مبدأ تكافؤ الفرص في الوقت الآني أو المستقبلي مما يزيد من العوائق الجمركية وغير الجمركية على صادرات المملكة المتحدة ؛
- عدم الاستفادة من اتفاقيات الاتحاد الأوروبي مع العالم الخارجي ؛
- لشركات التي تريد التصدير إلى السوق الموحدة عليها أن تلتزم بالمعايير المفروضة من الاتحاد الأوروبي كالمعايير البيئية والأمان ؛
- لا تتطلب عضوية منظمة التجارة العالمية أي مساهمة مالية في ميزانية الاتحاد الأوروبي.

¹ : commission des finances du Sénat

الفصل الثالث ———— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

جدول (01-03): ملخص للفرص المحتملة لعلاقة بريطانيا خارج الاتحاد الأوروبي.

النموذج:	الخصائص:
النموذج النرويجي	<p>الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة:</p> <ul style="list-style-type: none"> - غياب الرسوم الجمركية على السلع، باستثناء بعض المنتجات كالمنتجات الزراعية مثلاً. - التمكن من الجواز السفر الأوروبي. - غياب القيود و الحواجز الجمركية. <p>الالتزامات :</p> <ul style="list-style-type: none"> - تطبيق تشريعات وقواعد الاتحاد الأوروبي والمتعلقة بالمنتجات وحرية تنقل الأشخاص... - المساهمة في ميزانية الاتحاد الأوروبي للتخفيف من الفوارق الاقتصادية والاجتماعية داخل EEA. <p>التأثير :</p> <ul style="list-style-type: none"> - التأثير محدود على وضع قواعد الاتحاد الأوروبي.
النموذج السويسري	<p>الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة :</p> <ul style="list-style-type: none"> - غياب الرسوم الجمركية على السلع، باستثناء بعض المنتجات الزراعية. - عدم التمكن من الجواز السفر الأوروبي. - غياب القيود والحواجز الجمركية. <p>الالتزامات :</p> <ul style="list-style-type: none"> - تطبيق تشريعات و قواعد الاتحاد الأوروبي المتفق عليها . - المساهمة في ميزانية الاتحاد الأوروبي. <p>التأثير :</p> <ul style="list-style-type: none"> - لا يوجد أي تأثير على وضع قواعد الاتحاد الأوروبي.
النموذج التركي	<p>الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة :</p> <ul style="list-style-type: none"> - غياب الرسوم الجمركية على السلع والمنتجات الزراعية. - الحواجز الجمركية محدودة على السلع والمنتجات الزراعية. - غياب الاتفاقات وبالخصوص المتعلقة بالخدمات المالية. <p>الالتزامات :</p> <ul style="list-style-type: none"> - الالتزام بتطبيق المعايير المعمول بها في الاتحاد الأوروبي في مجالات التي تتعلق بالوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة.

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

<ul style="list-style-type: none"> - عدم المساهمة في ميزانية الاتحاد الأوروبي. التأثير : - لا يوجد أي تأثير على وضع قواعد الاتحاد الأوروبي. 	
<p>الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة :</p> <ul style="list-style-type: none"> - غياب الرسوم الجمركية على السلع، باستثناء بعض المنتجات الزراعية والقضاء التدريجي على الرسوم الجمركية في قطاعات رئيسية كالسيارات. - عدم التمكن من الجواز السفر الأوروبي. - غياب القيود والحواجز الجمركية. <p>الالتزامات :</p> <ul style="list-style-type: none"> - الالتزام بتطبيق المعايير المعمول بها في الاتحاد الأوروبي في ما يخص السلع المستوردة. - عدم المساهمة في ميزانية الاتحاد الأوروبي. <p>التأثير :</p> <ul style="list-style-type: none"> - لا يوجد أي تأثير على وضع قواعد الاتحاد الأوروبي. 	<p>النموذج الكندي</p>
<p>الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة :</p> <ul style="list-style-type: none"> - تطبيق الرسوم الجمركية على الواردات. - عدم التمكن من الجواز السفر الأوروبي. - غياب القيود والحواجز الجمركية. <p>الالتزامات :</p> <ul style="list-style-type: none"> - الالتزام بتطبيق المعايير المعمول بها في الاتحاد الأوروبي في ما يخص السلع المستوردة. - عدم المساهمة في ميزانية الاتحاد الأوروبي. <p>التأثير :</p> <ul style="list-style-type: none"> - لا يوجد أي تأثير على وضع قواعد الاتحاد الأوروبي. 	<p>منظمة التجارة العالمية OMC</p>

Source : commission des finances du Sénat

الفصل الثالث ———— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

II- تحليل مكونات أسواق الأوراق المالية المدروسة .

II-1 سوق لندن للأوراق المالية (LES) London stocks exchange :

II-1-1- نشأة وتطور سوق لندن للأوراق المالية (بورصة لندن):

تعتبر سوق لندن للأوراق المالية أو ما يعرف ببورصة لندن للأوراق المالية أهم مركز مالي أوروبي ، كما يحتل المركز الثاني عالميا بعد بورصة نيويورك وبورصة طوكيو ، يعود نشاط بورصة لندن الى القرن السابع عشر (1773) حيث بدأت الحكومة البريطانية وبعض الشركات التجارية الكبرى بتجميع رؤوس الأموال من خلال بيع الأسهم والسندات، ومع تزايد حجم الاستثمارات المالية ظهر نوع من المتعاملين يؤدي دور الوساطة بين بائعي ومشتري الأوراق المالية وأنتقل تجار الأوراق المالية - بعد أن كانوا يجتمعون في مقاهي لندن - الى مبنى خاص من أجل ممارسة نشاطهم.¹

وبدأت لندن تكتسب أهميتها كمركز مالي دولي خلال القرن التاسع عشر حيث وصلت الاستثمارات البريطانية الخارجية الى حدودها القصوى.

وبعد الحرب العالمية الاولى تأثرت شهرة السوق المالي البريطاني بسبب المنافسة الكبيرة من طرف بورصة نيويورك، اضافة الى الأثر السلبي للأزمة الاقتصادية لعام 1929م. بعد الحرب العالمية الثانية تمكنت لندن من العودة الى الساحة المالية الدولية من خلال تقديمها للقروض بالأورو دولار² حيث تؤدي لندن دورين رئيسيين فهي تمثل مصدرا لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانيين الأجانب كما أنها تعتبر مركزا ماليا عالميا للتعامل بالأوراق المالية.

تشير الاحصائيات والدراسات³ الى أن عدد الأوراق المالية المسجلة في بورصة لندن يزيد عن 6000 سهم وتقدر نسبة 50 % من اجمالي الأوراق المالية المسجلة في كامل الاسواق المالية الأوروبية، منها 2000 سهم لشركات أجنبية وبالنسبة للسندات فسوق لندن المالي يعتبر أول الاسواق المالية الأوروبية وأكبرها في هذا المجال وذلك لأن معظم السندات الصادرة في السوق المالي الدولي مسجلة في سوق لندن.

¹: محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات ص. 88 .

²: بوكساني رشيد. رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة الجزائر. السنة الجامعية 2005/2006 ص 150.

³ market insight . London stocks exchange. Date de visit. 03/03/2020.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

II-1-2- خصائص بورصة لندن:

يتميز سوق لندن للأوراق المالية لمجموعة من الخصائص حصدت منه أهم مركز مالي أوروبي:¹

-الخبرة في مجال المعاملات المالية.

-استقرار سوق العملات الأجنبية.

-دور فعال لتنشيط الاستثمار للوسطاء الماليين.

-الضرائب المنخفضة على أرباح الأوراق المالية.

كما ينقسم سوق لندن المالي الى سوق الأسهم، سوق السندات، سوق العقود المستقبلية وسوق العملات الأجنبية، وهو أكبر سوق للعقود الأجلة.

II-1-3 - مؤشر سوق لندن للأوراق المالية:

مؤشر فاينانشيول تايمز (Financial times) المعروف باسم فوتسي (Footsie) يرمز له بالرمز (Ftse100) وهو أشهر مؤشر في بورصة لندن وهو يقيس أداء أكبر 100 شركة متداولة في وسوق لندن لتداول الأسهم وقد أطلق المؤشر لأول مرة في 01 جانفي 1984 عند مستوى 100 نقطة².

تمثل القيمة السوقية المدرجة في مؤشر FTSE 100 بنسبة 81 % من حجم بورصة لندن. ومن أهم الشركات المدرجة في هذا المؤشر: شركة شل النفطية، شركة فودافون للاتصالات، شركة BF النفطية وبنك hsbc ، وشركة جلاسكو سميث كلاين بالإضافة لبعض الشركات الأجنبية.

جدول (02-03): أكبر الشركات التي تمثل مؤشر FTSE ووزن مؤشرها السوقية

الشركة	الوزن السوقية (%)
HSBC Holding	7.3%
Royal Dutch Shell A	5.43%
BP	5.3%
Royal Dutch Shell B	4.89%
British American Tobacco	4.77%
Glaxo Smith Kline	4.21%
Diageo	2.94%
Vodafone group	2.94%
Reckitt Benckiser Group	2.4%
Shire	2.34%

Source: <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/ftse-100>

¹: وليد أحمد العاني. الأسواق المالية العربية. الواقع والأفاق . أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. تخصص نقود ومالية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2003. ص 83.

²: نقلا عن: <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/ftse-100> تاريخ الإطلاع : 2020/05/20

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

يدار مؤشر FTSE من قبل FTSE Group وتقوم بمراجعة الشركات المدرجة كل 3 أشهر وتم ادراج الشركات التي حققت درجة معينة مطلوبة واستبعاد الشركات التي انخفضت قيمتها السوقية عن الحد المطلوب.

شهد المؤشر أعلى مستوى يومي له على الاطلاق 7.777.62 نقطة في مارس 2017 وشهد أدنى مستوى له بـ 3.500 نقطة خلال الأزمة المالية العالمية 2008. يتأثر مؤشر FTSE بـ:

— اعلانات سعر الفائدة — احصاءات الناتج الأصلي.

— أرقام التصنيع في المملكة المتحدة.

— معدلات التضخم.

