جمـهــوريـــــة العـــــــــــراق
وزارة التعلــيم العــالي والبحث العلمي
جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العــلــوم المــاليــة والمــصرفية

الاندماج الاقليمي لأسواق المال الخليجية وإمكانية التطبيق في العراق

رسالة تقدم بها

يوسف علاء الدين عبد الحافظ القيسي

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة البصرة
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

إ.م.د راضي عبيد نغيمش

1443 هـ 2021 م

قرار لجنة المناقشة

نشهد نحن اعضاء لجنة المناقشة، اطلعنا على الرسالة الموسومة (الاندماج الإقليمي لأسواق المال الخليجية وإمكانية التطبيق في العراق)

وناقشنا الطالب (يوسف علاء الدين عبد الحافظ القيسي) في محتوياتها، وفيما له علاقة به ونعتقد بأنهُ جدير بالقبول لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير ( )

التوقيع :

الدرجة العلمية: أستاذ

الاسم: أ.د. منتظر فاضل سعد

رئيساً

التاريخ: ٩ / ٨ / 2021

التوقيع :

الدرجة العلمية: أستاذ مساعد

الاسم: أ.م.د. نعيم صباح جراح

عضواً

التاريخ: ١٥ / 8 / 2021

التوقيع :

الدرجة العلمية: أستاذ مساعد

الاسم: أ.م.د عقيل عبد الحسين عودة

عضواً

التاريخ : ١٥/8 / 2021

التوقيع :

الدرجة العلمية: أستاذ مساعد

الاسم: أ.م.د. راضي عبيد نغيمش

عضواً ومشرفاً

التاريخ : ١٠/٨ / 2021

تم التصديق عليها من قبل مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بتاريخ / / 2021

التوقيع

أ . د . عبد الحسين توفيق شبلي

عميد كلية الادارة والاقتصاد / جامعة البصرة

١٥/ 8 / 2021

اقرار المشرف

اشهد ان اعداد هذه الرسالة الموسومة بـــ (الاندماج الإقليمي لأسواق المال الخليجية وإمكانية التطبيق في العراق)

لطالب الماجســتير (يوســف علاء الدين عبد الحافظ القيســي) قد جرى تحت اشــرافي في كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.

الاستاذ المساعد الدكتور

راضي عبيد نغيمش

توصية رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

بناء على توصية المشرف ارشح هذه الرسالة للمناقشة

ا . م . د عقيل عبد محمد عباس

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

إقرار المقوم الاحصائي

أشهد ان الرسالة الموسومة بـ (الاندماج الإقليمي لأسواق المال الخليجية وإمكانية التطبيق في العراق) لطالب الماجستير (يوسف علاء الدين عبد الحافظ القيسي) قد انيطت بي مهمة تقويمها احصائياً ، وهي الان مستوفية الشروط .

المقوم الاحصائي

أ . م . د علي ناصر حسين

كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاحصاء

إقرار الخبير اللغوي

اقر ان الرسالة الموسومة بـ (الاندماج الإقليمي لاسواق المال الخليجية وإمكانية التطبيق في العراق) لطالب الماجستير (يوسف علاء الدين عبدالحافظ القيسي), قد أنيطت بي مهمة تقويمها لغويًا, وهي الان مستوفية شروط السلامة اللغوية.

الخبير اللغوي

ا.د صباح عبد الكريم مهدي

مدرس اللغة العربية

في كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

الآية القرآنية

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا ۖ إِنَّكَ أَنتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ﴾

صدق الله العظيم

سورة البقرة

اية 32

"الاهداء"

الى ... "الأمي الذي علمنا الرشاد، الى الصادق المبعوث رحمة للعباد " كلها تصيح نفسي نفسي ويقول امتي امتي ، بابي انت وامي يا رسول الله .

الى ... " سواتر الشرف والاباء " كل قطرة دم سقطت من جيش وحشد كي يبقى شامخا العراق.

الى ..." التي تحت قدميها جنة السماء "امي التي صدت بنفسها اهات الحصار، ذاك المشيب الذي يختصر الكفاح، يعجز الوصف وتخجل الكلمات، هناك نعم لا تحصى وهناك امي نعمة تساوي البقية كلهم.

الى ... " من نذر نفسه كي نكبر اقواء " ابي الذي كان يودع العمل الى اخر، سلاما على الظهر المحدودب، سلاما على تعابير وجه تحكي رحلة تضحية وجهاد، ابي لا اوفيك حقك، سأرفع اسمك قدر ما الله شاء.

الى ... " اخواني واخواتي " تشاركنا الرغيف، عشنا في ضيق حتى جاء فرج السماء، رفاق العائلة التي منَّ الله عليها بالصبر فجاء الفرج فقد كان الوفاء، شكرا على كل شيء.

الى.. " العم احمد القيسي " الشخص الذي منحني فرصة اكمال الدراسات العليا، الذي أرشدني الى ان أصل هنا وأكثر، شكرا لك، سأكون عند حسن الظن بأذن الله.

من " عبدكم " كما امر رسول السماء، الى " أساتذتي أصحاب الفضل حتى يوم السماء " من علمني حرفا كنت له عبدا وأنتم علمتموني أحرفاً وليس حرفاً، من اول أستاذ في رياض الأطفال الى استاذي في بحث الماجستير، قبلة على جبينكم، سنشهد لكم بالإخلاص ونقسم بسورة الإخلاص بين ايدي العالم يوم ان تقوم الساعة.

الباحث

" شكر وتقدير "

الحمد لله والشكر لله سبحانه وتعالى الذي أعانني على إتمام دراستي هذه ،ولولا توفيقه عز وجل لما تحقق من ذلك شيء ... وبعد.

