

## التعاون المشترك بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي

للمدة ٢٠٠٦ - ٢٠٢٠

الباحث: يوسف علاء الدين عبد الحافظ أ.م.د. راضي عبيد نعيمش

جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

[Radi\\_obaid@yahoo.com](mailto:Radi_obaid@yahoo.com)

[Yusiflaa@yahoo.com](mailto:Yusiflaa@yahoo.com)

### المستخلص :

في عصر العولمة المالية عمد الكثير من أسواق المال في ظل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية أن تتعاون وترتبط مع الأسواق الأخرى وقد أدى هذا الأمر إلى حدوث الكثير من الاتفاقيات والمعاهدات بين أسواق المال لهذه الدول والغرض منها هو الانفتاح بين الأسواق والسماح لحركة رؤوس الأموال أن تكون أكثر تحرراً، ولجأ الكثير من الأسواق إلى تغييرات هيكلية الهدف منها هو إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، والأخذ بسبل التقدم التكنولوجي الأمر الذي بدوره سيتطلب جذب الكثير من تدفقات رؤوس الأموال.

وقد هدف هذا البحث إلى تحديد طبيعة الترابط والتعاون المشترك بين الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي وتمت دراسة كل من الاتفاقيات ومعاملات الارتباط بين هذه الأسواق ومعرفة ارتباط كل سوق فيما بينها وتم الاعتماد على المؤشر العام للسوق المالي لمدة امتدت من الربع الأول لسنة ٢٠٠٦ ولغاية الربع الثالث لسنة ٢٠٢٠.

وتوصل البحث وكما بين لنا معاملات الارتباط أن هناك (١٥) معامل ارتباط أظهر اندماجاً جيداً وعالياً بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، في حين توجد (٦) ذات معامل ارتباط منخفض القيمة وبالإمكان مستقبلاً أن تتم زيادة الاتفاقيات بين هذه الدول، ومن خلال معامل الارتباط لأسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي ومؤشرات الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي نرى أن هناك اندماجاً عالياً في غالبية أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وكذلك ما وضحته الاتفاقيات بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي. الكلمات المفتاحية: العولمة المالية، الاندماج المالي، ارتباط الأسواق المالية، أسواق المال الخليجية، اتفاقيات التعاون والربط المالي.

## **Joint cooperation between the capital markets of the Gulf Cooperation Council countries for the period 2006-2020**

**Researcher . Yousef AlaUddin Abdul Hafiz**

**Asst. proft. Dr. Radi Obaid Ngmesh**

**University of Basrah**

**Department of Finance and Banking Sciences**

### **ABSTRACT:**

In a time of financial globalization, many financial markets in the light of the technological and informational revolution intend to cooperate and be linked with other markets.” This matter has led to the occurrence of many agreements and treaties between the financial markets of these countries, the purpose of which is to open up between the markets and allow the movement of capital to be more liberal. Many markets have gone through structural changes with the aim of removing restrictions on the movement of capital and adopting the means of technological progress, which in turn requires attracting a lot of capital flows. This research aimed to measure the relationship, interconnectedness and merger between the Gulf financial markets, and the coefficient was studied. The correlation between these markets and the knowledge of the correlation of each market with each other.” The general index of the financial market was relied upon for a period that extended from the first quarter of 2006 to the third quarter of the year 2020. While there are (6) interlinkages of a somewhat small value, it is possible in the future to increase the agreements between these countries, and through the correlation coefficient of the financial markets in In the Arab Gulf countries and the Gulf financial market indicators, we see that there is a high merger in most of the financial markets in the Arab Gulf, as well as what the agreements between the financial markets of the Arab Gulf states have clarified.

**Key words:** Financial Globalization, Financial Incorporation, Financial Market Correlation, Gulf Financial Market, Financial Cooperation and Connection Agreement

## المقدمة:

ساعدت عوامل العولمة المالية والتحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال على زيادة عمليات التعاون المالي المشترك بين أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وكانت هذه الأسواق مستفيدة من مزايا التنويع في الأصول والمحافظ المالية، فضلا عن حدوث اختلاف في طبيعة التمويل التنموي لدى الدول النامية، الذي كانت تسيطر عليه البنوك من خلال القروض المصرفية في السبعينيات، ثم سيطرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في أوائل الثمانينيات وفي التسعينيات أخذت موجات التدفقات الاستثمارية تتسارع في المحافظ المالية بين المؤسسات الاقتصادية.

تشكل الأسواق المالية بتنظيماتها المختلفة ركناً أساسياً من أركان القطاع المالي لأي اقتصاد حر، وتستمد أهميتها من الدور الذي تؤديه المتعدد الجوانب، إذ تؤدي دوراً بالغ الأهمية في جلب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني، وتحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفاعل في الدورة الاقتصادية، وتحل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية باعتمادها على القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تمويل خططها التنموية.

ولقد أصبحت عمليات التعاون المشترك بين الأسواق المالية أمراً شائعاً متكرر الحدوث في عالم الأعمال في الوقت الراهن، وبهذا فإن عمليات التعاون المشترك تسمح بتخصيص أكثر فعالية لرأس المال ويحسن تقاسم المخاطر عبر البلدان.

### أولاً- أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في المكانة التي تحتلها الأسواق المالية في أية دولة حالياً في ظل ظروف الانفتاح الاقتصادي والتحول نحو اقتصاد السوق والشراكة الدولية وفي ظل العولمة المالية ومن ثم لا بد للأسواق المالية أن تؤدي المزيد من عمليات التعاون المالي بين أسواقها ومن ثم يتم الوصول إلى المستوى التي تبحث عن الأسواق المالية من خلال زيادة استثماراتها والرفع من كفاءتها.

### ثانياً- مشكلة البحث:

تتبع مشكلة الدراسة من حجم الأسواق المالية وقوتها ودورها الفاعل في زيادة اقتصاد البلد في جلب الاستثمارات لجميع القطاعات المختلفة وكذلك من خلال جهود الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي والمعاهدات والاتفاقيات التي وضعتها هذه الدول للوصول إلى مراحل متطورة في عمليات التعاون المالي للأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي كحل لمشكلاتها المالية وزيادة في استثماراتها ومن ثم سيكون لها تأثير كبير في اقتصاد البلد.

ولذلك يمكن تصور المشكلة من خلال مجموعة من التساؤلات وكما يأتي:

- ١- هل يمكن أن تحقق عمليات التعاون المشترك أسواقاً مالية قوية قادرة على مواجهة العولمة المالية وعملية التحرير المالي؟
- ٢- هل تستطيع الأسواق المالية الناتجة عن عمليات التعاون المشترك من رفع قدراتها المالية وتنوع خدماتها؟
- ٣- هل يمكن للتعاون المالي المشترك بين الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من خلق المنافسة القوية؟

### ثالثا- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى :

١. التعرف على واقع التعاون المشترك في أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.
  ٢. توضيح مؤشرات التعاون المشترك لأسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.
  ٣. التعرف على درجة الارتباط بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي
- رابعا- فرضية البحث:

تفترض الدراسة أن هناك حالة من التعاون المالي المشترك بين أسواق المال في مجلس التعاون الخليجي.

### خامسا- مجتمع وعينة البحث:

١ مجتمع وعينة الدراسة: يمثل مجتمع الدراسة بالأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي ، وكانت عينة الدراسة مكونة من (٧) أسواق مال لدول مجلس التعاون الخليجي ، تتمثل بالجدول التالي:

#### عينة الدراسة

الترسل	اسم السوق المالي	رمز السوق
١	سوق الكويت للأوراق المالية	KSE
٢	سوق مسقط للأوراق المالية	MSM
٣	سوق الاسهم السعودي	SSM
٤	سوق البحرين للأوراق المالية	BSE
٥	سوق أبو ظبي للأوراق المالية	ADSE
٦	سوق دبي للأوراق المالية	DSM
٧	سوق الدوحة للأوراق المالية	DSM

٢ عينية الدراسة: تم اختيار الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وذلك بسبب الطبيعة الاقتصادية والتشابه بين اقتصادات الدول الخليجية وأيضا بسبب جهود التعاون المشترك بين دول مجلس التعاون الخليجي في مختلف المجالات ومنها التعاون بين الأسواق المالية.

٣ الحدود الزمنية للدراسة: امتدت الحدود الزمنية لهذه الدراسة من الربع الأول لسنة ٢٠٠٦ ولغاية الربع الثالث لسنة ٢٠٢٠.

٤ الحدود المكانية للدراسة: شملت الحدود المكانية للدراسة الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي.

#### سادسا- أسلوب البحث لجمع بيانات الدراسة

تم الاعتماد على المناهج والأساليب التالية في الدراسة:

١- الأسلوب الاستقرائي (النظري): تم الاعتماد في الجانب النظري على مجموعة من المراجع والكتب العلمية المحلية وكذلك الأجنبية منها وأيضا الأطاريح والرسائل والمقالات المحلية والعربية والأجنبية أيضا المتوفرة في الانترنت من مصادر علمية موثوقة وكذلك توفر بعضها الآخر في المكتبات وتم جمع المعلومات بكل مصداقية وتم توثيق ذلك للوصول إلى متغيرات الرسالة.

٢- المنهج التطبيقي (الكمي): اعتمد الجانب الآخر من البحث وهو الجانب العملي على البيانات الرقمية المدرجة في المواقع الرسمية سواء أكانت هذه المواقع مواقع الأسواق ام موقع صندوق النقد العربي وتم الحصول على هذه البيانات من خلال التقارير الفصلية وكذلك السنوية المنشورة في هذه المواقع المذكورة انفا وكذلك تم تحديد معامل الارتباط بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي للمدة من الربع الأول لسنة ٢٠٠٦ ولغاية الربع الثالث ٢٠٢٠.

سابعا- هيكل البحث: يتكون البحث من المباحث الآتية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للعولمة المالية والتعاون المشترك.

أولاً - العولمة المالية. ثانياً - التعاون المشترك.

المبحث الثاني: مؤشرات الأسواق المالية بين دول مجلس التعاون الخليجي  
ومصفوفة معامل الارتباط.

أولاً - مؤشرات أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي.

ثانياً - اتفاقيات التعاون المشترك بين الأسواق المالية في دول

مجلس التعاون الخليجي.