II-2 - سوق باريس للأوراق المالية (بورصة باريس Euronext-Paris)

II-2-1 نشأة سوق باريس للأوراق المالية:

تعد بورصة باريس أكبر بورصة في فرنسا حيث عرفت عبر التاريخ باسم بورصة باريس وقد عرفت هذه البورصة في الأونة الأخيرة باسم يور ونكست (Euronext) باريس وهي واحدة من بين العديد من البورصات المدرجة في السوق الأوروبية تحت راية اليورو نكست ¹.

قبل الحرب العالمية الاولى لعبت فرنسا دورا هاما في السوق المالي الدولي لأن الأحجام الكبيرة لتراكم رأس المال محدودية استعماله في المجالات الانتاجية داخل فرنسا، وساعدت البنوك الفرنسية على تبوء مركزها في تمويل عمليات التجارة الدولية، وتقديم قروض للدول الأخرى.

بدأ السوق المالي الفرنسي يكتسب أهمية خلال النصف الثاني من القرن العشرين، ويعود ذلك الى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال داخل فرنسا 2، رغم ذلك واجهت بورصة باريس بعض العراقيل التي تحت من توسع نشاطها المالي مثل القيود المفروضة على الاستثمارات الأجنبية والقروض التي تحصل عليها الشركات الفرنسية من الخارج.

نظام التداول في بورصة باريس الكترونيا بالكامل منذ عام 1990م.

II-2-2 - خصائص سوق باريس للأوراق المالية:

— مجلس بورصات الأوراق المالية تمثل السلطة المشرفة على السوق،

— عدم جاذبيتها للاستثمارات الأجنبية والدولية،

— عدد محدود من الأسهم الأجنبية مقارنة مع الأسهم الفرنسية بالبورصة،

¹: بوكساني رشيد . مرجع سابق. ص 152.

²: عبد الكريم جابر العساوي . التمويل الدولي (مدخل حديث) . الطبعة الثانية 2015. دار صنعاء للنشر والتوزيع عمان. ص.167.

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

-تتعامل بالأوراق المالية ذات العائد الثابت أي السندات؛

-الحكومة هي من تحدد شروط التسجيل فيما من قبل الشركات الأجنبية.

II-2-3- مؤشر سوق باريس للأوراق المالية:

يعتبر مؤشر cac40 أهم مؤشر في بورصة باريس للأوراق المالية، وهو مؤشر موزون بالقيمة السوقية للأسهم، حيث يقيس أداء 40 شركة، يعتبر من أكبر الشركات تداولاً في بورصة باريس. مؤشر كاك (شركات وكلاء الصرف compa gme des agents de change) تأسس عندما بدأت هذه الشركات العمل في بورصة باريس عام 1801.

ومع تطبيق قانون اصلاح الأوراق المالية عام 1988 الغيت شركات وكلاء الصرف وتأسست شركة البورصات الفرنسية (société des bourses française) كشركة محدودة، الا أن الاسم لم يتغير وبقي مؤشر كاك هو الاسم المتداول، وفي وقت لاحق أطلق عليه اسم cotation assistée en continu يتضمن المؤشر مجموعة من أكبر الشركات الفرنسية ربحية والتي تقدر قيمتها السوقية بنحو 1.1 تريليون يورو.

ومن أهم الشركات المدرجة في المؤشر:

شركة لوريال باريس bnp.pariba. أكسا (axa). دانون (Danone). أورانج (orange)

جدول (03-03): أكبر الشركات تمثل مؤشر Cac40 و وزنها السوقي

الشركة	الوزن السوقي (%)
Sanofi	12.19%
Total	11.96%
BNP Pariba	6.24%
LVMH	5.02%
Air Liquide	4.08%

Source : <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/cac-40>

في جانفي 1988 شهد المؤشر أدنى مستوى له على الإطلاق 893.82 نقطة في سبتمبر 2000 أعلى مستوى عند 6922.33 نقطة، يتم مراجعة القيمة السوقية للمؤشر من قبل لجنة المؤشر في ثالث يوم جمعة من شهر سبتمبر من كل سنة.

II-3- سوق فرانكفورت للأوراق المالية (Deutsch Borse)

II-3-1- نشأة وتطور سوق فرانكفورت للأوراق المالية:

يعتبر سوق فرانكفورت للأوراق المالية من أكبر الاسواق المالية الألمانية الثمانية، تأسست في الأصل عام 1585 لتداول أسعار العملات، يعرف حالياً ببورصة فرانكفورت وهو مكان التقاء المستثمرين مع القطاع

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

الخاص مع أكثر من مليون من الأوراق المالية الألمانية، في عام 2018 بلغت القيمة السوقية لبورصة فرانكفورت أكثر من 2 تريليون دولار، مما جعلها في المراكز العشر الأولى لأكبر بورصات العالم، تقع معظم الشركات المدرجة في بورصة فرانكفورت في ألمانيا ودمل مقومة باليورو، تضم البورصة شركات ألمانية معروفة مثل Volkswagen Bmw Adidas وهي العمود الفقري للاقتصاد.¹

II-3-2- خصائص سوق فرانكفورت للأوراق المالية:

- أكبر بورصة ألمانية تسيطر على ثلثي التداول في الأسهم وثلثي السندات المتداولة؛
- ارتفاع الرسوم على الأسهم الألمانية مع تحقيق كفاءة عالية وعائد مناسب؛
- بدأت تداول الأسهم الأجنبية في الخمسينيات من القرن الماضي؛
- محدودة النشاط مقارنة مع حجم الاقتصاد الألماني.

II-3-3- مؤشر سوق فرانكفورت للأوراق المالية :

مؤشر Dax30 هو مؤشر بورصة فرانكفورت يقيس أداء الأسهم الألمانية والوضع الاقتصادي العام، وهو أيضا يعكس معنويات المستثمرين اتجاه الأسهم الألمانية في تداول مؤشر dax30 في بورصة فرانكفورت التابعة لمجموعة دوشيه البورصة الألمانية، وهي تأتي في المركز العاشر كأكبر وأقوى بورصة من حيث إجمالي رؤوس الأموال في السوق.

Dax30 هو القيمة السوقية المرجحة مثل مؤشر Cac40 ويقيس أداء 30 شركة متداولة للعموم في ألمانيا ، والتي تمثل 80 % من إجمالي القيمة السوقية في سوق فرانكفورت².

بدأ التداول لأول مرة في 30 ديسمبر 1983م بقيمة 1000 نقطة.

سجل أدنى مستوى له سنة 2009 3.580 نقطة

سجل أعلى مستوى له سنة 2007 عند 8 050 نقطة.

بالنسبة للشركات المدرجة في مؤشر dax30 فإنها تحتاج الى ان تكون موجودة ضمن القائمة الرئيسية أو المعيار الرئيسي أي يجب ان يكون على الأقل 10% من أسهم هذه الشركات ملكا للقطاع العام. يتم مراجعة هذا المعيار كل ثلاثة أشهر من طرف مجلس إدارة البورصة الألمانية، ويتم استبعاد الشركة التي تراجع مركزها الى 45 أوقل.

¹: محمد فرح عبد الحليم، مرجع سابق، ص 90.

² : <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/dax-30>

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل الـبريكست

جدول (03-04): أكبر الشركات تمثل مؤشر Dax30 والوزن السوقي لها.

الوزن السوقي	الشركة
10.03%	Bayer
9.06%	Diamler
7.93%	Siemens
7.82%	Allianz
7.77%	BASF

Source : <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/dax-30>

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

III- دراسة تحليلية للأداء العام للأسواق المالية المدروسة خلال الفترة 2015-2019

لم تكن أسواق المال الأوروبية بمنأى من تداعيات خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي، وارتفعت بذلك حدة التقلبات في أسعار أسهم الشركات المدرجة تبعا للأنباء الواردة عن الإنسحاب و عدم اليقين الذي دام على مدار أربع سنوات ، كما ساهمت العوامل المتعلقة بالآثار النفسية للبريكست والتي ولدت لدى المستثمرين حالة من الذعر والهلع من الزيادة في شدة تلك التقلبات.

و لتحليل أداء الاسواق المالية الأوروبية تم الإعتماد على عنصرين لعرض أداء السوق، وهي:

- رسملة السوق و حجم التداول

- المؤشر

سنحاول من خلال هذين العنصرين تحليل أداء الأسواق المالية الأوروبية الثلاثة المدروسة خلال الفترة: 2015-2019

III-1- دراسة الاداء العام للسوق المالي البريطاني (LSE) خلال الفترة: 2015-2019

III-1-1- رسملة السوق و حجم التداول

سوف نعرض تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية حجم التداول في سوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة 2015-2019

الجدول (03-05): تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية و حجم التداول في سوق لندن للأوراق

المالية (London stock exchange) خلال الفترة 2015-2019

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
اعدد الشركات المدرجة	2 365	2 267	2 179	2 143	2 055
القيمة السوقية (مليون ج استرليني)	3 957 880	4 582 465	4 233 666	3 786 521	3 925 474
حجم التداول	عدد الاسهم المتداولة	322 394 903	326 186 000	340 371 000	281 146 200
	قيمة الأسهم المتداولة (مليون ج استرليني)	2 402 232	2 070 377	2 051 513	2 142 651
					1 784 024

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير السنوية لبورصة لندن للأوراق المالية و التقرير السنوي

لإتحاد بورصات الأوراق المالية الأوروبية (FESE)

نلاحظ من الجدول أن عدد الشركات المدرجة في بورصة لندن في انخفاض مستمر منذ سنة 2016 التي كان

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

عددها 2267 شركة إلى 2055 شركة سنة 2019، بمعنى انسحاب 315 شركة خلال أربع سنوات، و يفسر هذا الإنخفاض الذعر الكبير الذي أصاب أغلب المستثمرين في بورصة لندن بسبب الإنخفاض الذي شهده الجنيه الاسترليني عقب التصويت على قرار الخروج من الاتحاد الاوروبي.

بالمقابل نجد أن القيمة السوقية لهذه الشركات ارتفعت من 3 957 880 مليون جنية استرليني سنة 2015 الى 4 582 456 مليون جنية استرليني سنة 2016، لتبدأ بعد ذلك في الأنخفاض التدريجي لتصل الى ما قيمته 3 786 521 مليون جنية استرليني سنة 2018، لتعود فترتفع ارتفاعا طفيفا بمعدل 3.66% سنة 2019، و يمكن تفسير هذا الإنخفاض في القيمة السوقية خلال السنوات 2016، 2017 و 2018 إلى حالة عدم اليقين الذي عاشته الأسواق المالية عامة و الأوروبية خاصة حول ما إذا كانت بريطانيا ستسحب فعلا من الاتحاد الأوروبي باتفاق أو لا.