أتقدم بكلمة شكر لمن استحق مني كل التقدير والاحترام استاذي الفاضل **الأستاذ المساعد الدكتور (راضي عبيد نغيمش)** المشرف على هذه الرسالة، على ما منحني إياه من المساعدة العلمية والوقت والجهد والاهتمام والصبر فقد كان نعم المشرف ونعم المعلم وكذلك نصح ومعرفة طيلة انجاز هذه الدراسة.

ومن الواجب ان أتقدم بجزيل الشكر والتقدير الى عميد كلية الإدارة والاقتصاد **الأستاذ الدكتور عبد الحسين توفيق شبلي** لما قدمه من دعم واسناد الى طلبة الدراسات العليا.

ويسعدني ان أتقدم بالشكر والامتنان الى السيد رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية المحترم **الأستاذ المساعد الدكتور عقيل عبد محمد** وكذلك أتقدم بجزيل الشكر والتقدير الى رئيس القسم السابق **الأستاذ الدكتور احمد جاسم محمد.**

واتقدم بخالص الشكر والقدير الى جميع اساتذتي الكرام ممن كان لهم الفضل في إتمام جميع مراحل دراستي الجامعية واخص بالشكر اساتذتي في مرحلة الدراسات العليا.

وجزيل شكري وامتناني الى أصدقائي بل هم اخواني كل من (ياسر "أبو جود" ،نزار ،جواد ،عبد الرحيم ،محمد)

واتقدم بشكري وامتناني الى زميلي في العمل **(مازن جاسم محمد)** الذي كان له الفضل في تحملي طيلة مدة الدراسة.

والشكر والامتنان الى السيد **مدير إحصاء البصرة السيد (شهدي عبد الامير ماجد)** لمساعدته لي والدعم الذي قدمه لي طيلة مدة انجاز الرسالة.

واخر دعونا ان الحمد لله رب العالمين.

الباحث

المستخلص

شهد الاقتصاد العالمي خلال القرن العشرين موجات كبيرة ومنها موجة تحرير التجارة والتعاون والتبادل بالجوانب السلعية والخدمية كافة وكذلك الاستثمارات المتعلقة بالتجارة ‘وكان الهدف من وراء ذلك إزالة العوائق كافة وإصدار تشريعات جديدة تسمح بحركة السلع والخدمات ورأس المال ‘وكان الداعم لمثل هذا التوجه الثورة الحادة في مجال التكنولوجيا والمعلومات.

وفي عصر العولمة المالية عمدت الكثير من أسواق المال في ظل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية ان تتعاون وترتبط مع الأسواق الأخرى ‘وقد أدى هذا الامر الى حدوث الكثير من الاتفاقيات والمعاهدات بين أسواق هذه

الدول والغرض منها هو الانفتاح بين الأسواق والسماح لحركة رؤوس الأموال ان تكون أكثر تحررا ‘عمدت الكثير من الأسواق الى تغيرات هيكلية الهدف منها هو إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال ‘والاخذ بسبل التقدم التكنولوجي ‘الامر الذي بدوره يتطلب جذب الكثير من تدفقات رؤوس الأموال.

وقد هدفت هذه الرسالة الى قياس العلاقة والترابط بين الأسواق المالية الخليجية وسوق العراق للأوراق المالية وكذلك معرفة استفادة العراق من اندماج سوقه مع أسواق المال في دول الخليج العربي وقد تم اختيار الأسواق المالية في دول الخليج العربي وهي كل من (سوق السعودي ‘والسوق القطري ‘والسوق العماني ‘والسوق البحريني ‘والسوق الكويتي ‘وسوق دبي وكذلك سوق أبو ظبي) وتمت دراسة معامل الارتباط بين هذه الأسواق ومعرفة ارتباط كل سوق فيما بينها ‘وتم الاعتماد على المؤشر العام للسوق المالي لمدة امتدت من الربع الأول لسنة 2006 ولغاية الربع الثالث لسنة 2020 ‘وكذلك تم استخدام نموذج قياسي وهو (التحليل الشعاعي باستخدام VAR) لمعرفة هل بالإمكان اندماج السوق المالي العراقي مع أسواق المال في الخليج العربي.

وتوصلت الرسالة الى نتائج يمكن للسوق العراقي الاندماج مع أسواق الخليج والاستفادة منها كونها أسواقاً متطورة وكذلك زيادة استثمارات المواطنين الخليجيين في الأسواق العراقية وزيادة أواصر الترابط وكذلك زيادة التسهيلات للدخول الى السوق المالي العراق ‘وكما بين لنا معامل الارتباط ان هناك (15) معامل ارتباط واندماجاً جيداً وعالياً بين الأسواق الخليجية ‘في حين توجد (6) مؤشرات ترابط قيمتها نوعا ما قليلة وبالإمكان في المستقبل ان تتم زيادة الاتفاقيات بين هذه الدول.