ثالثاً - مصفوفة معامل الارتباط بين الأسواق المالية في دول

مجلس التعاون الخليجي.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للعولمة المالية والتعاون المشترك.

أولاً: العولمة المالية:

لقد ذاع صيت مفهوم العولمة وأصبحت العولمة كلمة رائجة في أنماط  
التعاملات كلها وادبيات العلوم الاجتماعية والسياسية والاقتصادية وكل خبراء  
الإدارة وكذلك أصبحت شعاراً يتم تداوله في الحياة اليومية وفي الصحافة ايضاً،  
ومن هذا الحضور الذي تحتله العولمة جعلت لها مفاهيم تتشابه في المحتوى  
التعريفى باختلاف ميادين ذوي الاختصاص.

١ - مفهوم العولمة:

فقد عرفها (الأطرش، ١٩٩٨: ٩٥) "هي عملية اندماج الأسواق المالية في كل  
من حقول التجارة والاستثمارات المباشرة والقوى العاملة وانتقال الأموال وكذلك  
الثقافة ضمن إطار معين من حرية الأسواق ومن ثم خضوع العالم لقوى السوق  
العالمية، وبدوره سيؤدي إلى اختراق الحدود القومية وإلى الانحسار الكبير في  
سيادة الدولة"

ويرى (ياسين، ١٩٩٨: ٨) إن العولمة "هي وصول نمط الإنتاج الرأسمالي عند منتصف هذا القرن (القرن العشرين) تقريبا إلى نقطة الانتقال من عالمية دائرة التبادل والتوزيع للسوق والتجارة إلى عالمية الإنتاج الكبير"، أي أن ظاهرة العولمة التي نشهدها هي بداية وانتقاله إلى عولمة الإنتاج لرأس المال الإنتاجي، ثم ينتهي بتعريف عام للعولمة "حقبة التحول الرأسمالي العميق للإنسانية جمعاء، في ظل هيمنة المركز وبقيادها وتحت سيطرتها، وفي ظل سيادة نظام عالمي للتبادل غير المتكافئ".

بعد التعرف على مفهوم العولمة بشكل عام لابد من التطرق إلى مفهوم العولمة المالية التي تعد نتاجا أساسيا لعمليات التحرير المالي ولتبني سياسة الانفتاح المالي، وما يترتب عليها من اندماج وتكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية مع بعضها أم تندمج مع الأسواق المالية العالمية من خلال عدة إجراءات يمكن من خلالها الغاء القيود على حركة رؤوس الأموال لتتدفق عبر الحدود والصب في الأسواق المالية العالمية، فتصبح أسواق رأس المال العالمية أكثر اندماجا.

فهناك عدة تعريفات تطرقت إلى مصطلح العولمة المالية ويمكن ايجازها بالآتي:

عرف (صقر، ٢٠٠١: ٥) العولمة المالية بأنها "عملية تاريخية ظهرت نتيجة الابتكار الإنساني والتقدم التقني وتشير أيضا إلى زيادة تكامل الاقتصاديات حول العالم بأكمله، خصوصا تلك الأمور المتعلقة بالتدفقات المالية".

أما صندوق النقد الدولي فعرف العولمة المالية على أنها "تزايد الاعتماد المالي والاقتصادي المتبادل بين دول العالم بوسائل متعددة منها زيادة حجم وتنوع معاملات السلع والخدمات عبر الحدود والتدفقات الرأسمالية الدولية" (IMF, 2002:2).

وتتركز العولمة المالية على ثلاثة أسس هي: (خالد، ٢٠١٥: ٤-٥)

أ . عدم الفصل بين أقسام رأس المال:

إن انفتاح أسواق المال الوطنية أو المحلية أمام تدفق رؤوس الأموال ليس هو فقط الشرط الأساسي أو الضروري للعولمة المالية وإنما يجب أيضا انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها ،وتطبيق هذا المبدأ يتم من خلال مستويين هما:

- **المستوى الداخلي:** ويتم من خلال إمكانية الانتقال بين كل من السوق المالي طويل الأجل والسوق المالي قصير الأجل، ومن الخدمات البنكية إلى خدمات التأمين، ومن البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية ،وتجدر الإشارة إلى أن الحركات القوية لعمليات الغاء التخصيص للأسواق المالية التي كأن ظهورها في الولايات المتحدة بعد التوصل إلى إلغاء بعض من الميزات التقليدية الفاصلة بين كل من البنوك التجارية وبنوك الأعمال، ولكن تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسرة في بريطانيا، كما تم السماح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي رؤساء في الإصدارات الأجنبية.

- **المستوى الخارجي:** يستهدف هذا المستوى القيام بفتح الأسواق المالية الوطنية أمام الأجانب الراغبين في التعامل في سوق المال ، إذ يتسنى لهم شراء جزء من الأصول المالية للشركات الوطنية الكبرى فضلا عن أصول المال الحكومية.

ب . تقليص دور الوساطة في التمويل:

ويعني اعتماد التمويل المباشر في عمليات التوظيف والاقتراض، ويعني التمويل المباشر بأنه إصدار الأوراق المالية وتبادلها في الأسواق المالية كالسندات والأسهم من دون الحاجة للوسطاء الماليين أو البنوك (التمويل غير المباشر)

فالرشادة الاقتصادية تستوجب وجود تمويل أفضل بكلفة اقل، وهو ما يفسر تطور الأدوات المالية المباشرة الكبيرة على حساب النشاطات البنكية والوسطاء الماليين.

ج . إزالة القيود التنظيمية:

إن تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع سياسة الولايات المتحدة النقدية الجديدة خلال حقبة الثمانينيات مما ألغى كثيرا من القيود التنظيمية ولاسيما في مجال تسيير الحسابات المالية وكمثال على ذلك إمكانية سحب المبالغ المالية من الحساب للأجل بشرط إبقاء حد أدنى للرصيد، وكذلك بالإمكان القيام بعملية التحويل المباشر من الحساب الجاري إلى الحساب الآجل، ولقد تم اعتماد نظام تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة في هذه السياسة لصد أي مخاطر تنتج عن عدم استقرار أو عملية تذبذب أسعار صرف العملات أو في أسعار الفائدة مما أزال بعضاً من القيود التنظيمية التي كانت تتخذ لتجنب تلك المخاطر.

## ٢ - التأسيس الفكري للعولمة:

ترجع جذور العولمة في الفكر الاقتصادي إلى نظرية (أدم سميث) في التجارة الدولية التي كانت تقوم على أساس الميزة المطلقة، فقد كأن تقسيم العمل الدولي يعمل على إرساء العولمة بشكل غير مباشر إذ تخصص كل دولة في إنتاج سلعة معينة ويتم التبادل التجاري وفتح الحدود بين الدول بناءً على تقسيم العمل الدولي، إن تلك الأفكار الرأسمالية هي جذور العولمة، وجاءت نظرية (دافيد ريكاردو) لتؤكد هذه الأفكار، فقد طرح ديفيد ريكاردو نظرية (الميزة النسبية) كأساس للتبادل الدولي والتعديل على نظرية (أدم سميث) 'ومن مجمل تلك النظريات التي رسخت الرأسمالية انطلاقاً من آلية السوق القادرة على تحقيق التوازن في النظام الاقتصادي. (احمد، ٢٠٠٥: ٨٣). وانطلاقاً من إيمان الكلاسيك بنظرية اليد الخفية القادرة على تحقيق التوازن، وانطلاقاً من مبدأ (دعه يعمل. دعه يمر) والدولة

الحارسة التي لا تتدخل في شؤون الاقتصاد، كل هذا كرس الليبرالية المطلقة التي كانت بداية النشأة الليبرالية وكانت بذور العولمة من خلالها (المسافر، ٢٠٠٢: ٤٣).

وعلى الرغم من أن الأفكار التي جاء بها كينز والتي صحح من خلالها مسار الفكر الرأسمالي من خلال معالجته لأزمة الكساد العظيم وكذلك ادخال التعديلات على الفكر الرأسمالي وإضافة دور الدولة متمثلاً بالسياسة المالية، إلا أنه في المجال التجاري كانت الأفكار في إطار الفكر الرأسمالي ولم تخرج من أفكار التبادل الدولي القائمة على حرية التبادل الدولي، وربط كينز نظرية التجارة الخارجية بمستوى التشغيل، وكأن الفكر الكنزي من خلال أفكاره الجريئة التي عالجت أفكار الكلاسيكي ووسعت من دور الدولة، جاء ليحمي الليبرالية ويأخذ شكلاً آخر لليبرالية التي تدعم العولمة وتحمي أصحاب رؤوس الأموال (المسافر، ٢٠٠٢: ٤٥).

وكرس العديد من الاقتصاديين هذه الأفكار أمثال شومبيتر الذي لم يخرج عن أفكار الرأسمالي على الرغم من تشكيكه في بقاء الرأسمالية واستمرارها، وكذلك هيلبروز الذي حذر من مشكلات الأزمات التي يخلقها النظام الرأسمالي التي تتبع من اليات هذا النظام (احمد، ٢٠٠٥: ٨٣).

وكانت اتفاقية بريتن وودز عام ١٩٤٤ أول مؤشر على العولمة كرس مفاهيم النظام الرأسمالي ثم بعد ذلك تم انشاء كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كمؤسسات تتبنى الفكر الرأسمالي (احمد، ٢٠٠٥: ٨٤).

وفي فترة السبعينيات ومع ظهور المدرسة النقدية (فريدمان)، تطورت التجارة الدولية وبالرغم من أزمة التضخم الركودي التي أصابت النظام الرأسمالي خلال السبعينيات، ظهرت احتكارات دولية عملت على التحكم بكل من الإنتاج والتسويق،

بما عمق من أفكار العولمة تلك الأفكار، إلا أن الذي حدث في الاقتصاد هو التحول من العولمة الاقتصادية إلى العولمة المالية التي بدورها أدت إلى زيادة تحركات رؤوس الأموال وكذلك تزايد الشركات متعددة الجنسية وكذلك ازدادت التكتلات الاقتصادية وتزايدت حركات التجارة الدولية، وكذلك في مرحلة السبعينيات والثمانينيات ساد نوع آخر من الليبرالية هي الليبرالية المصممة التي دعمتها مدرسة اقتصاديات جانب العرض وتم تعميمها في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية من قبل رونالد ريكن و مارغريت تاتشر لتعدل الفشل الذي صاحب الليبرالية المعدلة من قبل المدرسة الكينزية، وتلك الأفكار دعمت العولمة وشجعت عليها (المسافر، ٢٠٠٢: ٤٦).