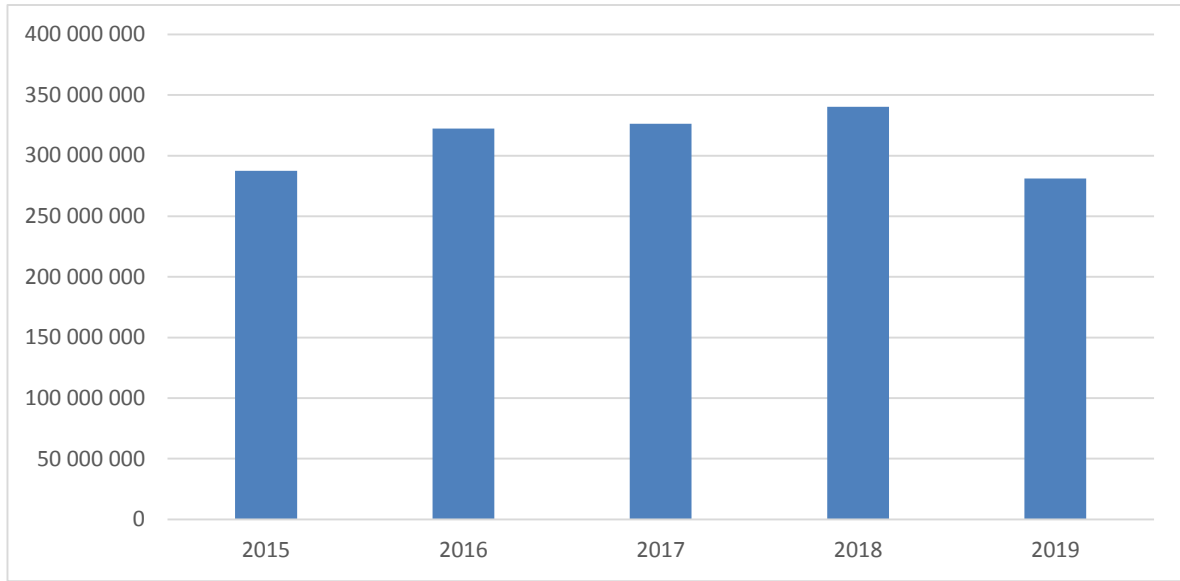
قد يكون الإنخفاض في أسعار أسهم الشركات هو جراء محاولة سحب الشركات المالية موقعها من المملكة المتحدة بسبب فقدانها لميزة جواز السفر في حالة الإنسحاب لأنه و كما نعلم أن ميزة جواز السفر (Passporting Rights) تسمح للشركات المالية بأن تفتح فروعها لها في أي بلد من بلدان الإتحاد قيسمح لها بالعمل مع كافة الدول الأخرى بكلفة متدنية، و في حالة الإنسحاب ستضطر الى دفع تكاليف كبيرة مقابل انشائها لبنوك أو فروع داخل المملكة المتحدة.

أما بالنسبة لحجم التداول نلاحظ من الجدول أن حجم التداول في ارتفاع مستمر من 287 485 000 معاملة سنة 2015 الى 340 371 000 معاملة سنة 2018 ، أي بنسبة انخفاض 18.39%، في حين عاد حجم التداول الى الانخفاض سنة 2019.

و بالمقابل بالرغم من ارتفاع حجم التداول في بورصة لندن خلال الفترة 2015-2018 نجد أن قيمة الأسهم المتداولة في تدني مستمر خلال نفس الفترة، و ما يفسر هذه العلاقة العكسية بين حجم الأسهم التداول و قيمتها السوقية هو تهافت المستثمرين على شراء أسهم الشركات البريطانية بسبب انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني ، و عندما سجل الجنيه الاسترليني لأعلى مستوى له منتصف 2019 عودة ارتفاع قيمة الأسهم المتداولة.

الشكل رقم(03-04): تطور حجم التداول في بورصة لندن للاوراق المالية خلال الفترة 2015-2019

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات الجدول أعلاه

III-1-2- أداء المؤشر FTSE100

مؤشر FTSE 100 هو مؤشر السوق البريطاني المرجح بالقيمة السوقية لأسهم أكثر من 100 شركة بريطانية، تمت دراسة أداء المؤشر خلال الفترة 2015-2019 من خلال تسجيل سعر الإفتتاح و سعر الإغلاق للمؤشر بالإضافة إلى أعلى نقطة و أدنى نقطة سجلها المؤشر في الثلاثي على مدار الأربع السنوات محل الدراسة من جانفي 2016 إلى ديسمبر 2019 باستثناء أيام العطل. تم حساب متوسط الثلاثي لسعر إغلاق المؤشر لكل سنة و سجلت في الجدول التالي:

الجدول (03-06): تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي البريطاني (FTSE100) خلال الفترة (جانفي 2015 –

ديسمبر 2019)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
الثلاثي الأول	6 823,03	6 118,60	7 228,50	7 274,03	7 107,60
الثلاثي الثاني	6 885,17	6 325,67	7 345,53	7 608,13	7 335,17
الثلاثي الثالث	6 335,27	6 801,73	7 391,80	7 563,80	7 400,73
الثلاثي الرابع	6 319,83	6 960,27	7 502,53	6 764,10	7 379,10

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات اليومية لمؤشر FTSE100 من الموقع الرسمي لبورصة لندن

مايمكن ملاحظته من بيانات الجدول هو أن مؤشر FTSE100 في ارتفاع مستمر خلال الثلاثي الاول والثاني من سنة 2015، بينما انخفض خلال الثلاثي الثالث و الرابع ب 504 نقطة ليواصل الانخفاض

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

خلال الثلاثي الاول من سنة 2016 ، و ما يمكن استقراؤه ايضا من أسعار الإغلاق اليومية للمؤشر خلال يوم الاستفتاء و اليوم الذي بعد الاستفتاء هو أن المؤشر أغلق يوم الاستفتاء على سعر 6338.10 نقطة لينخفض في اليوم الموالي للاستفتاء الى 6138.69 نقطة أي بانخفاض نسبته (3.15%) في يوم واحد حيث انخفض في الدقائق الأولى من التداول وهو الهبوط الأكبر له منذ الأزمة العالمية عام 2008، واصل المؤشر في الهبوط ليغلق في نهاية الاسبوع الاول من الإستفتاء على 5982.20، ليبدأ بعد ذلك في التحسن و التعافي تدريجيا ذلك نتيجة المكاسب المحققة للمصدرين البريطانيين بسبب انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني و وعود البنك المركزي البريطاني بدعم الأسواق.

واصل المؤشر في اتجاهه الصعودي الى غاية الثلاثي الثاني من سنة 2017 أين انخفض مرة أخرى في بداية 2018 ب 228 نقطة و يمكن أرجاع سبب ذلك الى انتخابات البرلمان الاوروبي و نلاحظ أن المؤشر عاد مجددا للإرتفاع بمجرد خسارة المحافظين في الانتخابات نهاية مارس 2018 و عدم التوصل الى اتفاق، ليبدأ مرة أخرى المؤشر في اتجاهه الصعودي في جانفي 2019 بمجرد التوصل الى اتفاق حول خطة البريكست.

ولذلك يمكن القول أن مفاوضات الخروج من الإتحاد الاوروبي كانت بمثابة حريا نفسية على المستثمرين في بورصة لندن و قد لعبت دورا سلبيا على أداء مؤشر FTSE100.

الشكل رقم(03-05):تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي البريطاني (FTSE100) خلال الفترة

جانفي 2015 – ديسمبر 2019



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات التاريخية لأسعار إغلاق مؤشر FTSE100 من الموقع

الرسمي لـ: London Stock Exchange

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكسث

III-2- دراسة الاداء العام للسوق المالي الألماني خلال الفترة: 2015-2019

III-2-1- رسملة السوق

الجدول رقم (03-07): تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية و حجم التداول في سوق سوق

فرنكفورت للأوراق المالية (Frankfurt Stok Exchange) خلال الفترة 2015-2019

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
عدد الشركات المدرجة	619	592	499	514	522
القيمة السوقية (مليون يورو)	1 570 301	1 630 413	1 888 277	1 533 494	1 871 571
حجم التداول	عدد الأسهم المتداولة	136 496 512	137 827 200	140 309 296	120 589 424
	قيمة الاسهم المتداولة (م يورو)	1 409 830	1 184 365	1 300 957	1 538 060

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقرير السنوي لإتحاد بورصات الأوراق المالية الأوروبية (FESE) للسنوات (2015.2016.2017.2018.2019)

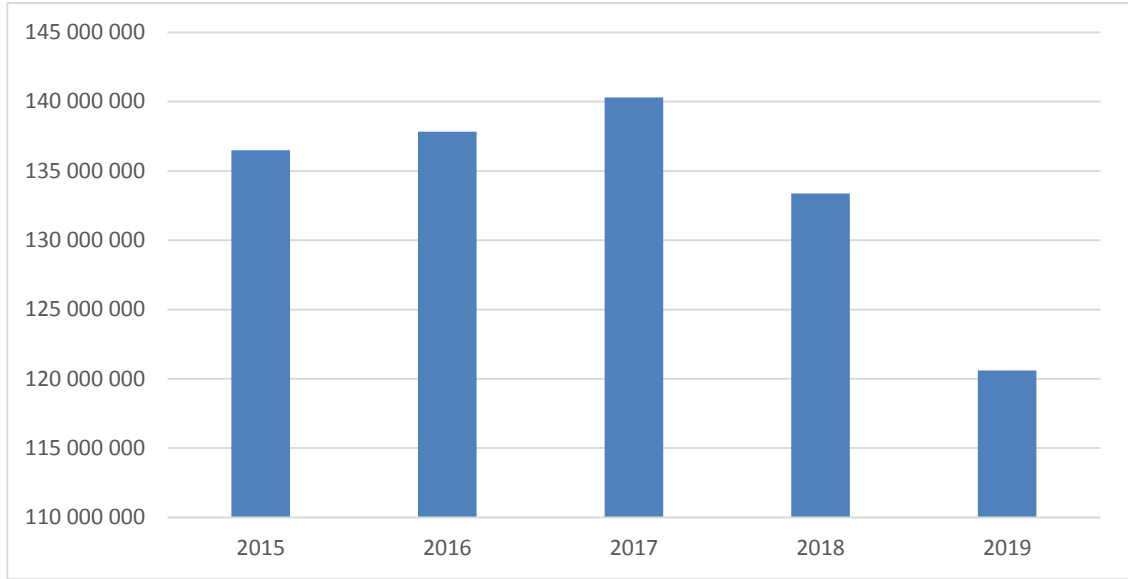
نلاحظ من الجدول أن عدد الشركات المدرجة في بورصة فرنكفورت في انخفاض مستمر منذ سنة 2015 الى غاية 2017، حيث كان عددها 619 في نهاية عام 2015 لتبلغ سنة 2017 499 شركة فقط، ليعود بعد ذلك تزايد عدد الشركات المدرجة تدريجيا سنتي 2018 و 2019 ليلبلغ عددها 522 شركة سنة 2019. يفسر هذا الانخفاض المخاوف الكبيرة من التطورات المستقبلية للبريكسث، الخوف من التعريفات الجمركية الجديدة التي ستفرض على الشركات الألمانية المقيمة في بريطانيا، و كما نعلم ان المانيا تدير فروع ضخمة لصناعة السيارات و الادوية في بريطانيا.