محتويات الدراسة

الموضوع	الصفحة
الاهداء	أ
الشكر والتقدير	ب
المستخلص	ت
قائمة المحتويات	ث- ج
قائمة الجداول	ح - خ
المقدمة	1 – 2
الفصل الأول: منهجية الدراسة و الدراسات السابقة	3
المبحث الأول: منهجية الدراسة	6-4
المبحث الثاني: الدراسات السابقة	13-7
الفصل الثاني: الاطار النظري العولمة والاندماج المالي	55-14
المبحث الأول: المنظور العام للعولمة	16
المطلب الأول: مفهوم العولمة والعولمة المالية	18-16
المطلب الثاني: التأصيل الفكري للعولمة	20-19
المطلب الثالث: نشأة وتطور العولمة المالية	24-21
المطلب الرابع: العوامل التي أسهمت في تزايد العولمة	28-25
المطلب الخامس: إيجابيات وسلبيات العولمة المالية	34-29
المبحث الثاني: الاندماج المالي بين الأسواق المالية	44-35
المطلب الأول: مفهوم الاندماج المالي بين الأسواق المالية	36-35
المطلب الثاني: ابعاد الاندماج المالي	37
المطلب الثالث: الاستعراض التاريخي للاندماج المالي	41-38
المطلب الرابع: مراحل تحقق الاندماج المالي	43-42
المطلب الخامس: طرائق تحقيق الاندماج بين الأسواق المالية	44
المبحث الثالث: أسواق المال في دول الخليج العربي	45
المطلب الأول: نشأة أسواق المال الخليجية	52-45
المطلب الثاني: مجلس التعاون الخليجي	53
المطلب الثالث: جهود العمل المشترك بين دول الخليج العربي	56-54
الفصل الثالث: قياس المؤشرات المالية ومؤشرات الاندماج للأسواق المالية الخليجية وتطبيقها في العراق	57
المبحث الأول: مؤشرات أسواق المال في دول الخليج العربي	59
المطلب الأول: مفهوم المؤشرات المالية واستخدامها	59

المطلب الثاني: مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية	70-60
المبحث الثاني: مؤشرات الاندماج المالي بين أسواق المال في دول الخليج العربي	71
المطلب الأول: مؤشرات الاندماج المالي	77-71
المطلب الثاني: قياس الاندماج المالي في دول الخليج العربي	80-78
المبحث الثالث: سوق العراق للأوراق المالية وإمكانية تطبيق الاندماج المالي	81
المطلب الأول: سوق العراق للأوراق المالية	85-81
المطلب الثاني: تحليل مؤشرات السوق المالي العراقي	90-86
المطلب الثالث: قياس الاندماج المالي بين سوق العراق للأوراق المالية وأسواق المال في الخليج العربي	101-91
المبحث الرابع: تحليل المؤشرات المالية ومؤشرات الاندماج لأسواق دول الخليج العربي	102
المطلب الأول: تحليل مؤشرات أداء الأسواق المالية	103-102
المطلب الثاني: تحليل مؤشرات الاندماج المالي بين أسواق المال في دول الخليج العربي	104
الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات	107-105
المبحث الأول: الاستنتاجات	106
المبحث الثاني: التوصيات	107
قائمة المراجع والمصادر	115-108
الملاحق	123-116

قائمة الجداول

التسلسل	الموضوع	الصفحة
1	عينة الدراسة	5
2	عدد الشركات المحلية المدرجة في الأسواق المالية الخليجية للمدة (2010-2018)	62
3	القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية للمدة (2010-2018)	65
4	عدد الأسهم المتداولة لأسواق المال الخليجية للمدة (2010-2018)	67
5	قيمة الأسهم المتداولة للأسواق المالية الخليجية للمدة (2010-2018)	69
6	نسبة تعاملات الأجانب من التداول للمدة (2011-2018)	71
7	مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية للمدة (2001-2015)	73
8	عدد المساهمين في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها بالدول الاعضاء الأخرى للمدة (2005-2013)	74
9	عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها بالدول الأعضاء الأخرى للمدة (2005-2013)	75
10	عدد المساهمين من مواطني دول مجلس التعاون في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس بالدول الاعضاء	77
11	معامل الارتباط لدول مجلس التعاون الخليجي	79
12	الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي في عام (2018)	85
13	مؤشر القيمة السوقية في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2019)	86

14	مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2018)	88
15	مؤشر حجم التداول في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2018)	89
16	مؤشر عدد الأسهم في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2018)	90
17	نتائج اختبار دكي فولر الموسع لاستقرارية السلاسل الزمنية	93
18	اختبار عدد فترات الابطاء المناسب لنماذج VAR	95
19	نتائج اختبار التكامل المشترك حسب معيار الاثر	96
20	نتائج اختبار التكامل المشترك حسب معيار القيمة العظمى	97-96
21	نتائج اختبار السببية لكرانجر لمؤشر سوق المال بين أسواق البحرين ودبي	97
22	نتائج اختبار السببية لمؤشر سوق المال بين الدول الخليجية	100-98

المقدمة:

لقد أصبحت عمليات الاندماج امرا شائعا متكرر الحدوث في عالم الاعمال في الوقت الراهن ويتم استخدام لفظ " الاندماج " كمصطلح في القرارات الاستثمارية الاستراتيجية، وترتبط بمواكبة التطورات المتعلقة باتساع الأسواق وتحريرها من القيود ومن أبرز هذه التطـورات الاقـتصادية المعاصرة العـولمة المالية والتـي تتمثل اهم ملامـحها في التحـولات المتلاحقة التي تشهدها الساحة المالية. وبهذا فأن الاندماج المالي يسمح بتخصيص أكثر فعالية لرأس المال ويحسن تقاسم المخاطر عبر البلدان. إلى الحد الذي يشجع فيه عالم صنع السياسة على نحو نشاط الاندماج المالي, وساعدت عوامل العولمة المالية والتحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال على اندماج أسـواق المال وكانت هذه الاسـواق مسـتفيدة من مزايا التنويع في الأصــول والمحافظ المالية، فضــلا عن حدوث اختلاف في طبيعة التمويل التنموي لدى الدول النامية، والذي كانت تسـيطر عليه البنوك والقروض المصــرفية في السـبعينات، ثم سـيطرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في أوائل الثمانينات وفي التسعينات أخذت موجات التدفقات الاستثمارية تتسارع في المحافظ المالية بين المؤسسات الاقتصادية.