وبعد عام ٢٠٠٠ ازدادت الأفكار والتوجهات حول العولمة المالية 'ومن المفكرين الاقتصاديين المحدثين الذين تبنوا توجهات العولمة هيمن منسكي وبول كروجمان (محمد، ٢٠٠٦: ٧).

وبعد انهيار المعسكر الشيوعي المتمثل بالكتلة الشرقية، عمل النظام الرأسمالي على إعادة هيكلته وبناء أركانه من جديد لفرض الهيمنة من خلال الشركات الكبرى متعددة الجنسية والصراعات في السيطرة على السوق مما عزز في الدعوات نحو العولمة (المسافر، ٢٠٠٢: ٦٥).

ومع تزايد التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسية والتطور التكنولوجي، شهدت حقبة التسعينيات من القرن العشرين والألفية الجديدة تطورات وقفزات في مجال العولمة اثرت تلك المتغيرات والاليات في بنية ونمو الاقتصاد الحقيقي وانعكست على الاقتصاد المالي إذ انتعشت التدفقات المالية وتطور فكر العولمة (هيرست وطومبسون، ٢٠٠٩: ١١٩).

### ٣- سلبيات وإيجابيات العولمة المالية:

#### أ/ ايجابيات العولمة المالية:

لا بد من أن تكون منافع العولمة المالية مهمة في مجالات عدة سنتطرق إليها

بالتفصيل (العقود ٢٠١٣: ٥٦):

١. تنمية القطاع المالي:

إن التدفقات المالية الدولية تعمل كعامل محفز مهم بالنسبة لتنمية السوق المالية المحلية ، وهذا بدوره سيعكس المقاييس كافة المباشرة والمرتبطة به لحجم القطاع المصرفي وأيضاً أسواق أسهم رأس المال ، وفي المفاهيم الأوسع لتنمية الأسواق المالية ، بما في ذلك الإشراف والتنظيم ، كما لا بد من ملاحظه أنه كلما اتسع نطاق وجود البنوك الأجنبية في بلد ما أدى ذلك إلى أمور مهمة منها تحسن نوعية الخدمات المالية وزيادة كفاءة الوساطة المالية.

٢. تحسين نوعية المؤسسات:

أدت العولمة المالية دوراً في العديد من البلدان بإعادة النظر وتصحيح هيكل حوكمة الشركات بها ، وهذا بسبب الاستجابة للمنافسة الأجنبية وأيضاً مطالب المستثمرين الدوليين ولا بد من ملاحظة أن نوعية المؤسسات تؤدي دوراً مهماً في تحديد نتائج التكامل المالي فضلاً عن عملية تحديد المستوى الفعلي للتكامل ، وكذلك فإن نوعية المؤسسات الجيدة ستؤدي إلى تحسين هيكل رأس المال في البلد و تتجه نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأس المال المحافظ وبدوره فإن هذا الامر سيؤدي إلى تحقيق المزيد من المنافع الإضافية لعملية التكامل المالي الذي بدوره سيزيد من حالات الاندماج المالي بين أسواق المال.

### ٣. تقوية السياسات الاقتصادية الكلية:

إن عملية الوصول إلى الانضباط في السياسات الاقتصادية الكلية تتم من خلال عملية التحرير لحساب رأس المال من خلال عملية فرض زيادة التكاليف المحتملة والمرتبطة بالسياسات السيئة وأيضاً لعملية تعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة؛ ولذلك فإن عملية تحرير حساب رأس المال سوف تجعل البلد أكثر عرضية لمخاطر التحولات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين، وهذا الأمر سيقضي لأن يتبنى البلد سياسات اقتصادية كلية أفضل.

#### ب / سلبيات العولمة المالية: (العقون ٢٠١٣: ٥٧)

##### ١. مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال):

إن من أخطر الجرائم الاقتصادية التي يتم رصدها في عصرنا الحديث هي عمليات غسيل الأموال، ولابد من معرفة المقصود بغسيل الأموال "هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أو المصدر غير قانوني للأموال القذرة كتجارة المخدرات وتهريب السلاح وكذلك أعمال الفساد الإداري والرشوة، وإكسابها صفة جديدة، إذ نلاحظ أن عملية غسيل الأموال سرعان ما انتشرت في مختلف البلدان، وأنها برزت من خلال زيادة التعاملات المالية أو الاستثمارات علاوة على أنه قد سمح بإلغاء الرقابة على الصرف وافتتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب بتوسعها وانتشارها في الدول.

##### ٢. الآثار الناجمة عن التقلبات الفجائية لرؤوس الأموال:

التقلب في التدفقات الرأسمالية قد ينشأ من مصادر محلية أو من مصادر خارجية، وأن الغالب الأكثر قد تكون الأسباب المحلية هي الدافعة لها، ومن ثم فإن هناك أمرين الأمر الأول سيقوم بعملية يتم من خلالها دفع التحول في السياسات

المحلية إلى عملية تحرك التدفقات الرأسمالية ، وعندما تتكرر هذه التحولات في السياسة سيؤدي هذا الأمر إلى عدم التوقع بحدوثها ومن ثم لا يمكن التوقع بها ، ويحدث التقلب على نحو أسرع ، وفي هذه الحالة ستصبح عملية الانعكاس في حركة رأس المال مجرد عرض وسبباً من عيوب السياسة المحلية.

وأما الأمر الآخر فقد لا يكون للتقلبات المفاجئية في حركة رأس المال سوى علاقة طفيفة بالتغيرات في الركائز الاقتصادية للدول ، وأن مثل هذه التقلبات في التدفقات المالية سوف تقوم بعكس التغيرات في ظروف السيولة العالمية ، وعلى حسب "سلوك القطيع" للمستثمرين بالنسبة لاستثمار المحافظ المالية ، أي سيكون لديهم ردة الفعل نفسها وهي موحدة لدى المتعاملين كافة اتجاه أي طارئ قد يحدث مفاجئاً في السوق وعليه فإن هذا النوع من الاستثمارات يتسم بدرجة عالية من التقلب مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر.

### ٣. مخاطر التعرض لهجمات المضاربة وأزمات العملة:

في ظل عولمة الأسواق المالية لا بد من أن تصبح الاقتصادات أكثر حساسية وأن عولمة الأزمات أصبحت أسرع نفاذاً وأوسع نطاقاً ومن ثم فإن ازدياد عمليات المضاربة جعل هذه الأسواق أكثر هشاشة ، وبعد أن انهار نظام بريتون وودز وتمت عملية التحول إلى نظام تعويم أسعار الصرف الذي خلق البيئة المواتية للمضاربة على العملة وبمساعدة كل من التطور في تكنولوجيا الاتصال والإعلام على نحو لم يسبق له مثيل ، مما جعل الأسواق المالية تحول دورها الأصلي (الدور التجميعي والتخصصي لرؤوس الأموال) لتصبح مكاناً لتحقيق الربح السريع.

#### ٤. مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج:

لعل أهم ما نجم عن عولمة الأسواق المالية في الدول النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، إذ أصبحت هذه الأخيرة تستثمر خارج الحدود الوطنية لأسباب كثيرة ومختلفة والمثير للدهشة أن هذا الأمر يحدث في الدول التي تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة وخدمة اعبائها عبر الزمن، كما يحدث في الوقت الذي تتسارع به الدول النامية لفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز، ولو منحت هذه الأخيرة لرأس المال المحلي لكانت أفضل وأنفع لها من جلب رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من مخاطر.

#### ٥. عدم استقرار النظام المالي والنقدي الدوليين:

ولدت العولمة المالية ما يسمى بخطر النظام ويقصد به هو خطر التعرض لأزمة مالية على المستوى الدولي، ويمكن أن تحدث أزمة النظام عبر مرحلتين، المرحلة الأولى تؤدي المضاربات في بادئ الأمر إلى خلق الاضطرابات التي سوف تتوسع بفعل الأدوات المالية الجديدة، والمرحلة الثانية تبدأ موجة من الصدمة في الانتشار إلى مجموع النظام المالي العالمي بفعل ما يسمى بـ(أثر العدوى) وسوف تجد لها مناخا مناسباً في الأسواق المالية المتصلة بعضها ببعض، وهذه سلسلة من الانعكاسات التي تتوسع من خلال سلوكيات مشتركة لدى كثير من المستثمرين في الأسواق المالية.

#### ثانياً: التعاون المشترك.

في إطار سياسة العولمة المالية وفي ظل الوضع الحالي للنظام المالي، يعد التعاون المشترك بين الأسواق والبورصات وسيلة مهمة لخلق كيانات مالية كبيرة قادرة على العمل والمنافسة في ظل هذه المتغيرات الجديدة، فالعولمة وما ترتب

عليها من نتائج، لا تترك أي مجال للكيانات والمؤسسات الصغيرة لتقديم خدماتها أو عملية الاستثمار في الأسواق، لذلك.

١. مفهوم التعاون المالي:

يعد مصطلح أو مفهوم التعاون المشترك من المصطلحات الحديثة التي نتجت عن العولمة المالية 'لذلك فدلالة هذا المصطلح قد تختلف باختلاف أشكاله وأبعاده ومكوناته' وأن حالة التعاون المشترك تعزز من حالة التكامل المالي بين الأسواق المالية، وفيما يلي سيتم تحديد تعريف التعاون المشترك من خلال الاندماج المالي والتكامل المالي وكما يلي:

يرى (حاتم، ٢٠٠٤: ٣٤) أن اصطلاح التكامل المالي يشير إلى " العملية التكاملية التي بمقتضاها يتم إزالة العقبات كافة التي تعترض وجه التجارة القائمة بين مجموعة الدول الأعضاء في مشروع التكامل الاقتصادي والمالي، التي في مقدمتها إزالة القيود الجمركية وغير الجمركية، وكذلك العقبات التي تعرقل انسياب حركات رؤوس الأموال وانتقال العمالة بين الدول الأعضاء، مضافا إليها ما تتجه إليه هذه الدول من تنسيق وخلق التجانس بين السياسات الاقتصادية المختلفة"

ويذكر (العاني، ٢٠٠٢: ١٢) إن التكامل المالي للأسواق المالية له معنيان:

المعنى الضيق: تعرف ظاهرة تكامل الأسواق المالية بأنها: "إدراج أسهم شركات أجنبية ضمن السوق المالية المحلية ومن جانب آخر إدراج أسهم شركات محلية ضمن السوق المالية الأجنبية، أي انعدام جنسية الشركات ومنشأها، ومعاملتها كأى شركة محلية مماثلة".