بالمقابل نجد أنه بالرغم من انخفاض عدد الشركات المدرجة في بورصة لندن خلال سنة 2016 و 2017 نجد ان القيمة السوقية لهذه الشركات في تزايد مستمر اذ ارتفعت من 1 570 301 مليون يورو سنة 2015 الى 1 888 277 مليون يورو سنة 2017 كمحصلة لارتفاع أسعار أسهمها في البورصة، تنخفض بعد ذلك القيمة السوقية لهذه الشركات سنة 2018 بنسبة 18.78% لتعود و ترتفع بنفس النسبة تقريبا سنة 2019.

الشكل رقم (03-06): تطور حجم التداول في بورصة فرنكفورت للأوراق المالية خلال الفترة: 2015-

2019

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث



المصدر: من إعداء الطالبة بالإعتماد على بيانات الجدول أعلاه

III-2-2-أداء مؤشر DAX30

مؤشر DAX30 هو مؤشر السوق المالي الألماني المرجح بالقيمة السوقية لأسهم لأكثر 30 شركة ألمانية، يعبر عن قوة إقتصاد ألمانيا و تمثل الشركات الثلاثون المدرجة فيه نحو 75% من قيمة الاسهم المطروحة للتداول في بورصة فرانكفورت. تمت دراسة أداء المؤشر خلال الفترة 2015-2019 من خلال تسجيل سعر الإفتتاح و سعر الإغلاق للمؤشر بالإضافة إلى أعلى نقطة و أدنى نقطة سجلها المؤشر في الثلاثي على مدار الأربع السنوات محل الدراسة من جانفي 2016 إلى ديسمبر 2019 باستثناء أيام العطل.

تم حساب متوسط الثلاثي لسعر إغلاق المؤشر لكل سنة و سجلت في الجدول التالي:

الجدول (03-08): تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي الألماني (DAX30) خلال الفترة (جانفي 2015 - ديسمبر 2019)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
الثلاثي الأول	11 354.05	9 753.01	11 894.20	12 574.02	11 404.93
الثلاثي الثاني	11 271.06	9 993.93	12 459.40	12 507.67	12 156.57
الثلاثي الثالث	10 428.35	10 480.40	13 334.32	12 472.10	12 185.47
الثلاثي الرابع	10 991.79	10 928.79	13 057.06	11 087.90	13 117.39

المصدر: من إعداء الطالبة بالإعتماد على البيانات اليومية لمؤشر DAX30 من الموقع الرسمي لبورصة

Deutsch borse

الفصل الثالث ————— واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

نلاحظ من جدول متوسط اسعار اغلاق مؤشر DAX30 أن سعر المؤشر بدا غير مستقر، إذ نجد أنه خلال سنة 2015 كان في انخفاض مستمر منذ الثلاثي الأول الى غاية الثلاثي الثالث حيث انخفض سعر المؤشر من 11354.05 نقطة الى 10428.35 نقطة ، ليعود للارتفاع خلال الثلاثي الرابع بـ 563 نقطة، أما في بداية سنة 2016 كان أداء المؤشر غير مستقر حيث انخفض سعره الى ما دون 10 000 نقطة، و بالنظر الى أسعار الأغلاق اليومية للمؤشر خلال يوم الاستفتاء و اليوم الذي بعد الاستفتاء نجد أن المؤشر أغلق يوم الاستفتاء على سعر 10122.46 نقطة ليفتح في اليوم الموالي للاستفتاء على أدنى سعر له منذ 2014 و هو 9237.62 نقطة، و هنا يمكن القول الاستفتاء كان بمثابة الصدمة لمؤشر السوق الألماني DAX30 ليسلك بذلك الاتجاه الهبوطي الى غاية بداية جويلية كما وتراجعت حينها أسهم الشركات في القطاع المالي مثل أسهم بنك Deutsche و بنك Commerzbank و يمكن تفسير هذا الانخفاض بأزمة فقدان الثقة والخطر من تفكك الاتحاد الأوروبي.

كان أداء مؤشر السوق الألماني DAX30 شبيه بأداء مؤشر السوق البريطاني FTSE100 حيث تقلباته تأثرت سلبا مع مفاوضات اليركسث.

ليبدأ المؤشر بعد ذلك في التعافي من الصدمة تدريجيا ليحقق اعلى مستوى له على الاطلاق في سبتمبر 2017 بـ 13525.55 نقطة. و بسبب الرفض المتتالي لمسودة الاتفاق عاى اليركسث عاد المؤشر لارتفاع مرة أخرى و كأن المستثمرون يرتاحون لعدم خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي

بعدها عاود المؤشر الانخفاض مرة اخرى منذ بداية الثلاثي الثالث من سنة 2017 بسبب بدء مفاوضات اليركسث من سعر 1334.32 نقطة في ديسمبر 2019 الى 11087.90 نقطة في ديسمبر 2018

تقييم أداء مؤشر dax30 على مدار الخمس سنوات الماضية :

2015/12/31 : 9.56+

2016/12/31 : 6.87+

2017/12/31 : 12.51+

2018/12/31 : 18.26-

2019/12/31 : 26.48+

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل الوباء

الشكل رقم (03-07): تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي الألماني (DAX30) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات التاريخية لسعر إغلاق المؤشر DAX30 اليومية من موقع بورصة **Deutsch borse**

III-3- دراسة الاداء العام للسوق المالي الفرنسي (EURONEXT PARIS) خلال الفترة: 2015-2019

III-3-1- أداء مؤشر CAC40

مؤشر CAC40 هو مؤشر السوق المالي الفرنسي المرجح بالقيمة السوقية لأسهم لأكثر 40 شركة فرنسية، من خلاله يمكن قياس أداء أسهم الشركات الفرنسية. تمت دراسة أداء المؤشر خلال الفترة 2015-2019 من خلال تسجيل سعر الإفتتاح و سعر الإغلاق للمؤشر بالإضافة إلى أعلى نقطة و أدنى نقطة سجلها المؤشر في الثلاثي على مدار الأربع السنوات محل الدراسة من جانفي 2016 إلى ديسمبر 2019 باستثناء أيام العطل.

تم حساب متوسط الثلاثي لسعر إغلاق المؤشر لكل سنة و سجلت في الجدول التالي

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

الجدول (03-09): تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي الفرنسي (CAC40) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
الثلاثي الأول	4 863.12	4 385.21	4 910.00	5 323.24	5 194.59
الثلاثي الثاني	4 948.19	4 390.69	5 223.88	5 414.14	5 444.34
الثلاثي الثالث	4 730.28	4 442.10	5 469.72	5470.55	5 559.06
الثلاثي الرابع	4 830.77	4 649.97	5 396.21	4942.68	5 871.03

من بيانات الجدول نلاحظ أم أداء مؤشر CAC40 خلال سنة 2015 قبل البريكست كان جيدا مقارنة بإدائه سنة 2016، حيث أن متوسط سعر الإغلاق خلال الثلاثي الأخير من سنة 2015 كان عند النقطة: 4830.77 لينخفض خلال الثلاثي الأول من سنة 2016 الى 4385.21 نقطة، وما يمكن استقراؤه أيضا من أسعار الإغلاق اليومية للمؤشر خلال يوم الاستفتاء و اليوم الذي بعد الاستفتاء هو أن المؤشر أغلق يوم الاستفتاء على سعر 4465.89 نقطة، لينخفض في اليوم الموالي للاستفتاء بعد دقائق من التداول الى 4114.58 نقطة أي بانخفاض نسبته (7.86%-) في يوم واحد و سجل في نفس اليوم أدنى نقطة يومية منذ سنة 2011 ب 4007.96 نقطة، استمر هذا الانخفاض للأيام الموالية للاستفتاء لينتعث بعدها و يبدأ في الارتفاع ابتداء من الثلاثي الأول لسنة 2016 الى غاية نهاية الثلاثي الرابع من سنة 2017 أين كان متوسط سعر الإغلاق خلال الثلاثي عند 5396.21 نقطة أي بارتفاع قدره 1000 نقطة .

في سنة 2018 و بسبب عدم اليقين حول خروج بريطانيا من الاتحاد و تعقد المفاوضات مع الاتحاد الأوروبي كان أداء المؤشر متذبذبا، حيث كان متوسط سعر الإغلاق في نهاية الثلاثي الرابع 4942.68 بعد أن كان 5470.55 نهاية الثلاثي الثالث.

في جانفي 2019 و بمجرد التوصل الى اتفاق حول خطة البريكست أخذ المؤشر في الارتفاع و واصل اتجاهه الصعودي ليغلق في نهاية 2019 على متوسط سعر الإغلاق 5871.03 نقطة .