ولقد ساعد التطور التكنولوجي في وسائل الاتصـالات على عولمة النشـاط المالي واندماج أسـواق المال اذ يزيد التقدم التكنولوجي من سـيولة الأسـواق المالية، وسـهولة تدفق رؤوس الأموال والحصـول على المعلومات بكلف ضــئيلة، فإنه يجادل بأن الاندماج المالي يجب أن يكون مســتعدًا بعناية وإدارته لضمان أن الفوائد تفوق المخاطر على المدى القصير.

وان العامل الرئيس وراء هذه العملية هو زيادة عولمة الاسـتثمارات التي تسـعى إلى معدلات عائد أعلى وفرصــة لتنويع المخاطر على الصــعيد الدولي. في الوقت نفســه، شــجعت العديد من البلدان تدفقات رأس المال من خلال إزالة القيود على أســواقها، وإلغاء القيود عن الأســواق المالية المحلية، وتحسين بيئتها الاقتصادية وآفاقها من خلال إدخال إصلاحات موجهة نحو السوق. على وجه الخصوص، وأزالت العديد من الاقتصــادات النامية والاقتصــادات التي تمر بمرحلة انتقالية في شــرق آسـيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية، وفي الوقت نفسه كانت تخفف لوائح بشأن تشغيل الأسواق المالية المحلية والابتعاد عن أنظمة القمع المالي.

أن التكامل المالي يحسن كفاءة تخصيص رأس المال ويمكّن من تبادل المخاطر بين البلدان، نظرًا لأنها كانت مؤثرة للغاية في عالم السياسة، ومن المثير للاهتمام، أن الاندماج المالي يمكن أن يولد نمو

الناتج وانعكاسات تدفقات رأس المال على طول الفترة الانتقالية، فيما يتعلق بالرفاهيــة، فإن التكامل المالي لا يحقق فوائد كبيرة لأي دولة ذات معايير معقولة.

وانطلاقا من وجود فكرة سوق مالي دولي أو اقليمي واسع وذي أجزاء مترابطة وقادرة على التبادل بين بعضها بعضاً وان مثل هذا الشكل من الاندماج سوف يتعدى السوق الوطنية، له محدداته والاليات الخاصة به، ويرجع هذا التحول الى عمليات الاندماج والتكامل فالاندماج المالي هو عملية ربط بين الأسواق المالية بعضها مع بعض ومن ثم يتم التوصل الى صفة تقضيها الضرورة الى التكامل ويتجسد ذلك أكثر في المالية اذ تكون هناك تعاملات ماليه مستمرة بين الأسواق المالية المندمجة.

الفـــصـــــــــــــل الأول

منهجية الدراسة والدراسات السابقة

المبحث الأول

منهجية الدراسة

اولاَ: مشكلة الدراسة:

تنبع مشكلة الدراسة من حجم الأسواق المالية وقوتها ودورها الفعال في زيادة اقتصاد البلد من خلال جلب الاستثمارات في جميع القطاعات المختلفة. لذلك تعنى هذه الدراسة في تفحص دور الاندماج المالي من حل بعض المشكلات التي يعاني منها القطاع المالي والسوق المالي وخصوصاً الأسواق المالية المتعثرة التي تختار الاندماج المالي 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:

1- هل يمكن للاندماج المالي من تحقيق أسواق ماليه عملاقة قادرة على مواجهة العولمة بكل أشكالها وعملية تحرير تجارة الخدمات المالية وكذلك رفع قدرتها المالية وتنويع خدماتها؟

3- هل يمكن للاندماج المالي من توفير الاسواق المالية اللازمة للحصول على التقنيات والابتكارات التكنولوجية الحديثة مما يسهم في تطوير الخدمات المالية المقدمة من قبل الأسواق المالية المندمجة؟

4- هل يمكن للأسواق المالية المندمجة من حل بعض المشكلات التي تعاني منها السوق المالية وخصوصاً الأزمات المالية؟

ثانيا: اهداف الدراسة:

هدفت الدراسة الى تحقيق جملة من الأمور وهي:

1- بيان أهمية الاندماج المالي وانعكاساتها الاقتصادية والمالية على السوق المالي العراقي.

2- بيان دور السوق المالية وآثارها الاقتصادية والمالية.

3- معرفة استفادة سوق العراق للأوراق المالية من حالة الاندماج مع أسواق المال في دول الخليج العربي.

ثالثا: أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في المكانة التي تحتلها الأسواق المالية في أي دولة حاليا في ظل ظروف الانفتاح الاقتصادي والتحول نحو اقتصاد السوق والشراكة الدولية وفي ظل العولمة المالية ومن ثم لابد للأسواق المالية ان تؤدي عملية الاندماج للوصول الى المستوى المطلوب وبهذه الدراسة يمكن بيان مستوى وفائدة الاندماج للأسواق المالية ومعرفة سوق العراق للأوراق المالية وما الدور الذي يحققه في عملية الاندماج.

رابعا: فرضيات الدراسة:

تقوم الدراسة على الفرضيات الاتية:

1- عدم وجود اندماج مالي بين اسواق المال في دول الخليج العربي.
2- هناك إمكانية اندماج مالي بين سوق العراق وأسواق المال في دول الخليج العربي.
3- لا توجد هناك استفادة من اندماج السوق العراقي مع أسواق الخليج العربي.