المعنى الواسع: تعرف تلك الظاهرة بأنها: "عملية اندماج الفوائض المالية المحلية والمستثمرين المحليين في مختلف دول العالم في عملية إعادة هيكلة هذه

الأموال على النطاق العالمي وتمركزها في الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية المنتشرة بصورة رئيسة في الاقتصادات المتقدمة، ومن جانب آخر تكون هذه الأموال متيسرة للمستثمرين ورجال الأعمال والحكومات جميعها في مختلف دول العالم."

أما (بن معتوق ٢٠١٩: ٢٦٩) فيعرف الاندماج بين الأسواق المالية الدولية على أنه "اتفاق ودي وإرادي بين سوقين ماليين أو أكثر، إذ ينتج عن هذا الاندماج ضم الأسواق المالية المندمجة إلى السوق المالي الدامج، وظهور كيان مالي جديد". ويمكن التطرق إلى أهمية التعاون المشترك بين الأسواق بالآتي: (عبد الحميد،

٢٠٠٣: ٢٣٥-٢٣٧)\*

١ تنويع أدوات الاستثمار.

٢ تحديث نظم التداول وتبسيط إجراءات إبرام الصفقات وتسويتها.

٣ رفع القيود على حركة رؤوس الأموال دولياً وإقليمياً.

٤ إن الاندماج بين الأسواق المالية سوف يكون بمثابة وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخارات بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة المتكاملة.

٥ إمكانية تقاسم مخاطر التمويل من خلال سياسات تنويع المحافظ

٦ الاندماج المالي آلية مهمة لاستدامة معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي

بوصفه يؤدي إلى كفاءة التخصيص من تكاليف رأس المال.

٧ إن التكامل المالي يحقق اتساع السوق الذي يمكن أن يقود إلى اقتصادات الحجم

ومن ثم يعزز العملية للأسواق المالية.

\* المتاح على الموقع الإلكتروني للمعينة:

<https://books.google.iq/books?id=2ITIDAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=ar#v=onepage&q&f=true>

## ٢. طرائق تحقيق التعاون المشترك بين الأسواق المالية:

- يتم ربط أسواق رأس المال في البلد الواحد بعضها ببعض، وربطها بين بلدين أو أكثر داخل كتل اقتصادي، بأساليب وآليات مختلفة نذكر منها ما يلي: (بن دعاس ونريمان، ٢٠١٨: ١٩٧) (الازهر، ٢٠١٣: ١٢١)
- ربط أسواق رأس المال عن طريق ربط شبكة المعلومات المحلية بالشبكات الدولية من خلال الربط المستمر أو بعدد من الساعات اليومية .
- استخدام البريد السريع في الربط بين أسواق رأس المال..
- ربط أسواق رأس المال بالوسطاء الماليين.
- الربط بمحفظة الاستثمار الدولية: إذ يمكن الربط بين عدة أسواق من خلال بناء محفظة استثمار ذات أوراق مالية متعددة الجنسية.
- الربط بالشركات المالية العالمية: ويكون الربط عن طريق الشركات المالية العالمية ذات المكانة والفروع في الدول والمراكز المالية العالمية.
- الربط بين أسواق رأس المال عن طريق توحيد أو تنسيق السياسات المالية بين الدول المتكاملة، إذ إنه من سياسات الاقتراض والإقراض المالي، وسياسات الاستثمار، وقانون الشركات، وشروط التسجيل في البورصة.
- الربط التنظيمي وذلك باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معها.
- الربط التشريعي- تكتفي بعض البورصات بالرقابة في الربط بتطبيق التشريعات الاقتصادية والاستثمارية والمالية.
- الربط بالشركات المشتركة: وذلك من خلال تشجيع إدراج وتداول أوراق الشركات المشتركة بين البورصات المتكاملة.

المبحث الثاني: مؤشرات الأسواق المالية بين دول مجلس التعاون الخليجي  
ومصفوفة معامل الارتباط.

أولاً: مؤشرات أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.

أ / مفهوم المؤشرات المالية واستخداماتها:

#### ١ مفاهيم المؤشرات المالية:

المقصود بالمؤشرات المالية هو تلك المعادلات والنسب والموازن المصممة بدقة لقياس اتجاهات أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية ككل من ارتفاع وانخفاض وهي تعمل بمثابة صورة عاكسة للحالة الاقتصادية للسوق ويمكن لها أن تستخدم أيضاً للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير بمدة زمنية (الياسين، ٢٠١٩: ٥٠).

ويمثل المؤشر قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة وأرقام حسابية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية والمقطعية بين كل من المنشآت وكذلك الصناعات والأسواق وأيضاً الأقاليم في مدة زمنية معينة والتي تحصل في أسواق رأس المال ولهذه السبب يمكن أن يعد المؤشر مرجعية معلوماتية مهمة بصورة كبيرة لكل من المستثمرين وكذلك صناعات القرار على حد سواء والاستخدام المهم للباحثين. (الداغر، ٢٠٠٧: ٢٩٨).

فالمؤشر يعد بمثابة مقياس لمستوى الأسعار في السوق ويعتمد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في السوق المالي (الشكرجي وتاج الدين، ٢٠٠٨: ٥) وكما يذكر (العامري، ٢٠١٣: ٥٥٩) إذ أن المؤشر يتألف من مجموعة من الأسهم العادية ويعتقد أنها تعكس حالة السوق بكامله ويفترض عند ارتفاع المؤشر ارتفاع السوق ككل وينخفض بانخفاضه لذلك يعطي المؤشر صورة عامة عن التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم.

## ٢ استخدامات المؤشرات المالية:

- تلخيص وتقييم أداء النشاط الاقتصادي للسوق ككل عبر صورة كمية يسهل استخدامها بشكل سريع.

- التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق إذا أمكن للمحلل معرفة الطبيعة العالقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين بعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات وذلك يمكنه من التنبؤ مقدماً بما سيكون عليه السوق (الياسين، ٢٠١٩: ٥٠).

- إعطاء فكرة عن أداء المحفظة من خلال مقارنة المستثمر للتغير بين عائد المحفظة (إيجاباً وسلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق. (جابو، ٢٠١٢: ٥٧).

- التعرف على الاتجاهات السائدة في السوق التي تعكس في أحد جوانبها المهمة اتجاهات النشاط الاقتصادي. (الداغر، ٢٠٠٧: ٢٩٩)

- الحكم على أداء المديرين المحترفين على وفق فكرة التنويع الساذج، يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائياً يعادل تقريباً معدل عائد السوق الذي يعكسه المؤشر وهذه يعني أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية يكون لزاماً عليه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق. (سعاد، ٢٠١٤: ٤٤)

## ب مؤشرات أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي: ١. نسبة تعاملات الأجانب من التداول:

نلاحظ من الجدول (١) أن نسبة تعاملات الأجانب من التداول كانت متذبذبة في السنوات محل البحث ففي بعض السنوات نراها مرتفعة وفي سنوات أخرى تكون منخفضة ففي سوق الكويت كانت نسبة تداول المستثمرين الأجانب لعام ٢٠١١ هي ٩,٢ %، وارتفعت نسبة تعاملات الأجانب في العامين ٢٠١٢ و ٢٠١٣ لتصبح ٩,٤ % و ١٧,٥ % على التوالي، ثم سجلت انخفاضاً في الأعوام ٢٠١٤ و ٢٠١٧

٢٠١٨ لتسجل نسبة تداول الأجنبي ما قيمته ١٣,٤% و ١٣,٥% و ١٢,٩% على التوالي ، أما العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦ فكانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول هي ١٤,٦% و ٢٤,٠% على التوالي.

وفي سوق مسقط كانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول في عام ٢٠١١ هي ٢٥,٦% وفي عام ٢٠١٢ انخفضت نسبة تعاملات الأجنبي لتصبح ٢٠,٤% وكانت النسبة نفسها لعام ٢٠١٣ أما ٢٠١٤ فكانت نسبة تعاملات الأجنبي منخفضه لتصبح ٢١,٠% وارتفعت نسبة تعاملات الأجنبي لعام ٢٠١٥ لتصبح ٣١,٥% أما في الأعوام ٢٠١٦ و ٢٠١٧ و ٢٠١٨ فسجلت ٢٣,٦ و ٢٢,١ و ١٧,٦% على التوالي.

وفي السوق السعودي نرى أن نسبة تعاملات الأجنبي من التداول كانت منخفضة فقد سجلت عام ٢٠١١ ما نسبته ٢,٥% وارتفعت في الأعوام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ و ٢٠١٤ و ٢٠١٥ و ٢٠١٦ لتسجل ما نسبته ٣,٢ و ٤,٤ و ٤,٤ و ٤,٦ و ٨,٨% وانخفضت في العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٨ لتصبح ٤,٧ و ٤,٤%.

### الجدول (١)

نسبة تعاملات الأجنبي من التداول في أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي  
للمدة (٢٠١١-٢٠١٨) (النسبة المئوية)

السنوات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
الاسواق								
KSE	9.2	٩,٤	١٧,٥	١٣,٤	١٤,٦	٢٤,٠	١٣,٥	١٢,٩
MSM	٢٥,٦	٢٠,٤	٢٠,٤	٢١,٠	٣١,٥	٢٣,٦	٢٢,١	١٧,٦
SSM	٢,٥	٣,٢	٤,٤	٤,٤	٤,٦	٨,٨	٤,٧	٤,٤
BSE	٤٣,٩	٦١,١	٣٢,٨	٣٥,٥	٣٣,٤	٤٤,٨	٣٠,٣	٣١,٧
ADSE	٣٤,٢	٣٩,٢	٣٧,٠	٤١,١	٤٤,٠	٤٨,٥	٤٧,٦	٤٤,٥
DSM	٤٧,٣	٤٦,٠	٤٢,٦	٤٣,٨	٤٨,٦	٤٤,٩	٤٥,٣	٤٤,٣
DSM	٣٤,٩	٢٨,٦	٣١,٣	٢٠,٢	٢٠,٣	٤٧,٧	٤٠,٩	٣٥,٧

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير السنوي أداء الأسواق المالية العربية  
للسنوات (٢٠١١-٢٠١٨) أبو ظبي.