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل الـبريكست

الشكل رقم (03-08): تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي الفرنسي (CAC) خلال الفترة (جانفي 2015 – ديسمبر 2019) جانفي



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات التاريخية لسعر إغلاق المؤشر CAC40 اليومية من موقع بورصة Euronext – paris

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

III-4- دراسة أداء زوج أزواج العملات GBP/USD و GBP/EUR خلال نافذة الحدث (BREXIT)

III-4-1- دراسة أداء زوج أزواج العملات GBP/USD خلال نافذة الحدث (BREXIT)

الجدول (10-03): أسعار إغلاق زوج العملات (GBP/USD) خلال الفترة 2016/06/20 - 2016/06/30

التاريخ	سعر الإغلاق	نسبة التغير %
20/06/2016	1,4699	-
21/06/2016	1,4647	-0.35
22/06/2016	1,4708	0,42
23/06/2016	1,4879	1,16
24/06/2016	1,368	-8,06
27/06/2016	1,3219	-3,37
28/06/2016	1,3342	0,93
29/06/2016	1,3426	0,63
30/06/2016	1,3311	0,86

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات التاريخية لسعر صرف GBP/USD من موقع سوق الفوركس

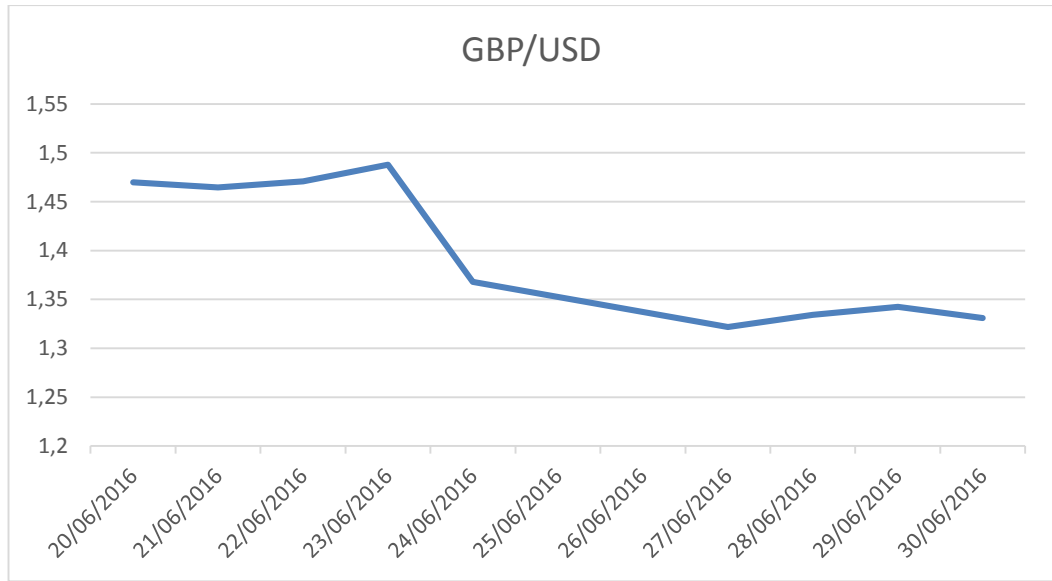
من الملاحظ من أسعار إغلاق لزوج العملات (GBP/USD) أن استفتاء للبريكست كان له أثر حاد وكبير على حركة زوج العملات الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي، ورغم أن أي تداول ما دون سعر 1.4000 يعتبر سلبي جداً، إلا أن كسر مستوى 1.3545 يشير إلى احتمالية التذبذب الكبير واحتمال المخاطرة كبير.

انخفاض كبير في يوم الحدث (نتيجة التصويت في 24 جوان 2016) بنسبة -8.06 % ما يعني أن قرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي له أثر سلبي كبير على الجنيه الإسترليني، لكن الخسارة في اليوم الموالي تراجعت إلى -3.37 % لكن بقيت قيمة الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي منخفضة إلى غاية نهاية شهر جوان.

يشير لنا الرسم البياني الموضح في الشكل رقم (11) أدناه الانخفاض التاريخي و القياسي الذي حصل في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي في يوم الموالي للاستفتاء

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكسث

الشكل (03-09): تطور أسعار إغلاق زوج العملات الجنية الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (2016/03/30-2016/06/20)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات الجدول

VI-1- دراسة أداء زوج العملات GBP/EUR خلال نافذة الحدث (BREXIT)

الجدول (03-11): أسعار إغلاق زوج العملات (GBP/EUR) خلال الفترة 2016/06/20 - 2016/06/30

التاريخ	سعر الإغلاق	نسبة التغير %
20/06/2016	1,2992	-
21/06/2016	1,303	0,29
22/06/2016	1,3019	-0,08
23/06/2016	1,3065	0,35
24/06/2016	1,2305	-5,84
27/06/2016	1,1999	-2,49
28/06/2016	1,2056	0,48
29/06/2016	1,2068	0,1
30/06/2016	1,1986	0,68

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات التاريخية لسعر صرف GBP/EUR من موقع سوق الفوركس

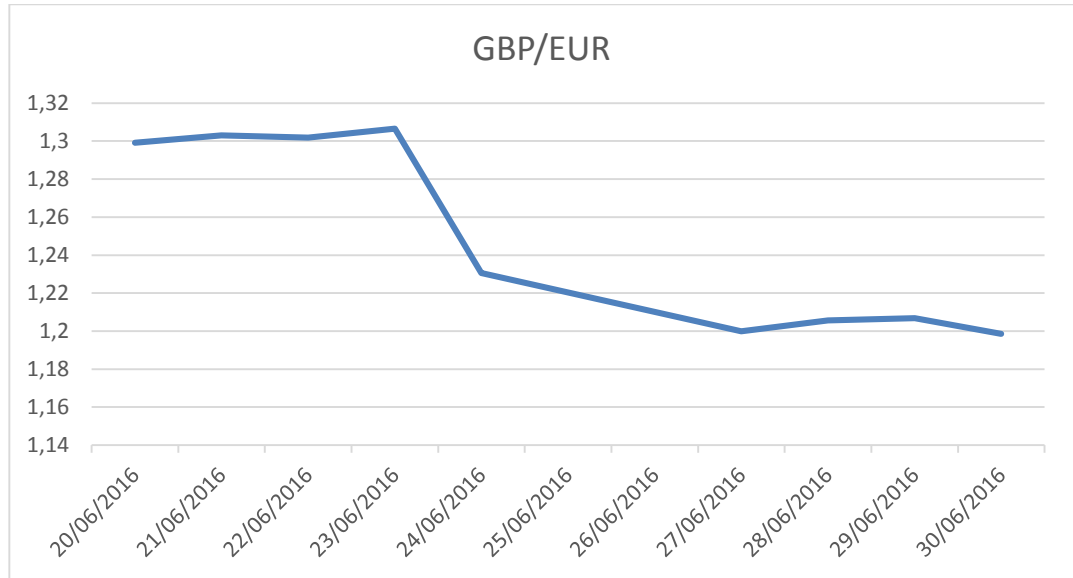
من الملاحظ من أسعار الإغلاق لزوج العملات (GBP/EUR) أنه خلال الاربعة ايام التي سبقت نتيجة تصويت البريكسث كان سعر صرف الجنيه مقابل اليورو في ارتفاع لكن في اليوم الموالي للاستفتاء انخفض

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل البريكست

سعر صرف الجنية مقابل اليورو بنسبة 5.84- % ما يفسر التأثير السلبي الحاد لنتيجة التصويت بنعم للخروج البريطاني من الإتحاد الأوروبي على سعر صرف الجنيه الاسترليني مقابل اليورو. انخفاض كبير في يوم الحدث (نتيجة التصويت في 24 جوان 2016) بنسبة 5.84- % ما يعني أن قرار خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي له أثر سلبي كبير على الجنيه الاسترليني، لكن الخسارة في اليوم الموالي تراجعت الى 2.49- % الا أنه بقيت قيمة الجنيه الاسترليني مقابل اليورو منخفضة الى غاية نهاية شهر جوان.

يشير لنا الرسم البياني الموضح في الشكل رقم (11) أدناه الانخفاض التاريخي القياسي الذي حصل في سعر صرف الجنيه مقابل اليورو في يوم الموالي للاستفتاء

الشكل (03-10): تطور أسعار إغلاق زوج العملات الجنية الاسترليني مقابل اليورو خلال الفترة (2016/03/30-2016/06/20)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات الجدول

يمكن القول أن تأثير استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي كان له تأثير سلبي على الجنيه الاسترليني يوم الحدث و كان مفاجأة غير سارة لسوق العملات ، الا ان تأثير نتيجة الاستفتاء على سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي كان اكبر مقارنة مع سعر صرف الجنيه مقابل اليورو .

الفصل الثالث — واقع الأسواق المالية الأوروبية في ظل اليركسث

خلاصة الفصل

يعتبر هذا الفصل محاولة لتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الجزء النظري على أرض الواقع، من خلال التطرق إلى تداعيات خروج بريطانيا بسلبياته وإيجابياته على مختلف الأسواق المالية في الجزء الأول، وتحليل مكونات الأسواق المالية المدروسة في الجزء الثاني.

كما تناولنا في الجزء الثالث تحليل انعكاسات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أداء الأسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي وأزواج العملات والتي تأثرت بصفة مباشرة بالخروج البريطاني من الاتحاد الأوروبي و جاءت استجابة المؤشرات لنتائج الاستفتاء سريعة خاصة على قيمة الجنيه الاسترليني الذي انخفض إلى أدنى مستوياته، حيث أثارت نتائج الاستفتاء حالة من الذعر في الأوساط المالية والاقتصادية العالمية، وكانت سبب في حدوث هلع مالي لدى المستثمرين ذلك كله كان بسبب توقعات أن الانسحاب يؤدي إلى عرقلة النمو العالمي وحالة عدم اليقين عرقلة النمو العالمي وحالة عدم اليقين.

الخاتمة العامة

خاتمة

تناولنا في هذا البحث موضوع خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي و انعكاساتها على أداء الأسواق المالية الأوروبية و بالتحديد الانعكاسات على أداء السوق المالي البريطاني و الألماني و الفرنسي خلال فترة : (جانفي 2016) الى غاية: (ديسمبر 2019)، وقد أكدت نتائج الدراسة التطبيقية أنه كان لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي أثر واضح على الأسواق المالية بشكل عام وعدم توازن أسواق المال في الاتحاد الأوروبي بشكل خاص، فمباشرة بعد ظهور نتائج الاستفتاء عرفت الأسواق المالية اضطراب وهلع لم تشهده منذ الأزمة العالمية (2008).