خامسا: مجتمع وعينة الدراسة والية اختيار العينية:

1- مجتمع وعينة الدراسة: تمثل مجتمع الدراسة بالأسواق المالية في دول الخليج العربي بالإضافة الى سوق العراق للأوراق المالية ‘وكانت عينة الدراسة مكونة من ثمان أسواق مالية ‘تتمثل بالجدول التالي:

جدول (1)

عينة الدراسة

التسلسل	اسم السوق المالي	رمز السوق المالي
1	سوق العراق للأوراق المالية	ISE
2	سوق الكويت للأوراق المالية	KSE
3	سوق مسقط للأوراق المالية	MSM
4	سوق الأسهم السعودي	SSM
5	سوق البحرين للأوراق المالية	BSE
6	سوق أبو ظبي للأوراق المالية	ADSE
7	سوق دبي للأوراق المالية	DSM
8	سوق الدوحة للأوراق المالية	DSM

2- عينية الدراسة: تم اختيار الأسواق المالية في دول الخليج العربي وذلك بسبب الطبيعية الاقتصادية والتشابه بين اقتصاد الدول الخليجية والاقتصاد العراقي ويمكن أن تعد ان هذه الدول ذات اقتصاد ريعي معتمد بشكل كبير على النفط.

3- الحدود المكانية للدراسة: ان الحدود المكانية للدراسة شملت الأسواق المالية لدول الخليج العربي.

سادسا: أسلوب الدراسة لجمع البيانات:

تم الاعتماد على المناهج والأساليب التالية في الدراسة:

1- **الأسلوب الاستقرائي (النظري)**: تم الاعتماد في الجانب النظري على مجموعة من المراجع والكتب العلمية المحلية وكذلك الأجنبية منها وأيضا الاطاريح والرسائل والمقالات المحلية والعربية والأجنبية أيضا المتوافرة في الانترنيت من مصادر علمية موثوقة وكذلك بعضها متوافر في المكتبات وتم جمع المعلومات بكل مصداقية وتم توثيق ذلك للوصول الى متغيرات الرسالة.

2- **المنهج التطبيقي (الكمي):** اعتمد الجانب الأُخر من الرسالة وهو الجانب العملي على البيانات الرقمية المدرجة في المواقع الرسمية سواء كانت هذه المواقع مواقع الأسواق ام موقع صندوق النقد العربي وتم الحصول على هذه البينات من خلال التقارير الفصلية وكذلك السنوية المنشورة في هذه المواقع المذكورة انفا ،وتم استخدام المؤشر العام للسوق وتم اعتماد نموذج معامل الارتباط وكذلك تم استخدام نموذج ال VAR.

"المـــبـحـــث الثـــانـــــــي"

"الـــــدراســـــات الســـــابـــقـــة"

أولا: الدراسات العربية

1- دراسة وليد احمد صافي

عنوان الدراسة	الأسواق المالية العربية , الواقع والافاق
نوع الدراسة والسنة	أطروحة دكتوراه 2003
الهدف من الدراسة	معرفة المرحلة التي وصلت اليها الأسواق المالية العربية والتطورات التي يمكن من خلالها استرجاع وتوظيف رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الخارج، بل واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية ‘والهدف الأساسي هو إمكانية الوصول إلى تكامل مالي بين الدول العربية، ومن ثم إقامة سوق مالية عربية موحدة تستطيع الدول العربية والمستثمرون العرب من توظيف مدخراتها المالية الموظفة في الخارج والتي منيت بخسائر وهزات كلما تعرضت الأسواق المستقطبة لها لهزات عنيفة
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	أن تكامل الأسواق المالية العربية يواجه عدة عوائق حالت دون تحققه، ارتبطت بعضها بواقع الاقتصادات العربية والأخرى ارتبطت بالأسواق المالية نفسها، ونحن متفقون معه في هذه النقطة، لكن الاختلاف كان في النتيجة التي توصل إليها و هي أن تطور الأسواق المالية العربية مرتبط بتطور أسواق السلع و الخدمات وحجم المبادلات، إذ يرى أنه هناك ارتباط وثيق بين السوقين، إلا أن الحل ليس الترابط بين السوقين، وإنما في إصلاح أوجه القصور المتمثلة في جانب توحيد التشريعات والتنظيمات لتوسيع نطاق السوق، وإزالة الاضطرابات كافة في السياسات الاقتصادية المتبعة وتوفير مناخ الاستثمار الملائم.

2- دراسة رشام كهينة

عنوان الدراسة	واقع و آفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي
نوع الدراسة والسنة	رسالة ماجستير 2009

الهدف من الدراسة	التطرق الى واقع أداء الأسواق المالية العربية في ظل العولمة المالية، خاصة أن الأسواق المالية تتبوأ دوراً أساسياً في تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين ،وكذلك الوقوف على الجهود المبذولة لتحقيق الربط بين الأسواق المالية العربية من خلال اتفاقيات التعاون المالي العربي، والاستدلال على ذلك بتجربة الربط الثلاثي (الكويت، لبنان، مصر) ومتابعة نتائجها فضلا عن إلقاء الضوء على مشروع البورصة العربية الموحدة، من إذ تطوره، نتائجه، عوائقه سبل تفعيله، وإلى أي مدى يمكن أن يسهم في استرجاع الفوائض المالية العربية الموجودة بالخارج واستغلالها في تنمية الاستثمارات العربية البينية لتعزيز التكامل الاقتصادي العربي.
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	العولمة المالية هي مرحلة من مراحل تطور الاقتصاد الرأسمالي العالمي، تميزت بتفوق رأس المال المالي على باقي جوانب النشاط الاقتصادي، عملت على تجسيدها مختلف المؤسسات المالية الدولية والتكامل والترابط بين أسواق المال الدولية، مما شجع على حدوث تدفقات كبيرة ومفاجئة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع، والتي تحدث آثار ضارة بالاستقرار الاقتصادي لما تحمل من مخاطر عديدة ،ويمكن ان يعدّ الاندماج المالي للأسواق المالية العربية سياسة جديدة في العلاقات التجارية والاقتصادية، ظهر نتيجة لمجموعة من الدوافع كرغبة الدول المتكاملة في فتح الأسواق وتوسيع نطاقها.