وفي سوق البحرين كانت نسبة تداول الأجنبي من التعاملات في عام ٢٠١١ هي ٤٣,٩%، وارتفعت نسبة التداول للأجنبي في الأعوام ٢٠١٢ و ٢٠١٤ و ٢٠١٦ و ٢٠١٨ لتصبح ٦١,١ و ٣٥,٥ و ٤٤,٨ و ٣١,٧% على التوالي، أما في الأعوام ٢٠١٣ و ٢٠١٥ و ٢٠١٧ فقد انخفضت نسبة تداول الأجنبي لتصبح ٣٢,٨ و ٣٣,٤ و ٣٠,٣% على التوالي.

وفي سوق أبو ظبي كانت نسبة تداول الأجنبي من التعاملات لعام ٢٠١١ هي ٣٤,٢%، وارتفعت في عام ٢٠١٢ لتصبح ٣٩,٢%، ثم سجلت انخفاضاً للأعوام ٢٠١٣ و ٢٠١٧ و ٢٠١٨ لتصبح ٣٧,٠ و ٤٧,٦ و ٤٤,٥% على التوالي، أما في الأعوام ٢٠١٤ و ٢٠١٥ و ٢٠١٦ فكانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول هي ٤١,١ و ٤٤,٠ و ٤٨,٥% على التوالي.

وفي سوق دبي كانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول لعام ٢٠١١ هي ٤٧,٣%، ثم انخفضت للأعوام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ و ٢٠١٤ لتصبح ٤٦,٠ و ٤٢,٦ و ٤٣,٨%، وارتفعت في العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٧ لتصبح ٤٨,٦% و ٤٥,٣%، أما في العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٨ فكانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول منخفضة لتسجل ٤٤,٩ و ٤٤,٣% على التوالي.

وأخيراً ففي سوق قطر كانت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول هي ٣٤,٩% لعام ٢٠١١، أما في عام ٢٠١٢ فقد انخفضت نسبة تعاملات الأجنبي من التداول لتصبح ٢٨,٦%، أما الأعوام ٢٠١٣ و ٢٠١٥ و ٢٠١٦ كانت نسبة تعاملات الأجنبي مرتفعة لتسجل ما نسبته ٣١,٣ و ٢٠,٣ و ٤٧,٧%، وفي الأعوام ٢٠١٤

و٢٠١٧ و٢٠١٨ فكانت نسبة تداول الأجانب من التعاملات منخفضة لتسجل ما نسبته ٢٠,٢ و٤٠,٩ و٣٥,٧% على التوالي.

## ٢. مؤشر درجة عمق الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي:

تمثل هذه المؤشرات الأهمية النسبية للسوق المالي في الاقتصاد الوطني وتتم عملية احتسابه من خلال قسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد في المدة نفسها.

والفائدة من استخدام هذا المؤشر تكمن في معرفة مدى أهمية السوق المالي وفاعليته في النشاط الاقتصادي وما تؤديه الأسواق المالية من أنشطة تمويلية في داخل الاقتصاد.

### الجدول (٢)

مؤشر درجة عمق الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي  
للمدة (٢٠١٥-٢٠٠١) نسبة مئوية (%)

الفترة الاسواق	٢٠٠٥-٢٠٠١	٢٠١٠-٢٠٠٦	٢٠١٥-٢٠١١
SSM	١٢١	٧٨	٥٩
ADSE	٧٣	٦٢	٤٣
KSE	١٢٨	٩٠	٥٨
DSM	١٣٨	٩٣	٧٩
BSE	١١٢	٩١	٥٨
MSM	٣٥	٤٢	٤٥

المصدر: بيانات صندوق النقد العربي ( [www.amf-org.ae](http://www.amf-org.ae) )

نلاحظ من خلال الجدول (٢) أن بورصة قطر قد حققت أعلى نسبة خلال المدة من (٢٠٠٥-٢٠٠١) إذ كانت نسبة عمق الأسواق فيها ١٣٨%، ثم تليها السوق المالية الكويتية وكانت نسبة عمق السوق المالي فيها ١٢٨%، وكذلك السوق المالي السعودي فقد كانت درجة مؤشر عمق السوق المالي ١٢١%، أما بالنسبة

لبورصة البحرين فقد كان عمق السوق المالي لها ١١٢%، وكذلك الأسواق المالية الإماراتية فقد كانت درجة عمقها هي ٧٣%، وهذه ما نراها أيضا في سوق مسقط المالي إذ كانت درجة العمق له ٣٥% وهي أقل نسبة خلال المدة المذكورة.

كذلك خلال المدة (٢٠٠٦-٢٠١٠) نلاحظ أن مؤشر درجة عمق الأسواق المالية قد انخفض بنسبة كبيرة عن المدة السابقة إذ كانت درجة العمق لسوق قطر ٩٣% وأما بالنسبة لسوق البحرين فقد كان مؤشر العمق هو ٩١%، وقد احتلت السوق الكويتية درجة عمق ٩٠%، وبالنسبة للسوق المالي السعودي فكانت درجة عمقه هي ٧٨% وقد احتل السوق الاماراتي ما نسبته ٦٢% وكذلك استمر انخفاض سوق مسقط للفترة الثانية إذ كانت درجة عمقه هي ٤٢%.

واما بالنسبة للفترة الأخيرة (٢٠١١-٢٠١٥) فقد استمرت عملية انخفاض درجة عمق السوق إذ حققت بورصة قطر ما نسبته ٧٩%، واما السوق المالي السعودي فكانت درجة عمقه ٥٩%، وقد تساوى كل من السوق الكويتي والسوق البحريني في درجة عمقهما فكانت ٥٨%، ونلاحظ ارتفاع درجة عمق السوق في بورصة مسقط إذ أصبحت نسبتها ٤٥%، وبالنسبة للسوق الإماراتية فكانت درجة عمقها ٤٣%.

#### ١. عدد المساهمين في الشركات المساهمة:

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (3) أن عدد المساهمين في الدول الأعضاء كان متفاوتاً بين الزيادة والنقصان ونرى أن سنة ٢٠٠٦ كانت هي الأعلى في عدد المساهمين بين الدول الأعضاء فقد أخذت ما قيمته ٦٥٠،٧٦٣ وقد احتلت سنة ٢٠٠٧ المستوى الثاني بعدد المساهمين في الشركات المسموح بتداولها لمواطني

دول المجلس التعاون الخليجي فقد كان عدد المساهمين (٦٤٠،٥٤٦) وكان عدد المساهمين بتداولهم في مجلس التعاون الخليجي في سنة ٢٠٠٥ هو ٦٠٧،٠٣٥ وفي سنة ٢٠٠٨ كان عدد المساهمين ٥٥١،٠١١ مساهماً وفي سنة ٢٠٠٩ كان عدد المساهمين المسموح لهم التداول في الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي ٥٤٤،٤٥٦ مساهماً، اما في سنة ٢٠١٠ فقد انخفض عدد المساهمين المسموح لهم التداول في الأسهم الخليجية ليصبح ٤٦٥،١٠٥ مساهم وفي سنة ٢٠١١ ارتفع عدد المساهمين في التداول في الأسهم لمجلس التعاون الخليجي ليصبح ٤٦٦،٠١٤ مساهماً، وبعدها انخفض عدد المساهمين بسبب الأزمات التي حصلت وانخفاض أسعار النفط ليصبح في سنة ٢٠١٢ ما قيمته ٣٦٦،٧٦٠ مساهماً وفي سنة ٢٠١٣ اصبح عدد المساهمين في مجلس التعاون الخليجي المسموح لهم تداول الأسهم ٣٦٣،٩٥٤ مساهماً.

وكذلك يمكن مشاهدة عدد المساهمين في كل دولة من دول مجلس التعاون الخليجي فنرى أن سوق قطر كانت الأكثر وفرا بعدد المساهمين لتحتل الحصة الأكبر في المساهمين بعدد ٢،٢٣٧،٥٨٧ مساهماً، وبعدها يحتل سوق الإمارات الحصة الثانية الأكبر بعدد المساهمين في اسواقه وهي ٢،٠٢٧،٢٩٢ مساهماً ونرى أن عدد المساهمين في سوق البحرين كان ٢٣٦،٧١٢ مساهماً وفي سوق عمان كان ١٠٠،٩٧٤ مساهماً، اما سوق الكويت فقد أخذ عدد المساهمين فيه للتداول العدد الأقل وأصبح عددهم ٧،٠٧٦ مساهماً.

### الجدول (٣)

عدد المساهمين في الشركات المساهمة المسموح تداول اسهمها في دول مجلس  
التعاون الخليجي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٣) (الف شخص)

السنة	ADSE	BSE	SSM	MSM	DSM	KSE	المجموع
2005	257,619	23,634	1,742	-	323,519	521	607,035
2006	241,111	24,589	2,698	-	382,153	212	650,763
2007	304,036	25,753	3,283	17,611	289,662	201	640,546
2008	275,583	26,664	4,244	13,804	230,502	214	551,011
2009	276,805	26,876	4,492	13,607	221,719	957	544,456
2010	208,316	27,162	4,633	13,088	211,034	872	465,105
2011	212,020	27,264	4,774	13,632	197,226	1,098	466,014
2012	126,684	27,330	4,988	15,474	190,886	1,398	366,760
2013	125,118	27,440	5,149	13,758	190,886	1,603	363,954
المجموع	2,027,292	236,712	36,003	100,974	2,237,587	7,076	9,291,288

(-) تعني عدم توفر البيانات. المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة،  
أبو ظبي، للسنوات (٢٠٠٥-٢٠١٣)

ويعود سبب التفاوت بعدد المساهمين المسموح لهم التداول في أسهم مجلس  
التعاون الخليجي إلى القيود والأنظمة التي تضعها هذه الدول على أسواقها وكذلك  
النظام الداخلي لها والتسهيلات والاتفاقيات التي تحدث بين دول مجلس التعاون  
الخليجي نفسها لتسهيل حركة المواطنين الخليجين للعمل في دول مجلس التعاون  
الخليجي وكذلك معاملة مواطني دول مجلس التعاون الخليجي معاملة خاصة.