إذ يشكل قرار البريطانيين ضربة قوية في بيئة اقتصادية دولية هشة أصلا، والتي شهدت تتالي مجموعة من الأزمات في الفترة الأخيرة (أزمة 2008، أزمة الديون السيادية، أزمة اليونان، انخفاض أسعار النفط، تباطؤ الاقتصاد الصيني، ومشاكل البلدان الناشئة، الركود في التجارة العالمية...)، مما يجعل دول الاتحاد عاجزة عن تحمل الصدمة الكبرى.

فليس من المستغرب أن أسواق المال قد استجابت وبشدة لهذه الأزمة الجديدة والتي صاحبته تبعات اقتصادية تمثلت في انخفاض قياسي لمؤشرات الأسواق المالية و تقلبات حادة في أسعار صرف العملات وتراجع معدل النمو الاقتصادي، فلا شك أن حدث خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي هو أحد أهم الأحداث الاقتصادية التي عرفتتها سنة 2016.

نتائج الدراسة:

وعليه وبناءا على الأهداف المتوخاة من هذه الدراسة ومحاولة للإجابة على الإشكالية، توصلنا إلى النتائج التالية :

- لم تكن بريطانيا أبدا من أنصار فكرة التكامل الأوروبي منذ انضمامها المتأخر إلى الاتحاد الأوروبي، فمشكلة بريطانيا تبدوا في أنها تريد أن تكون جزءا من الاتحاد الأوروبي دون أن تكون عضوا حقيقيا فيها، فعندما اختار أعضاء الاتحاد الأوروبي الاشتراك في نظام موحد لتأشيرات الدخول (الشنغن)، رفض البريطانيون الانضمام، وعندما تبنا اليورو كعملة موحدة لهم، اختار البريطانيون الاحتفاظ بالجنيه الإسترليني، والحفاظ على سلطة بنك إنجلترا المركزي في تحديد أسعار الفائدة، وعدم الخضوع لقرارات البنك المركزي الأوروبي في تحديد سعر الفائدة في منطقة اليورو.

- يمكن القول بأن بريطانيا رأت منافع من اتفاقية السوق المشتركة، لكن ما لم تفهمه حينها أن الاتفاقية أيضا أطلقت سياسة مشتركة أغرقت بريطانيا في الكيان الأوروبي المنمذج وهذا الأمر لطالما اعترضت عليه.

- إجتاحت الأسواق المالية العالمية بشكل سريع حالة من الانخفاض بعد قرار الاستفتاء حيث خسرت ما يصل قدره (2.1 ترليون دولار) ليلة الاستفتاء اثر تداعيات قرار بريطانيا بمغادرة

الاتحاد الأوروبي ليتجاوز بذلك خسارة (1.9 ترليون دولار) في أزمة 2008، وهذا ما يدعم صحة الفرضية الأولى بأنه يوجد علاقة ارتباطيه مؤثرة بين خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والأسواق المالية.

- كما وتكبدت الأسواق المالية للاتحاد الأوروبي خسائر كبيرة ثملت في تقلبات مستويات مؤشرات أسواق المال الرائدة في الاتحاد الأوروبي وأسعار صرف عملاتها المختلفة، ويعتبر السوق المالي البريطاني الأكثر تأثراً وهذا ما أكدته دراسة أداء مؤشرات أسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي وأزواج العملات فصورة واحدة أفضل من ألف كلمة، مما يعني قبول الفرضية الثانية والمتعلقة بأنه هنالك تأثير سلبي لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أسواق المال الاتحاد الأوروبي.

- برزت تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أوروبا ولاقتصاد الدولي بشكل واضح مباشرة بعد ظهور نتائج الاستفتاء وذلك في المدى القصير، أما على المدى الطويل فان حالة عدم اليقين و الغموض تسيطر على شكل المبادلات التجارية مستقبلاً، وبالتالي يصعب تحديد وتوقع التداعيات فهي مرهونة بنتائج المفاوضات التي انطلقت بعد تفعيل المادة (50) من معاهدة لشبونة، ولعل أبرز السيناريوهات المحتملة والمقدمة من قبل الخبراء ومراكز الأبحاث لتحديد العلاقة بين الطرفين تتمثل في انتهاء إحدى النماذج التالية مستقبلاً: (السويسري، التركي، النرويجي) ويمكن التوصل إليها من خلال الاتفاقات بينما إذا حدث خلاف ذلك ستصبح قواعد وتشريعات منظمة التجارة العالمية مرجعية أساسية في المعاملات التجارية.

- وهنا نتأكد عدم صحة الفرضية التي تقول بأن بريطانيا ستنتهج مستقبلاً أحد النموذجين النرويجي والسويسري في علاقاتها مع الاتحاد الأوروبي.

افاق وتوصيات:

بناءاً على النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح بعض التوصيات التي نراها ضرورية ومنها ما يلي:

- ضرورة التوسع في دراسة أثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على باقي الأسواق المالية على غرار الأسواق المالية التي تم التطرق إليها في هذه الدراسة و إبراز تداعيات هذا الخروج على المدى الطويل باعتبارها غير واضحة ويصعب تقييمها في الوقت الحالي.

- تكرار المساهمة من قبل الباحثين على إجراء دراسات تطبيقية وذلك بتطبيق نماذج قياسية مختلفة وحديثة في حقل هذا الاختصاص الهام.

ويبقى المجال مفتوحاً لدراسات أخرى...

وفي الأخير الحمد لله أولاً وأخيراً، ونسأله التوفيق والسداد.

المراجع

قائمة المراجع :

I. قائمة المراجع باللغة العربية

الكتب :

1. أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005 ، ص 24.
2. أحمد الفراس العوران، "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور اسلامي" ، المعهد العالمي للفكر الاسلامي ، الولايات المتحدة الامريكية ، الطبعة الأولى، 2012، ص 482.
3. أحمد محمد محمود نصار ، "الاستثمار بالمشاركة في البنوك الاسلامية الشركات - المضاربة - المزارعة - المساقاة - المغارسة الأسهم - السندات و الصوك" ، دار الكتب العلمية ، بيروت - لبنان - . الطبعة الأولى، 2010، ص 105.
4. بني عامر زاهر علي، "التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية اسلامية" ، عمان الدين للنشر ، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص 18.
5. جون بندر و سايمون أشرود، الإتحاد الاوروبي ، ترجمة خالد غريب علي ، مؤسسة هندايو للتعليم و الثقافة ، الطبعة الاولى ، مصر 2015، ص 32.
6. حسن عمر، التكامل الإقتصادي أنشودة العالم المعاصر: النظرية و التطبيق، دار الفكر العربي ط 01 . القاهرة 1998. ص 44
7. حيدر عباس عبد الله الجنابي ، " الأسواق المالية و الفشل المالي " ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، عمان -الأردن - ، الطبعة الأولى، 2016، ص 29.
8. د بن براهيم الغالي. د بن ضيف محمد عدلان. دار علي بن زيد للطباعة والنشر. بسكرة. الجزائر. الطابعة الأولى 2019. ص 33.
9. سمير عبد الحميد رضوان حسن ، "المشتقات المالية و دورها في ادارة المخاطر " ، دار النشر للجامعات ، مصر، الطبعة الأولى ، 2005، ص 24.
10. شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر ، دمشق، الطبعة الأولى، 2001 ، ص 222.
11. ضياء مجيد الموسوي، البورصات و أسواق رأس المال وأدواتها (الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003 ، ص 05
12. عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2006 ، ص 363

13. محمد فرح عبد الحليم. الأسواق المالية والبورصات. الطبعة الثانية. مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي. صنعاء اليمن 2013. ص 88.
14. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2006 ، ص 164 -165
15. مصطفى يوسف كافي ، "بورصة الأوراق المالية" ، دار رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، سوريا -دمشق- ، الطبعة الأولى ،2009، ص 71.
16. وسام ملاك، البورصات و الأسواق المالية العالمية، الجزء الثاني، دار المنهل اللبناني، مكتبة رأس النبع، 2009 ص.158.
17. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية ، دار المستقبل للنشر، الطبعة الأولى 2009 ص.16
18. عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، "أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية" ، بيروت - لبنان ، مكتبة الحسن العصرية ، الطبعة الأولى، 2015.
19. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب للنشر والتوزيع، القاهرة 2003 ، ص 9

الأطروحات و الرسائل الجامعية :

1. بوكساني رشيد، "معوقات اسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية ، جامعة الجزائر، 2006/2005 ص.7.
2. خالد محمد نصار ، " الية تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية " ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، 2006 ، ص 34 .
3. دريال أمينة ، "محاولة التنبؤ بمؤشرات الأسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية" ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
4. رقية غربي ، " السياسة الخارجية في المسار التكميلي لأوروبا " ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم السياسية ، كلية الحقوق و العلوم الساسية، جامعة محمد خيضر -بسكرة- ، 2011/2012 ، ص 60.
5. سميحة بن محياوي ،"دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية" ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة، 2014 - 2015 ، ص 36.

6. عائشة خلوفي. "تأثير التكتلات الاقتصادية الإقليمية على حركة التجارة الدولية -دراسة حالة الاتحاد الأوروبي- مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير فرحات عباس سطيف 2011-2012 ص.105.
7. عمر عبو ، "الاسواق المالية و دوره في تعزيز أداء صناديق الاستثمار - دراسة تجارب دولية - " ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة بن بوعلي، شلف ، 2015-2016، ص78.
8. عمورة جمال، "دراسة تحليلية و تقييمية لاتفاقيات الشراكة العربية الاورو-متوسطية "أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة الجزائر 2005 - 2006 ص 293.
9. لطرش سميرة ، "كفاءة سوق راس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من اسواق راس المال العربية " ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2009 - 2010، ص46.
10. محمد الهاشمي حجاج، "أثر الازمة المالية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للاوراق المالية 2007-2008" ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011/2012. ص.17.
11. وليد أحمد العاني. الأسواق المالية العربية. الواقع والأفاق . أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. تخصص نقود ومالية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2003. ص 83.