3- دراسة بن دحاس الياس الازهر

عنوان الدراسة	دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة : " الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي"
نوع الدراسة والسنة	رسالة ماجستير 2013
الهدف من الدراسة	تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الدور الذي يمكن أن يؤديه تكامل البورصات العربية في تدعيم التكامل الاقتصادي العربي من خلال محاولة البحث في ايجاد صيغ يمكن أن تساعد في الربط بين البورصات العربية، لتوفر بذلك قنوات تشجع حركة انتقال رؤوس الأموال العربية بين الدول العربية وكذلك إبراز دور تكامل البورصات العربية في النهوض بالاقتصادات العربية وتحقيق ما يسمى بالاعتماد الجماعي على الذات العربية في تمويل التنمية العربية.
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	إن تفعيل التكامل بين البورصات العربية من شأنه أن يسهل انسياب الأموال داخل الوطن العربي ما يشجع على قيام استثمارات عربية مشتركة يقودها القطاع الخاص تُدَعِم التعاون بين الدول العربية في مختلف الحالات وتشكل لبنة أساسية لقيام التكامل الاقتصادي العربي وكذلك

	ضعف دور البورصات العربية اقتصاديا انتج عن ضعف قدرتها في تحقيق السيولة اللازمة (أهم وظائف البورصة)، والذي ينعكس في أحجام التداولات وعدد الصفقات ما يحد من دورها داخل الدول العربية فضلا عن أن معظم البورصات العربية تعاني من ضعف فرص التنويع أمام المستثمرين و هو ما يحصر خيارات المحافظ الاستثمارية، على الرغم من الإصلاحات التي عرفتها البورصات العربية إلا أنها لا تزال تعاني من ارتفاع درجة التداولات ما يعكس صغر حجم الأسهم ذات الجاذبية فضلا عن أنه لا يزال يسجل بها قصور في تشريعاتها الخاصة بمجال الإفصاح القانوني و في آليات الرقابة داخل البورصات العربية.

4-دراسة زهير بن دعاس

عنوان الدراسة	تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة مع دراسة تجربة الربط الثلاثي لأسواق _مصر الكويت_ لبنان
نوع الدراسة والسنة	رسالة ماجستير 2016
الهدف من الدراسة	معرفة إمكانية ربط الأسواق فيما بينها والوقوف على الاتفاقيات التي حصلت
مكان ومدة الدراسة	الجزائر ' 1994-2004
حجم وعينة الدراسة	جميع القطاعات وبالأخص القطاع المالي في كل من(مصر والكويت ولبنان)
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	إن الاستثمارات الأجنبية في الأسواق العربية لرأس المال محدودة للغاية ولا تشكل نسبة تذكر بسبب ضعف السيولة، وانخفاض مستوى الإفصاح، وعدم وجود خدمات مالية متطورة، وضعف البيئة القانونية المناسبة للاستثمار الأجنبي، ونحن متفقون معه في هذه النقطة، إلا أننا نرى أن من المقومات الأساسية لجذب الاستثمارات الأجنبية، ودعم الاستثمارات البينية العربية هو توفر المناخ الداخلي الملائم، وهو ما تفتقر إليه الاقتصادات العربية، لذلك لابد أولاً من توفير هذا المناخ. وذلك عن طريق إصلاح أوجه القصور في السياسات الاقتصادية والتشريعات، و توفير الاستقرار

	السياسي الذي يمثل أساس قيام علاقات اقتصادية متينة، مما يؤدي إلى عودة الفوائض المالية العربية المستثمرة في الخارج، و من ثمً توسيع قاعدة المستثمرين في الأسواق المالية العربية، ومن ثَمَّ التغلب على مشكلة ضعف السيولة.

5- دراسة زهير بن دعاس، نريمان رقوب

عنوان الدراسة	اندماج الاسواق المالية العربية بين تحديات الواقع ورهونات المستقبل
نوع الدراسة السنة	بحث منشور 2018
الهدف من الدراسة	تهدف هذه الدراسة الى تشخيص مسار اندماج الاسواق المالية من خلال مختلف اتفاقيات التعاون و الاندماج التي تم إبرامها تحت إشراف الهيئات العربية المشتركة
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	تبين لنا ،هذه الدراسة ان زيادة اتجاهات الاقتصادات العربية نحو تحقيق اندماج أسواقها المالية منذ تسعينات القرن الماضي كان نتيجة للإصلاحات التي تتبناها معظم هذه الاقتصادات خصوصا في جوانبها المالية ،ومن ثم فان عملية توقف اندماج الأسواق المالية العربية على أساس توفير الإرادة السياسية الداعمة له ومواصلة الإصلاحات التحريرية في جل الاقتصادات العربية وذلك بغية تحسين المناخ المالي والاستثماري وجذب المزيد من الاستثمارات الخاصة ودعم المشروعات العربية المشتركة ،وأثبتت الدراسات الإحصائية تدني الترابط بين مختلف مؤشرات الأسواق المالية العربية مما يكرس اتجاهاتها القطرية للاندماج مع الأسواق الدولية اكثر من اتجاها نحو الاندماج البيني.