٢. عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي: نلاحظ من خلال الجدول (4) والبيانات المتوافرة فيه أن عدد الشركات المساهمة التي يسمح تداول أسهمها داخل مجلس التعاون الخليجي كانت بيناتها متفاوتة بين الارتفاع والانخفاض ويعود هذا الأمر إلى التسهيلات التي تمنحها هذه الدول للشركات المساهمة في تداول أسهمها بين دول مجلس التعاون الخليجي 'ففي سنة ٢٠٠٥ كأن عدد الشركات المسموح تداولها بين دول مجلس التعاون الخليجي ٤٣٨ شركة 'وبدأت هذه الشركات بزيادة ثققتها في السوق الخليجية وفتحت أبواب الترابط والتنقل ولسهولة التداول فيما بين دول مجلس التعاون الخليجي فنرى من خلال البيانات المتوافرة أن عدد الشركات ارتفع في السنوات ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ ليسجل ٥٠١ و ٥٨٣ و ٦٥٠ و ٦٥٠ و ٦٥٨ شركة على التوالي 'أما في السنتين ٢٠١١ و ٢٠١٢ فقد انخفض عدد الشركات المسموح تداولها لتصبح ٦٥١ و ٦٤٥ شركة على التوالي 'وفي سنة ٢٠١٣ ارتفع عدد الشركات ليصبح ٦٥٩ شركة مسموح تداولها داخل دول مجلس التعاون الخليجي.

#### الجدول (4)

عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها في دول مجلس التعاون الخليجي  
للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٥)

السنوات	ADSE	BSE	SSM	MSM	DSM	KSE	المجموع
٢٠٠٥	٣٧	٤٤	٦٤	١٠٤	٣١	١٥٨	٤٣٨
٢٠٠٦	٥٥	٤٦	٧٣	١١٢	٣٥	١٨٠	٥٠١
٢٠٠٧	٧٣	٤٨	١١١	١١٤	٣٩	١٩٨	٥٨٣
٢٠٠٨	٨٣	٤٥	١٢٧	١٣٤	٤٢	٢١٩	٦٥٠
٢٠٠٩	٨٥	٤٤	١٣٤	١٢٠	٤٤	٢٢٣	٦٥٠
٢٠١٠	٨٥	٤٨	١٤٦	١٢٦	٤٣	٢١٠	٦٥٨
٢٠١١	٧٩	٤٥	١٥٠	١٠٧	٤١	٢٢٩	٦٥١
٢٠١٢	٨٠	٤٣	١٥٨	١٠٨	٤٢	٢١٤	٦٤٥
٢٠١٣	٧٩	٤٤	١٦٣	١١٦	٤٢	٢١٥	٦٥٩

المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة، أبو ظبي،  
للسنوات (٢٠١٣-٢٠٠٥)

## ثانياً: اتفاقيات التعاون المالي المشترك بين الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي:

مع نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي أقرت معظم البلدان أهمية واضحة لأسواق الأوراق المالية في أنجاز إهداف التنمية الاقتصادية، ولذلك بدأت الدول العربية تحذو حذو المجتمع الدولي، واتخذت العديد من الخطوات المهمة لتمكين القطاع الخاص، كما أدركت أنه إذا ما أحسنت إدارة هذه الأسواق، ودعمت بقوة طرائق إفصاح فعالة، وقانون جزائي منصف يمكن أن تلهم الثقة وتوفر المصدقية اللازمة للمدخرات الخاصة والاستثمار في البلد المعني، وبالتالي تمكنت هذه الدول من تحقيق خطوات إيجابية في مسار التعاون والتكامل فيما بينها، وذلك من خلال عقد اتفاقيات ثنائية وثلاثية للتعاون المشترك، بهدف تبادل الخبرات الفنية في مجال إصدار وتداول الأوراق المالية.

### أ. اتفاقيات الربط الثنائي

أولاً: اتفاقية الربط المشترك بين سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبو ظبي للأوراق المالية:

يعد تأكد الوسطاء من نزاهة ومصداقية الأشخاص الذين يصدرن أوامر البيع والشراء وتسوية الصفقات التي تبرم عن طريق تسليم الأثمان مقابل استلام الأوراق المالية موضوع الصفقة، من الإشكالات والمخاطر الكبيرة التي تواجه المتعاملين في أسواق الأوراق المالية، وتكون هذه المخاطر أكبر في حالة التعامل عن طريق الاتصال من خارج الحدود، مثل أن يبيع ويشترى مواطن عماني في السوق الإماراتية والعكس صحيح. ولتقليل تلك المخاطر وتسهيل التداول لمواطني

كل من سلطنة عمان ودولة الإمارات العربية المتحدة في سوق البلد الأخرى، أبرمت سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبو ظبي للأوراق المالية في ٢٦ شباط ٢٠٠٥م اتفاقية للربط الإلكتروني بين السوقيين (نشرة سوق المال، ٢٠٠٥: ١). وقد تم تدشين خط الربط المشترك بين السوقيين في ٢٧ ديسمبر ٢٠٠٥م. وقد عدّ رئيس مجلس إدارة سوق مسقط للأوراق المالية أن هذا الربط يعد انجازا لعدة اعتبارات منها: (كهيئة، ٢٠٠٩: ١٦٦)

يمثل هذه الربط نواة للتعاون العملي بين أسواق مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الذي يمكن أن يتبع كأسلوب وحل عملي للوصول إلى الهدف الأسمى بإنشاء نظام لربط الأسواق الخليجية بنظام آلي.

يضيف هذا الاتفاق لبنة إلى الإنجازات الاقتصادية التي نراها تتحقق في إطار السعي المتواصل لدول المجلس لدمج اقتصاداتها، ابتداءً بالاتفاقية الاقتصادية الموحدة ومرورا بالاتحاد الجمركي والسوق الخليجية وصولا إلى العملة الخليجية الواحدة عام ٢٠١٠م.

سيزيد الربط بين السوقيين من عمقهما، ويعزز السيولة فيهما، ويخلق آلية لتحقيق التوازن في مستويات الأسعار ويحد من تذبذبها بشكل منطقي.

يتيح للوسيط المرخص في أي من السوقيين الدخول إلى نظام التداول للسوق الأخرى، وإنجاز المعاملة وكأنه يتعامل في سوقه، غير أن تحقيق هذا الغرض يحتاج إلى تنسيق التشريعات المنظمة لأسواق المال في كل من الدولتين، وتوحيد الإجراءات، وتكييف أنظمة التداول والاتصال بما يمكن من الاتصال المباشر بين أنظمة السوقيين، إلى جانب توفير نظام مناسب للمقاصة والتسوية بين السوقيين.

وكما سبقت الإشارة فإنه، قد تم ربط السوقين عن طريق خط إلكتروني، وبذلك يستطيع الوسيط في سوق أبو ظبي، عقد اتفاقية مع وسيط مقابل له في سوق مسقط، بإدخال أوامر البيع والشراء مباشرة في نظام التداول في سوق مسقط والعكس صحيح، إذ يستطيع الوسيط في سوق مسقط للأوراق المالية إدخال أوامر البيع والشراء مباشرة في نظام التداول الإلكتروني في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وبهذه الحالة تنظم العلاقة بينهما وتحدد حقوق والتزامات كل طرف، وعليه فإن الوسيط في سوق أبو ظبي يتحمل مسؤولية تسوية الصفقات المنفذة في سوق أبو ظبي من قبل الوسيط المتفق معه في سوق مسقط والعكس صحيح، ومن ثم فإن علاقة كل سوق تكون مع الوسيط المرخص لديه ويتحمل هذا الوسيط المسؤوليات كافة، ويخضع لآليات والتزامات التسوية والمقاصة المعمول بها في السوق بتقديم الضمانات اللازمة ودفع المستحقات في ضمن فترات التسوية المعمول بها. (كهينة، ٢٠٠٩: ١٦٧)

وفي أبريل من عام ٢٠٠١م، بدأت الأسواق المالية في كل من سلطنة عمان، والكويت ومملكة البحرين بتنفيذ المرحلة الأولى من مشروع الربط الإلكتروني فيما بينها.

#### ب. اتفاقيات الربط الثلاثي

أدت تجارب المرحلة الأولى من الجهود الكثيرة في عقد الاتفاقيات والتسهيلات بين الأسواق المالية إلى البحث عن نظام آخر لربط الأسواق المالية فيما بينها، وبذلك اتضحت ضرورة إنشاء آلية لتشجيع تدفقات الاستثمار فيما بين البلدان العربية بأدنى حد من التكاليف على الشركات والمستثمرين. وأدى تحرير التجارة والخدمات وانتشار سياسات الخصخصة في منتصف عقد التسعينيات من القرن الماضي إلى تحسين الأفق المرتقبة لاعتماد آلية جديدة لربط البورصات العربية.

وحاول الاتحاد في هذه المرة إقامة توازن بين متطلبات ربط الأسواق الإقليمية للأوراق المالية والخصائص المحددة لكل سوق نذكر منها:

### اولاً: الاتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان و البحرين

#### والكويت:

تم التوقيع على هذه الاتفاقية في ١٩٩٦/١٢/٢٥م وتعد خطوة مهمة لإنشاء سوق مالي خليجي مشترك تعود على المستثمرين كافة بالفائدة، ولاسيما أن مؤشرات الأسعار لأسهم الشركات المساهمة في أسواق البلدان الثلاثة حققت مكاسب، كما يمكن هذا الاتفاق للإدراج المشترك بين الأسواق الثلاثة من تحقيق مزايا عدة نذكر منها: (السيسي، ٢٠٠٣: ٨٢)

- تقييماً عادلاً للورقة المالية التي ستخضع للتقييم في ثلاثة أسواق بدلاً عن سوق واحدة، الأمر الذي سيؤدي إلى المزيد من الشفافية، وتوسيع دائرة الإفصاح المعلوماتي، وتم الأخذ في الاعتبار الفروق بين عملات الدول الثلاث.

- السماح بتسييل الورقة المالية في ثلاثة أسواق سواء عند طرحها أم عند تداولها.

- الترابط المصلي بين مواطني الدول الثلاث، إذ سيهتم المواطنون في كل منها بالاستقرار من مختلف جوانبه، الأمر الذي يعزز الفوائد والمنافع المشتركة.