المجلات :

1. إبراهيم أبو بكر المديني، الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، مجلة دولية متخصصة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد 17 ، ص 44 .
2. بلعروز بن علي، "استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية" ، مجلة الباحث ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ،العدد 07 ، 2009 - 2010، ص338.
3. الجوزي جميلة، جوجو زينب ، إنعكاسات انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الاوروبي على القطاع المالي، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، العدد 33 . 2016. ص.59.
4. حسين قبلان ، "مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية" ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة دمشق أ العدد 2011، 11 ، ص 94.

5. صلاح الدين نعاس، علي بن الضب، عبد الرحمن بن سانية، أثر انسحاب بريطانيا من الإتحاد الأوروبي على تقلبات البورصات العالمية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 19، العدد: 2019/02، تاريخ النشر 2019/12/19، ص: 623.622.
6. غسان ابراهيم احمد، سعاد عبد القادر قاسم، الأسباب الاقتصادية لقرار خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي، مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية و الإدارية، العدد 24، 2019، ص 140.
7. قاسمية جمال، العضوية و الانسحاب من الإتحاد الأوروبي (انسحاب بريطانيا كنموذج) مجلة البحوث و الدراسات القانونية و السياسية، العدد الخامس عشر، جامعة البليدة ص. 160.
8. محمد علة، الآثار الاقتصادية المترتبة على خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد 34 (02) ص. 270.271.
9. عادل زقاع، أوروبا بعد البريكسث أقل تكاملا، المجلة الجزائرية للأمن و التنمية، العدد العاشر (10)، 2017، ص 583
10. قايد خيمسي، لحسين عبد القادر، دراسة تحليلية لاستخدام المشتقات المالية في الاسواق المالية في تغطية مخاطر السوق -حالة الدول الصناعية العشر -، المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية، جامعة برج بوعرييج، الجزائر، العدد 08، 2015، ص 31.
11. بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، "علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحلة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافيين، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة الموصل، العدد 27، 2008، ص 74.
12. أنس المرزوقي، "مراحل بناء الاتحاد الأوروبي"، دراسات وأبحاث قانونية، الحوار -المتمدن، العدد 4333 2014/01/13، موقع الاطلاع <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=395593>

المنشورات :

1. دراسات و تقارير، اقتصاد المملكة المتحدة تحت وطأة الخروج من الإتحاد الأوروبي و الخيارات التجارية و الاقتصادية في المرحلة الجديدة، المركز الإستشاري للدراسات و التوثيق، الطبعة الاولى 2017، ص. 05.
2. منصور أبو كريم، مستقبل الوحدة الأوروبية عقب انسحاب بريطانيا من الإتحاد الأوروبي، مركز رؤية للدراسات و الابحاث، فلسطين، 2016، ص. 08
3. حساني الشحات. خروج المملكة المتحدة من الإتحاد الأوروبي، التداعيات و المآلات على إقتصاديات الخليج. المقال متوفر علة منصة Academia عبر الموقع: <https://www.academia.edu/286589>

الملتقيات والمؤتمرات :

1. بن رجم محمد خميسي ، "المنتجات المالية المشتقة أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها ؟"، ورقة مقدمة للمؤتمر الأزمة المالية والاقتصادية الدولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر، 2009 ، ص 3 .
2. بوشنافة الصادق، موزاوي عائشة ، مكانة الأسواق المالية في ظل الاقتصاد الافتراضي-عرض تجارب لأسواق مالية اسلامية - ، ورقة مقدمة للمؤتمر "الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية" ، المركز الجامعي خميس مليانة ، أيام 13 و14 مارس ، ص7.

مواقع الانترنت :

1. موقع "الجزيرة نت" علاقات المملكة المتحدة بالإتحاد الأوروبي من المهد الى اللحد" منشور يوم 2016/06/24. متوفر على الموقع: 2020/02/05: consulté le
<https://www.aljazeera.net/amp/encyclopedia/events>
2. موقع ستار تايمز،(منتدى الشؤون العامة):
<https://www.startimes.com/f.aspx?t=37737941>
3. FT Reporters, What Brexit means for the UK economy, article, Financial Times, sur le lien :
4. <http://www.bbc.com/news/uk-politics-2810887> تاريخ في 2017/02/10 الإطلاع: 2020/03/04
5. <https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/forex-analysis/ta2theer-khorooj-baritaniya-mn-aleti7ad-alorobi-brexit> تاريخ الإطلاع: 2020/05/05
6. <https://amp.dw.com/ar/>
7. <https://m.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/trade-brexit> تاريخ الإطلاع: 2020/05/05
8. <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/cac-40>
9. <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/dax-30>
10. <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/ftse-100>
<https://www.ft.com/content/1465ef50-da34-11e5-98fd-06d75973fe09>,
publié .02/03/2016.consulté le :25/02/2020
11. [https://www.google.dz/amp/s/www.alaraby.co.uk/amp//economy 2019](https://www.google.dz/amp/s/www.alaraby.co.uk/amp//economy%202019)
تاريخ الأطلاع : 2020/05/05
12. تاريخ <https://www.avatrade.sa.com/cfd-trading/indices/ftse-100> نقلًا عن: 2020/05/20 : الإطلاع

II. قائمة المراجع باللغات الأجنبية:

Ouvrages :

1. Didier Cohenm "**Leuro des preparatifs**", les edition d'organisation, Paris 1997 ; p.28.
2. Dov Ogien, "**Pratique des Marche Financier**", Ed. Dunod, Paris 2007, P 37
3. Favret (Jon Marc). **L'essentiel de l'union européenne et du droit communautaire**. Gualino.edituer Paris 2003. PP 58 59

Thèses :

- 1.
2. Adnan Bouachour, "**Tony Blair, l'Europe et les relations anglo-américaines à travers The Economist (mai 1997-mai 2005)**," THESE pour obtenir le titre de DOCTEUR, Littératures, Université Rennes 2, 2012.
3. Julie Pacorel, "**A l'heure de la construction d'une Constitution européenne, dans quelle mesure la presse entretient-elle l'europhobie en Grande-Bretagne ?**," Mémoire de fin d'études, Institut d'Etudes Politiques, Université Lyon 2, 2003 -2004, page 11.

Rapports :

1. BBVA RESEARCH, "**UK Referendum The economic consequences of Brexit**", 24 Jun 2016 ,p 2, rapport sur www.bbva-research.com .
2. Carl Emmerson et al, "**Brexit and the UK's Public Finances** ,Institute for fiscal Studies", London, IFS report 116, may 2016, p.p4 -5.
3. Hogan Lovells , "**The Brexit Effect The legal implications behind the headlines**", April 2016, rapport disponible sur www.hoganlovells.com/en/globalsearchresult?searchtext=the%20brexit%20effect ,p6.
4. Jseco22, Brexit : quels impacts économiques ?, "**Economie : des clés pour aider à comprendre**", 30 juin 2016, p 5, article sur jseco22.blog.lemonde.fr/2016/06/16/brexit-quels-impacts-economiques
5. Moloney, Niamh (2016) Financial services, "**the EU, and Brexit: an uncertain future for the city?**" ,German Law Journal, 17. ISSN 2071-8322, july 2016, p1..

Revues:

1. Sana Moid,Nitin Shankar,MAPPING THE POTENTIAL IMPACT OF BREXIT ON BRITAIN AND INDIA," **ELK Asia Pacific Journals**" ,ISBN : 978-93-855370-1-1, Amity University, Lucknow Campus

Publications :

1. EU. (2014). COMPREHENSIVE ECONOMIC AND TRADE AGREEMENT (CETA) BETWEEN CANADA, OF THE ONE PART,AND THE EUROPEAN UNION. European Commission
World Bank, & EC. (2014). Evaluation of the EU-TURKEY Customs Union. World Bank and European Commission

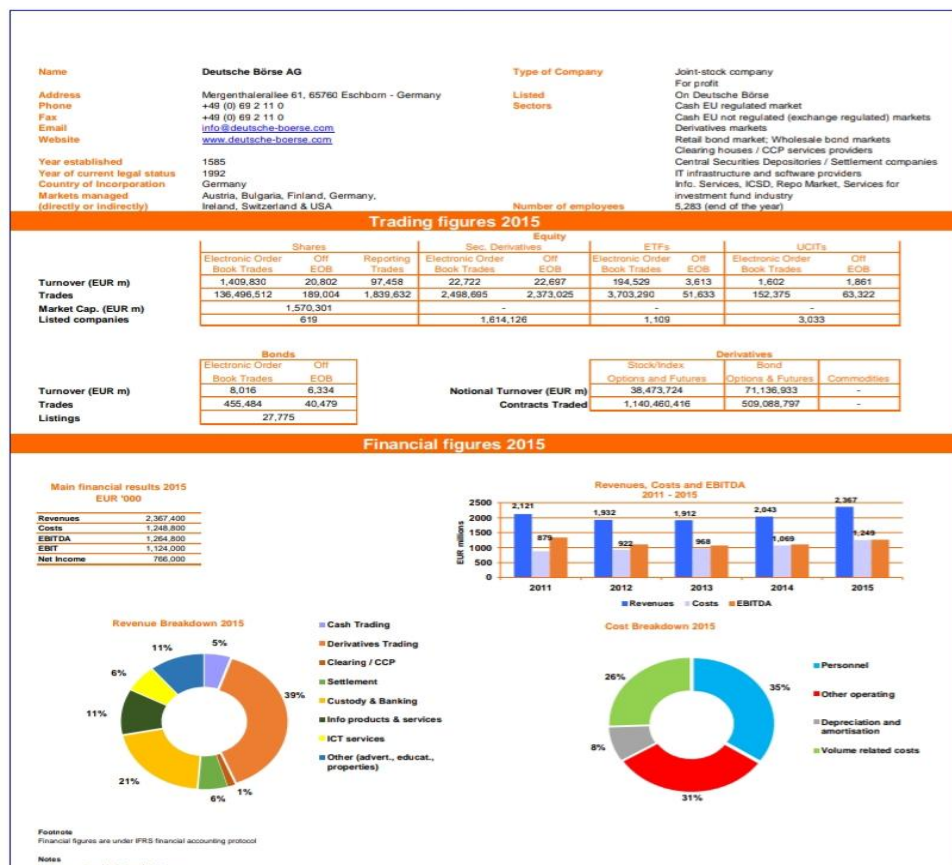
الملاحق

الملحق رقم 01: التقرير السنوي لبورصة فرانكفورت لسنة 2015

FESE EUROPEAN EXCHANGE REPORT 2015

Page 15 of 29

DEUTSCHE BÖRSE GROUP



The Federation of European Securities Exchanges AISBL (FESE) shall not be liable for any errors or omissions nor for the use of the information contained in this document.

DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Name	Deutsche Börse AG	Type of Company	Joint-stock company For profit On Deutsche Börse
Address	Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn - Germany	Listed Sectors	Cash EU regulated market Cash EU not regulated (exchange regulated) markets Derivatives markets Retail bond market, Wholesale bond markets Clearing houses / CCP services providers Central Securities Depositories / Settlement companies IT infrastructure and software providers Info. Services, ICSD, Repo Market, Services for investment fund industry
Phone	+49 (0) 69 2 11 0		5,176 (end of the year)
Fax	+49 (0) 69 2 11 0		
Email	info@deutsche-boerse.com		
Website	www.deutsche-boerse.com		
Year established	1585		
Year of current legal status	1992		
Country of Incorporation	Germany		
Markets managed (directly or indirectly)	Austria, Bulgaria, Finland, Germany, Ireland, Switzerland & USA	Number of employees	

Trading figures 2016											
	Shares		Reporting Trades	Equity		Sec. Derivatives		ETFs		UCITs	
	Electronic Order Book Trades	Off EOB		Electronic Order Book Trades	Off EOB	Electronic Order Book Trades	Off EOB	Electronic Order Book Trades	Off EOB		
Turnover (EUR m)	1,184,365	16,156	90,402	18,636	18,518	163,585	2,501	1,112	1,260		
Trades	137,827,200	189,230	500,299	2,229,428	2,190,281	3,750,925	47,563	107,258	35,547		
Market Cap. (EUR m)	1,630,413										
Listed companies	592			1,617,738		1,128		3,005			

	Bonds		Notional Turnover (EUR m)	Contracts Traded	Derivatives		Commodities
	Electronic Order Book Trades	Off EOB			Stock/Index Options and Futures	Bond Options & Futures	
Turnover (EUR m)	7,346	4,464			33,839,368	526,896,845	-
Trades	449,899	34,479			1,174,512,349	76,151,440	-
Listings	33,591						

Main financial results 2016 EUR '000		Revenues, Costs and EBITDA 2012 - 2016	
Revenues	2,389,700	1,932	1,108
Costs	1,174,200	968,067	1,912
EBITDA	1,299,700	7,065,110	2,043
EBIT	1,220,200	1,248,265	2,367
Net Income	810,800	1,172,300	2,389

Revenue Breakdown 2016		Cost Breakdown 2016	
<ul style="list-style-type: none">Cash TradingDerivatives TradingClearing / CCPSettlementCustody & BankingInfo products & servicesICT servicesOther (advert., educat., properties)		<ul style="list-style-type: none">PersonnelOther operatingDepreciation and amortisationVolume related costs	

Footnote:
Financial figures are under IFRS financial accounting protocol

Notes:
Figures mentioned include subsidiaries

DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Name	Deutsche Börse AG	Type of Company	Joint-stock company For profit
Address	Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn - Germany	Listed	On Deutsche Börse
Phone	+49 (0) 69 2 11 0	Sectors	Cash EU regulated market Cash EU not regulated (exchange regulated) markets Derivatives markets Retail bond market; Wholesale bond markets Clearing houses / CCP services providers Central Securities Depositories / Settlement companies IT infrastructure and software providers Info. Services, ICSD, Repo Market, Services for investment fund industry
Fax	+49 (0) 69 2 11 0		
Email	info@deutsche-boerse.com		
Website	www.deutsche-boerse.com		
Year established	1585	Number of employees	5,640 (end of the year)
Year of current legal status	1992		
Country of Incorporation	Germany		
Markets managed (directly or indirectly)	Austria, Bulgaria, Finland, Germany, Ireland, Switzerland & USA		

Trading figures 2017									
	Shares			Equity		ETFs		UCITs	
	Electronic Order Book Trades	OT EOB	Reporting Trades	Electronic Order Book Trades	OT EOB	Electronic Order Book Trades	OT EOB	Electronic Order Book Trades	OT EOB
Turnover (EUR m)	1,300,957	18,338	59,950	16,317	17,041	139,027	2,209	1,207	1,227
Trades	140,309,206	281,707	459,126	2,511,390	1,893,539	4,087,030	63,216	113,262	33,943
Market Cap. (EUR m)	1,886,277			-		-		-	
Listed companies	499			1,875,589		1,204		2,916	

Bonds		Derivatives	
Electronic Order Book Trades	OT EOB	Stock/Index Options and Futures	Bond Options & Futures
2,602	2,052	33,334,864	38,355,021
158,793	16,131	1,066,024,776	262,749,608
29,749			1,417,840

Notional Turnover (EUR m)		Contracts Traded	
33,334,864	38,355,021	49,136	1,417,840

Financial figures 2017	
Main financial results 2017 EUR '000	
Revenues	2,122,200
Costs	1,196,809
EBITDA	1,431,100
EBIT	1,273,800
Net Income	857,100

Revenues, Costs and EBITDA 2013 - 2017	
2013	2014
2015	2016
2017	

Revenue Breakdown 2017	
Listing (admission + ongoing)	1%
Cash Trading	5%
Derivatives Trading	30%
Clearing / CCP	13%
Settlement	20%
Custody & Banking	6%
Info products & services	2%
Other (advert., educat., properties)	17%

Cost Breakdown 2017	
Personnel	40%
Other operating	22%
Depreciation and amortisation	10%
Volume related costs	28%

الملحق رقم 04: التقرير السنوي لبورصة فرانكفورت لسنة 2018

DEUTSCHE BÖRSE AG

Name	Deutsche Börse AG	Type of Company	Joint-stock company
Address	Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn - Germany	Listed	For profit
Phone	+49 (0) 69 2 11 0	Sectors	On Frankfurt Stock Exchange
Fax	+49 (0) 69 2 11 0		Cash EU regulated market
Email	info@deutsche-boerse.com		Cash EU not regulated (exchange regulated) markets
Website	www.deutsche-boerse.com		Derivatives markets
Year Established	1585		Retail bond market, Wholesale bond markets
Year of Current Legal Status	1992		Clearing houses / CCP services providers
Country of Incorporation	Germany		Central Securities Depositories / Settlement companies
Markets Managed	Germany, France, Singapore, United States	Number of Employees	IT infrastructure and software providers
			Information Services, ICSD
			Repo Market, Services for investment funds industry
			5964

Trading Figures for 2018

	Equity			Securitized Derivatives		ETFs		UCITS	
	Electronic Order Book	Off-EOB	Reporting Transactions	Electronic Order Book	Off-EOB	Electronic Order Book	Off-EOB	Electronic Order Book	Off-EOB
Turnover (EURm)	1,538,060	33,026	293,224	15,817	19,847	159,077	3,807	1,058	803
Trades	133,379,664	796,325	9,196,156	2,673,919	2,086,303	5,172,107	146,226	96,596	28,401
Market Capitalisation (EURm)	1,533,494								
Listings	514			2,108,331		1,344		2,878	

Bonds		Derivatives		
Electronic Order Book	Off-EOB	Stock/Index Options and Futures	Bond Options and Commodities	Derivatives
4,794	3,314	37,651,991	88,174,613	200,689
265,945	31,963	1,296,765,040	628,458,940	6,264,642
30,310				

Turnover (EURm)	4,794	3,314
Trades	265,945	31,963
Listings	30,310	

Notional Turnover (EURm)	37,651,991	88,174,613	200,689
Contracts Traded	1,296,765,040	628,458,940	6,264,642

Financial Figures for 2018

Main Financial Results in 2018 (EURm)	
Revenues	2,770.4
Costs	1,285.9
EBITDA	1,478.6
EBIT	1,478.7
Net Income	1,002.7



Footnotes:
Financial figures are in compliance with IFRS.

الملحق رقم 05: التقرير السنوي لبورصة فرانكفورت لسنة 2019

DEUTSCHE BÖRSE AG

Name	Deutsche Börse AG	Type	Joint-stock company
Address	Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, Germany	Listing Venue	For profit
Phone	+49-(0) 69-2 11-0		Frankfurt Stock Exchange
Fax	+49-(0) 69-2 11-1 20 05	Sectors	Equity markets
Email	info@deutsche-boerse.com		Derivatives markets
Website	www.deutsche-boerse.com		Fixed income markets
Year Established	1585		CCPs
Year of Current Legal Status	1992		CSDs
Country of Incorporation	Germany		IT infrastructure and software
Country of Markets Managed	Germany, France, Singapore, United States	Number of Employees	Other
			6,775

Trading Figures 2019

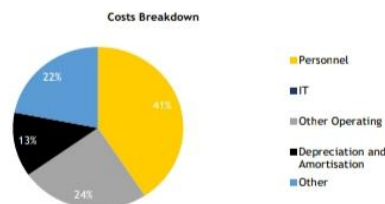
	Equity			Securitized Derivatives		ETFs		UCITS	
	Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book	Reporting Transactions	Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book	Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book	Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book
Turnover (EUR m)	1,343,805	29,870	0	14,940	13,788	136,011	3,768	947	777
Trades	120,589,424	855,434	0	2,299,915	1,533,888	5,794,028	170,893	90,788	19,994
Market Capitalisation (EUR m)	1,871,571			1,505,591		1,470		n/a	
Listings	522							2,763	

Fixed Income			Derivatives		
Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book		Stock/Index Options and Futures	Bond Options and Futures	Commodity Derivatives
Turnover (EUR m)	4,975	2,488	37,908,791	83,105,985	238,720
Trades	287,743	26,934	1,353,904,528	560,774,952	13,298,035
Listings	29,823				

Notional Turnover (EUR m)		Contracts Traded
Electronic Order Book	Off-Electronic Order Book	
37,908,791	83,105,985	238,720
1,353,904,528	560,774,952	13,298,035

Financial Figures 2019

Main Financial Results (EUR m)	
Revenues	2,936.0
Costs	1,352.4
EBITDA	1,813.2
EBIT	1,590.3
Net Income	1,105.6



Footnotes:
Financial figures are in compliance with IFRS.