ولقد جاءت الاتفاقية نتيجة لجهود بذلت لتنفيذ قرارات مجلس التعاون الخليجي لتوحيد الاقتصاد الخليجي في الاتجاه نحو إنشاء سوق مالية خليجية وعربية موحدة تقاوم التكتلات الاقتصادية العالمية، وتعد الاتفاقية بداية لمرحلة التكامل الاقتصادي بين اقتصادات الدول الخليجية، إذ تسهم في إيجاد البنية الأساسية لانصهار هذه الأخيرة، وإتاحة الفرصة لمواطني دول المجلس للاستفادة بتنمية المصالح المشتركة.

## ثانيا: اتفاقية الربط الفني لأسواق الأوراق المالية في السعودية والإمارات العربية

### وسلطنة عمان:

تندرج عملية الربط الفني لأسواق السعودية والإمارات وسلطنة عمان في ضمن مشروع ربط أسواق المال الخليجية فنيا، والتي من خلالها يمكن توفير معلومات حول تداول الأوراق المالية لحظيا فيما بينها، وذلك عن طريق وسيط واحد على الأقل في كل دولة، مما يسمح بدمج الأنظمة والأسواق المالية لهذه الدول في نظام واحد متجانس و يمكن من نقل المعلومات بصورة فورية وآمنة، كما سيوفر للمستثمرين كافة إمكانيات التعامل عبر الانترنت، والذي يسهل عملية الاتصال بين المتعاملين في السوق، ويوفر المعلومات الشاملة عن أسواق المال".  
(كهيئة، ٢٠٠٩: ١٧٠)

ثالثا: قياس التعاون المشترك بين الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي:  
• مصفوفة معامل الارتباط بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي:

تم الاعتماد على معاملات الارتباط بين كل سوقين ماليين لمعرفة الارتباط والتعاون المشترك بين هذين السوقين ؛ وكلما كانت معاملات الارتباط قريبة من ١ الصحيح فهي معاملات ارتباط قوية وعالية وتكون علاقتها طردية وكلما كانت قريبة من ٠ فلا يوجد ارتباط او تنعدم علاقة الارتباط، أما إذا اقتربت قيمة معاملات الارتباط من (-١) فتدل على أن الارتباطات قوية وتكون علاقتها عكسية. ولأخذ فكرة واضحة عن مسار التعاون المالي المشترك لأسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي، تم استخدام المؤشر العام لأسواق المال في مجلس التعاون الخليجي ؛ ومن خلال معالجتنا للمعطيات السنوية المتاحة باستعمال برنامج ال SPSS توصلنا إلى معاملات الارتباط بين الأسواق التالية:

**الجدول (6)**  
**معاملات الارتباط لدول مجلس التعاون الخليجي**

	BSE	DSM	ADSE	DSM	KSE	MSM	SSM
BSE	1	0.58	0.53	-0.03	0.94	0.65	0.33
DSM		1	0.71	0.62	0.59	0.57	0.70
ADSE			1	0.77	0.85	-0.03	0.69
DSM				1	0.57	0.19	0.72
KSE					1	0.79	0.31
MSM						1	0.34
SSM							1

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9، اعتماد على مؤشرات الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠)

يلاحظ من خلال الجدول (6) أن هناك 21 قيمة لمعاملات الارتباط بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وأن قيم معاملات الارتباط بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي توضح وجود ارتباطات قوية بين بعض الأسواق كما نلاحظ وجود ارتباطات ضعيفة للبعض الاخر إذ يشير الجدول الى وجود ارتباطات طردية وأخرى عكسية.

ويشير الجدول إلى وجود ارتباطات طردية بين أغلب الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وهذا بدوره يشير إلى وجود حالة من التعاون المالي المشترك بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، كما يؤشر الجدول إلى وجود معاملات ارتباط ضعيفة أو عكسية ويظهر علاقة ارتباط قوية وطردية بين سوق الكويت والسوق البحريني حيث بلغ معامل الارتباط 0.94 وهذا نتيجة الترابط بينهما لاسيما أن السوقيين أكثر تقارباً وانسجاماً وكذلك أكثر اتفاقيات بينهما، أما قيمة معامل الارتباط بين سوق الكويت وسوق أبو ظبي فقد بلغت ٠,٨٥ ، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط بين سوق مسقط والسوق الكويتي ( ٠,٧٩ ) و أن معامل الارتباط بين سوق قطر وسوق أبو ظبي ٠,٧٧، في حين بلغ معامل الارتباط بين

سوق السعودية وسوق قطر 0.72، وكذلك فإن قيمة معامل الارتباط بين سوق أبو ظبي وسوق دبي بلغت 0.71، ومعامل الارتباط بين سوق السعودية وسوق دبي فقد بلغت 0.70، وكان معامل الارتباط بين سوق السعودية وسوق أبو ظبي 0.69، وكذلك فإن معامل الارتباط بين سوق مسقط والبحرين فقد بلغت ٠,٦٥، ويلاحظ كذلك أن الارتباط بين السوق القطري وسوق دبي بلغت 0.62، و معامل الارتباط بين سوق الكويت وسوق دبي فكان 0.59، ومعامل الارتباط بين سوق دبي والبحرين 0.58، وكذلك فإن قيمة معامل الارتباط بين سوق مسقط ودبي 0.57، وهي القيمة نفسها بين سوق الكويت وسوق قطر وأخيرا فإن قيمة معامل الارتباط بين سوق أبو ظبي وسوق البحرين كانت نسبته ٠,٥٣ .

أما بقية قيم معاملات الارتباط فعلى الرغم من ضعفها لكن لا يمكن القول إنها ضعيفة لأنه في المستقبل من الممكن أن تتطور هذه العلاقات وتزداد أواصر الترابط والاتفاقيات فيما بين هذه الدول وتحقق نتائج إيجابية بينها فنرى أن معامل الارتباط بين السوق السعودي وسوق مسقط كان ٠,٤٣، أما معامل الارتباط بين السوق السعودي والسوق البحريني فكان ٣٣%، وكذلك فإن معامل الارتباط بين السوق السعودي والكويتي كانت ٠,٣١، ومعامل الارتباط بين سوق مسقط وسوق قطر كانت ٠,١٩، وبالنسبة لمعامل الارتباط بين سوق قطر والبحرين فإنه حسب التحليل لا توجد هناك علاقة بينهما بسبب أن نتيجة معالم الارتباط كانت سالبة وهي ٠,٣ -، وكذلك معامل الارتباط بين مسقط وأبو ظبي كان ٠,٣ -.

من خلال دراسة معامل الارتباط والنتائج التي توصلت إليها بين معامل الارتباط لأسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي فنرى أن هنالك علاقات ارتباط قوية ومتوسطة بين أغلب أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وبالتالي تؤثر هذه العلاقات إلى وجود حالة من التعاون المشترك وبنسب متفاوتة في الوقت الحاضر بين أغلب أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وكذلك ما وضحته الاتفاقيات بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.

## الاستنتاجات

- ١- توصل الباحث إلى أن هناك حالة من التعاون المالي المشترك بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي وتبين ذلك من خلال معاملات الارتباط في كثير من أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.
- ٢- إن عمليات التعاون المشترك لأسواق المال ماهي إلا جزء من عملية تكامل الأسواق وهي تعمل على تحقيق عدة مزايا للأسواق المندمجة تتمثل في رفع مستوى الاستثمار والسماح بالتحركات لرأس المال وتعزيز كفاءة السوق.
- ٣- في إطار العولمة ومع الاتجاه المتزايد نحو العولمة المالية تحقق الكثير من حالات التعاون والاندماج المالي والتكامل المالي سواء أكان بين المؤسسات المالية أم بين الأسواق المالية، كانت تهدف إلى تطوير تلك المؤسسات ورفع كفاءتها وزيادة الاستثمارات فيها.
- ٤- تعد معاملات الارتباط المرتفعة بين الأسواق الخليجية مؤشراً واضحاً عن التعاون المشترك بين أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي إذ ارتفعت هذه المعاملات بين كثير من دول مجلس التعاون الخليجي.
- ٥- حصلت دول مجلس التعاون الخليجي على نتائج ايجابية من تزايد عمليات التعاون المالي المشترك بين الأسواق واتضح ذلك من خلال المؤشرات المالية لأسواق المال الخليجية.

## التوصيات

- ١- ضرورة العمل على استمرار الجهود في تحقيق التعاون المالي المشترك بين أسواق المال الخليجية بما يعزز من قوة هذه السوق مستقبلا ولتكون نموذجا متكاملًا.
- ٢- تسهيل الإجراءات والتسهيلات والمعلومات كافة للمستثمرين والعمل على استقطاب الاستثمارات الأجنبية للسوق بما يعزز من اتساع دور السوق وزيادة فعاليته.
- ٣- العمل على التشجيع باتجاه التكامل العربي المشترك والتعاون المالي بين الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من خلال عقد المزيد من الاتفاقيات بين الدول الخليجية.
- ٤- سن القوانين والتشريعات الخاصة بالتسهيلات في القطاع المالي وبالأخص الأسواق المالية لما لها من دور في خدمة السوق المالي، وهو ما سيؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية ومن ثمّ زيادة الانفتاح بين الأسواق المالية الخليجية والرفع من كفاءتها.

## الملاحق

### المؤشر العام للأسواق المالية الخليجية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٠٦)

القطاعات	2008				2007				2006			
	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
الأسواق	1,804	2,463	2,859	2,790	2,755	2,544	2,409	2,160	٢,١٩٤	٢,٠٧٨	2,046	2,138
البحرين	4,803	7,459	9,352	9,135	11,176	7,833	6,970	7,666	٩,٨٧٩	١٢,٤٧٢	13,145	17,060
السعودية	5,441	8,494	11,323	10,103	9,036	6,987	6,339	5,550.5	٩,١٨٦	٤,٩٨٢	4,862	5,351
مسقط	7,782	12,839	15,456	14,288	12,588	12,848	12,131	10,221	١٠,٥١٩	١١,٤٢٨	10,002	9,897
الكويت	2,390	3,957	4,954	4,556	4,552	3,578	3,545	2,884	٣,١٧٠	٣,١٤٠	3,557	4,647
قطر	1,636	4,128	5,444	5,352	5,932	4,233	4,409	3,727	٤,١٠٠	٤,٨٧٠	4,277	698
مجموع	6,886	9,315	11,837	9,555	9,581	8,097	7,349	6,050	٢٠,٥٨٠	٧,٨٤٠	7,628	8,939

التعاون المشترك بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة ٢٠٠٦ - ٢٠٢٠

	2011				2010				2009			
	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
الأسواق	1,143.7	1,444.8	1,319.7	1,424.6	1,165.8	1,432.3	1,396.3	1,547.1	1,458.2	1,554.5	1,581.7	1,595.9
البحرين	6,417.7	6,112.4	6,576.0	6,562.9	6,620.8	6,392.4	6,093.8	6,801.0	6,121.8	6,322.0	5,596.5	4,703.8
السعودية	5,588.0	5,602.3	5,916.5	6,167.4	6,754.9	6,472.8	6,058.1	6,697.5	6,368.8	6,572.3	5,612.2	4,628.6
مسقط	5,814.2	6,955.0	6,211.0	6,295.0	5,833.1	6,985.0	6,699.0	7,533.0	7,005.3	7,817.0	8,080.3	6,745.0
الكويت	2,402.3	2,711.1	2,704.2	2,607.1	2,522.4	2,673.2	2,514.0	2,908.5	2,743.6	3,124.2	2,631.3	2,487.9
أبوظبي	1,353.4	1,630.5	1,516.9	1,556.0	1,431.7	1,683.7	1,461.8	1,592.9	1,803.6	2,191.0	1,784.5	1,568.5
قطر	8,779.0	8,681.7	8,361.1	8,456.2	8,393.9	7,694.5	6,899.8	7,462.5	6,959.2	7,414.3	6,491.7	4,887.0

	2014				2013				2012			
	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
الأسواق	1,426.6	1,476.0	1,427.6	1,356.9	1,248.9	1,913.9	1,187.8	1,091.6	1,065.6	1,087.3	1,126.7	1,152.5
البحرين	8,333.3	10,854.8	9,513.0	9,473.7	8,535.6	7,964.9	7,496.6	7,125.7	6,801.2	7,143.1	6,709.9	7,835.0
السعودية	6,343.2	7,484.2	7,008.3	6,856.9	6,834.6	6,646.9	6,338.4	5,989.7	5,760.8	5,534.4	5,789.8	5,690.1
مسقط	6,535.7	7,621.5	6,791.4	7,572.8	7,549.5	7,767.0	7,772.9	6,721.5	5,934.3	5,982.7	5,789.2	6,165.0
الكويت	4,528.4	5,106.3	4,551.0	4,894.4	4,290.3	3,843.0	3,551.2	2,905.3	2,630.9	2,605.4	2,447.6	2,553.0
أبوظبي	3,774.0	5,042.9	3,942.8	4,451.0	3,369.8	2,762.5	2,222.6	1,829.2	1,622.5	1,578.8	1,451.9	1,648.9
قطر	12,285.8	13,728.3	11,488.9	11,639.8	10,379.6	9,608.3	9,275.6	8,577.7	8,358.9	8,510.2	8,123.0	8,899.7

السنين	2017				2016				2015			
	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
الأسواق	1,331.7	1,283.5	1,310.0	1,356.0	1,220.5	1,150.0	1,118.4	1,131.1	1,215.9	1,275.9	1,367.8	1,450.0
البحرين	7,226.3	7,283.0	7,425.7	7,001.6	7,210.4	5,623.3	6,499.9	6,223.1	6,911.8	7,404.1	9,086.9	8,778.9
السعودية	5,099.3	5,137.4	5,118.3	5,550.6	5,782.7	5,726.2	5,777.3	5,467.2	5,406.2	6,424.6	6,424.6	6,238.0
مسقط	6,310.4	6,679.8	6,764.1	6,680.0	5,748.1	5,398.4	5,364.6	5,228.8	6,615.1	5,726.0	6,203.0	6,282.5
الكويت	4,398.4	4,397.4	4,327.3	4,443.5	4,546.4	4,476.3	4,497.6	4,390.4	4,307.3	4,502.8	4,723.2	4,467.9
الإمارات	3,370.1	3,564.0	3,392.0	3,480.4	3,530.9	3,474.4	3,311.1	3,355.3	3,151.0	3,593.3	4,086.8	3,514.4
دبي	8,523.4	8,312.4	9,430.4	10,390.6	10,436.8	10,435.5	9,885.2	10,376.2	10,429.4	11,465.2	12,201.0	11,711.4
قطر												
السنين	2020				2019				2018			
	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
الأسواق	-	1,430.8	1,277.6	1,350.6	1,610.2	1,539.7	1,471.0	1,413.3	1,337.3	1,338.6	1,311.0	1,318.4
البحرين	-	8,299.1	7,224.1	6,505.4	8,389.2	8,099.8	8,821.8	8,819.4	7,826.7	7,999.5	8,314.2	7,870.9
السعودية	-	3,614.6	3,516.0	3,448.3	3,981.2	3,860.3	3,884.9	3,983.7	4,323.7	4,543.7	4,571.8	4,773.5
مسقط	-	6,020.8	5,607.1	5,234.4	6,211.4	6,174.8	6,248.9	5,958.0	5,555.7	5,706.3	5,438.7	5,122.3
الكويت	-	4,518.1	4,285.8	3,734.7	5,075.8	5,057.3	4,980.0	5,074.7	4,915.1	4,935.4	4,560.0	4,585.4
الإمارات	-	2,273.5	2,065.3	1,771.3	2,746.9	2,781.1	2,658.6	2,634.9	2,529.8	2,835.0	2,834.4	3,108.5
دبي	-	9,990.4	8,998.6	8,207.2	10,425.5	10,367.1	10,455.7	10,107.4	10,299.0	9,813.3	9,024.0	8,574.0
قطر	-											

## المصادر والمراجع

### أ - الكتب:

١. حاتم، سامي عفيف، (٢٠٠٣) التكتلات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، ط١، القاهرة، جامعة حلوان.
٢. الداغر، محمود محمد، (٢٠٠٥) الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، ط١، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
٣. السيسي، صلاح الدين حسين، (٢٠٠٣) الشركات المتعددة الجنسية وحكم العالم، تطور وربط البورصات العربية، ط١، عالم الكتب، القاهرة.
٤. صقر، عمر، (٢٠٠١) العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، ط٢، الدار الجامعية القاهرة، مصر.
٥. العامري، محمد علي إبراهيم، (٢٠١٣) الإدارة المالية الحديثة، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن عمان،
٦. العاني، عماد محمد علي، (٢٠٠٢) اندماج الأسواق المالية الدولية، أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، ط١، بيت الحكمة، بغداد.
٧. عبد الحميد، عبد المطلب، (٢٠٠٣) السوق العربية المشتركة الواقع والمستقبل في الالفية الثالثة، ط١، مجموعة النيل العربية، القاهرة.
٨. المسافر، محمود خالد، (٢٠٠٢) العولمة الاقتصادية هيمنة الشمال والتداعيات في الجنوب، ط١، بيت الحكمة، بغداد.
٩. المنذري، سليمان، (١٩٩٥) الفرص الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي والتنمية العربية، ط١، مكتبة مدبولي، الجزائر.

١٠. هيرست، بول وطومبسون، جراهام، (٢٠٠٩) ما العولمة الاقتصاد العالمي وإمكانية التحكم، ط١، ترجمة فالح عبد الجبار، دراسات عراقية، بغداد.

#### ب - الرسائل والاطاريح:

١. الازهر، بن دحاس الياس، (٢٠١٣) دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: " الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، "رسالة ماجستير، بسكرة -كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية قسم العلوم الاقتصادية.

٢. جابو، سليم، (٢٠١٥) تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، دراسة حالة بورصة السعودية ٢٠١٠-٢٠١٣، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة قاصري-مرباح-ورقلة، الجزائر.

٣. خالد، سلامنة، (٢٠١٥) إثر العولمة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الازمات المالية، دراسة حال بلدان جنوب شرق اسيا في ظل (ازمة ١٩٩٧ وأزمة ٢٠٠٨)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر.

٤. زيان، سعاد، (٢٠١٥) دور مؤشرات أسواق الأوراق المالية في إدارة المحافظ الاستثمارية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة البويرة، الجزائر.

٥. سهيلي، اميرة، (٢٠١٧) تكامل الأسواق المالية وتأثيره على القطاع المالي، رسالة ماجستير في المالية المؤسساتية في العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر.

٦. العقون، نادية، (٢٠١٣) العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد تنمية، جامعة الجزائر.

٧. كهينة، رشام، (٢٠٠٩) واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير العلوم التجارية جامعة الجزائر.

٨. الياسين، احمد عبد الكريم، (٢٠١٩) دور المتغيرات الجزئية في تحديد القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (٢٠١٥-٢٠١٨)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة، العراق.

#### ج - الدوريات والبحوث:

١. احمد، خيرالدين صبري، (٢٠٠٥) العولمة في الفكر الاقتصادي، مجلة تنمية الرافدين، المجلد ٢٧، العدد ٨٠.
٢. الأطرش، محمد، (٢٠٠٠) تحديات العولمة الاقتصادية، مجلة المستقبل العربي العدد ٦٠ مركز دراسات الوحدة العربية.
٣. بن دعاس، زهير، (٢٠١٦) تشخيص مسار واتجاهات الاندماج المالي الإقليمي في بعض التجمعات الإفريقية، مجلة الباحث الاقتصادية، المجلد الرابع العدد ٦.

٤. بن دعاس، زهير، ونريمان، رقوب، (٢٠١٨) اندماج الأسواق المالية بين تحديات الواقع ورهونات المستقبل مجلة المالية والأسواق، المجلد ٤ العدد ٨.
٥. بن معتوق، صابر، (٢٠١٩) دراسة تحليله لاندماج الأسواق المالية الدولية: تجارب دولية مختارة، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد ٥، العدد ٣.
٦. الشكرجي، بشار ذنون محمد وتاج الدين، ميادة صلاح الدين، (٢٠٠٧) علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية في الحالة الاقتصادية - دراسة تطبيقية لسوق الرياض للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد ٨٦، العدد ٣٠.

د - المواقع الالكترونية:

١. الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي <https://www.gcc-sg.org/ar-sa>

٢. صندوق النقد الدولي <https://www.imf.org/ar>

٣. صندوق النقد العربي <https://www.amf.org.ae/ar>