6- دراسة صابر بن معتوق

عنوان الدراسة	دراسة تحليلية لاندماج الأسواق المالية الدولية: تجارب دولية مختارة
نوع الدراسة السنة	بحث منشور 2019
الهدف من الدراسة	تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على ظاهرة اندماج الأسواق المالية الدولية في ظل التحولات و التغيرات الاقتصادية العالمية المعاصرة.
حجم وعينة الدراسة	بعض التجارب الدولية لعمليات الاندماج
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	أن خيار الاندماج بين الأسواق المالية الدولية هو أحد الاستراتيجيات الهامة للتكيف مع متطلبات التواجد في عصر العولمة والتحرير المالي وحرية تدفق رؤوس الأموال، وقد اقترحت في الأخرى ضرورة دراسة عملياتً الاندماج بين الأسواق المالية الدولية دراسة شاملة دقيقة وعميقة مع مراعاة الضوابط اللازمة لذلك، في ظل عمليات إعادة الهيكلة الواسعة التي تشهدها مختلف الأسواق في العالم .

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1- دراسة Mohamed arouri Elhedi

عنوان الدراسة	the Determinants of the International Integration of Stock Markets: A Pane Data Analysis. (محددات الاندماج الدولي لأسواق الأوراق المالية : جزء تحليل البيانات)
نوع الدراسة السنة	بحث منشور 2009
الهدف من الدراسة	هدفت هذه الدراســة الى إيجاد العوامل المحددة للتكامل الدولي لأســواق الأوراق المالية إذ تم وضع عدد كبير من المتغيرات التي يرى الباحث انها تؤثر في التكامل المالي.
حجم وعينة الدراسة	اعتمدت على نموذج تسعير الأصول المالية لعينة متكونة من 30 بلد وتم استخدام نموذج بانل.
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	توصـــلت هذه الدراســـة الى ان الانفتاح التجاري له تأثير ايجابي في التكامل المالي في كل الأسـواق ،كما ان العوامل الاجمالية تؤثر في مسـتوى التكامل في الأسـواق المتطورة ،كما ان العوامل المتعلقة بالاستقرار الاقتصادي والسياسي تؤثر في تكامل الأسواق الناشئة.

2-دراسة Huelva Espana

عنوان الدراسة	Cointegration trends among the NAFTA equity markets (اتجاهات الاندماج المشترك بين أسواق الأسهم NAFTA)
نوع الدراسة السنة	بحث منشور 2010
الهدف من الدراسة	ان الهدف من هذه الدراســة هو اختبار الجيل الأول للاندماج المالي بين الأسـواق المالية بين كل من المكسـيك وكند والولايات المتحدة الامريكية وكذلك اندماج هذه الأسـواق مع السـوق العالمي.

النتائج التي توصلت اليها الدراسة	توصلت الدراسة الى نتائج تدل على ان عملية الاندماج متغيرة بين الأسواق المالية عينة البحث وأيضا ان أسواق الأسهم في كل من المكسيك وكندا والولايات المتحدة الامريكية منفصلة جزئيا.

3- دراسة **Barli Suryanta**

عنوان الدراسة	Capital market integration in Asian countries special investigation of Indonesian towards the Big Four. (اندماج سوق المال في الدول الاسيوية ، تجربة السوق الإندونيسي مع الأربع الكبار)
نوع الدراسة السنة	بحث منشور 2011
الهدف من الدراسة	ان الهدف من هذه الدراسة هو اختبار مدى إمكانية اندماج السوق الاندونيسي للأوراق المالية مع الأسواق الأربع الكبرى بالاعتماد على التحليل الشعاعي VAR
حجم وعينة الدراسة	استخدمت هذه الدراسة بيانات لعوائد أسواق رؤوس الأموال لخمس دول اسيوية بتردد يومي تمثلت هذه الدول بكل من (اندونيسيا؛ ماليزيا؛ الفلبين؛ وتايلاند؛ وسنغافورة خلال المدة من 2004 ولغاية ديسمبر 2009
النتائج التي توصلت اليها الدراسة	ان هذه الدراسة توصلت الى انه لا يوجد تحرك مشترك بين كل من سوق سنغافورة للأوراق المالية وسوق اندونيسيا وكذلك الفلبين وماليزيا وأيضا تايلاند ويعد هذا الامر إيجابياً بالنسبة للمستثمرين الذين يقومون بعملية المراجحة بإنه يمكن استهدافها لتكامل رؤوس الأموال ، كما ان العوامل المحلية لتذبذب عوائد السوق الماليزي ذات تأثير اكثر من تلك الأسواق الأخرى وبالنتيجة فإنه لايمكن تكامل هذه السوق مع أسواق الدول الأربع.

ثالثا: مناقشة الدراسات السابقة (الدراسات العربية والأجنبية) والدراسة الحالية:

بعد استعراض مجموعة من الدراسات السابقة (العربية والأجنبية) التي لها ارتباط بعنوان الرسالة الحالي تم توضيح الهدف ومكان ومدة وحجم عينة الدراسة التي توصلت اليها هذه الدراسات ‘نلاحظ ما يلي:

1- تختلف الدراسة الحالية عن جميع الدراسات السابقة من إذ الهدف فنرى ان الهدف الأساسي للدراسة الحالية هو إمكانية استفادة العراق من الاندماج المالي مع أسواق الخليج العربي بسبب ان الاقتصاد العراقي يكون مشابهاً لاقتصاد الدول في الخليج العربي ‘اما الهدف الرئيس للدراسات السابقة فهو الاندماج بين الأسواق العربية أم الاندماج في دول شمال اسيا أم معرفة فائدة الاندماج بين الدول الأجنبية وأسواقها.

2- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث اختيار عينية الدراسة اذ تم الاعتماد على أسواق المال في دول الخليج العربي بينما في الدراسات السابقة كان الاعتماد على الاندماج بين الأسواق العربية والخليجية معا أم الأسواق في الدول الأجنبية وتم استبعاد الدول العربية من الدراسة وذلك بسبب اختلاف سياسات بعض الدول والسبب الاخر هو اختلاف الاقتصاد بين العراق وبعض الدول العربية.

3- اختلفت الدراسة الحالية في كل من المكان والزمان مقارنة مع الدراسات السابقة إذ تم اختيار العينة وهي المؤشر العام للسوق العراقي والأسواق المالية في دول الخليج العربي للمدة من 2006 ولغاية 2020

4- تتشابه الدراسة الحالية مع دراسة (Suryanta , 2011) من حيث النموذج المستخدم فكلاهما استخدم نموذج ال VAR واختلفت الدراستان في المدة والمكان وحجم العينية المستخدمة في الدراسة الحالية.

"الـفــصــل الــثــانـــــي"

الإطار النظري العولمة والاندماج المالي

تمهيد.....

يتمثل مصـــطلح العولمة في عملية اندماج الأســـواق العالمية أو الإقليمية وكذلك عمليات الاندماج التي تحدث بين المؤسـسـات والأسـواق وفتح الحدود امام السـلع والخدمات على المسـتوى العالمي، وفي إطار سياسة العولمة المالية و في ظل الوضع الحالي للنظام المالي ،يعد الاندماج بين الأسواق والبورصات سواء كان هذا النوع من الاندماج محلياً أم عالمياً أم إقليمياً ‘وسيلة مهمة لخلق كيانات مالية كبيرة قادرة على العمل والمنافسة في ظل هذه المتغيرات الجديدة، فالعولمة وما ترتب عنها من نتائج، لا تترك أي مجال للكيانات والمؤسـسـات الصـغرية لتقديم خدماتها أو عملية الاسـتمرار في الأسـواق، لذلك ً يمكن ان يعد الاندماج من أهم التحولات التي شـهدها القطاع المالي بوصـفه أحد المظاهر الأسـاسـية للعولمة، وأحد التحديات للقطاع المالي ‘الذي من شـأنه ان يعزز من القدرة التنافسـية ويدعم القدرة أيضا على الاستخدام المتزايد للتكنولوجيا المتطورة وما ينتج عنها من استخدام منتجات مالية مبتكرة.

"المبحث الأول"

المنظور العام للعولمة

أولا: مفهوم العولمة والعولمة المالية:

كثيرة هي التعاريف التي حاولت توصيف ظاهرة العولمة لكن لم يتفق على تعريف واحد جامع لها، نظراً لتشعب مجالاتها ولاسيما في الجانب الاقتصادي الذي يشمل العديد من القطاعات منها الإنتاجي والخدمي والمالي، لذلك كان لابد من التطرق الى تعريف العولمة

فقد عرفة العولمة "بأنها بشكل عام اندماج أسواق المال 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 الى اختراق الحدود القومية والى الانحسار الكبير في سيادة الدولة" **(الأطرش,1998: 95).**

ويرى ان العولمة "هي وصول نمط الإنتاج الرأسمالي عند منتصف هذا القرن (القرن العشرين) تقريبا الى نقطة الانتقال من عالمية دائرة التبادل والتوزيع للسوق والتجارة الى عالمية الإنتاج الكبير"، أي ان ظاهرة العولمة التي نشهدها هي بداية وانتقاله الى عولمة الإنتاج رأس 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" **(ياسين،1999: 8).**

كما عرفت على أنها "تعني نفي الاخر واحلال الاختراق الثقافي والهيمنة وفرض نمط واحد للاستهلاك والسلوك" **(التميمي, 2000: 29).**

وعرفت على انها "عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل (Interdependence) بين الفاعلين (Actors) في الاقتصاد العالمي، إذ تزداد نسبة المشاركة في التبادل الدولي والعلاقات الاقتصادية الدولية لهؤلاء من إذ المستوى والحجم والوزن في مجالات متعددة أهمها: السلع والخدمات، وعناصر الإنتاج، مما تترتب علية زيادة عمليات التبادل التجاري لتشكل نسبة مهمة من النشاط الاقتصادي الكلي ولتكون اشكالا جديدة للعلاقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي. **(خطيب والركيبي، 2008: 16)**

ومما سبق يستنتج الباحث ان العولمة على انها تلك الحالة أو الظاهرة التي تسود في العالم حاليا وتتميز بمجموعة من العلاقات والعوامل والقوى، التي تتحرك بسهولة على المستوى الكوني متجاوزة الحدود ويصعب السيطرة عليها

تساندها التزامات دولية متعددة ومنتجة لآثار ونتائج تتعدى نطاق الدولة الوطنية إلى المستوى العالمي لتربط العالم في شكل كيان متشابك الأطراف يطلق عليه القرية الكونية

وفي إطار هذه الدراسة ما يهمنا هو عولمة الأنشطة المالية التي تعد نتاجا أساسيا لعمليات التحرير المالي ولتبنى 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 راس المال العالمية أكثر اندماجاً وتكاملا.

فهنالك عدة تعريفات تطرقت الى مصطلح العولمة المالية ويمكن ايجازها بالآتي:

عرفت العولمة المالية على ان "هي عملية تاريخية ظهرت نتيجة الابتكار الإنساني والتقدم التقني ‘وتشير أيضا الى زيادة تكامل الاقتصاديات حول العالم بأكمله ‘خصوصا تلك الأمور المتعلقة بالتدفقات المالية" **(صقر,2001: 5).**

وعدها "احدى المتطلبات الجوهرية التي تجعل المؤسسة المالية والمصرفية تعمل في مجال التكامل العالمي للوصول الى تحقيق أهدافها وتطوير قدراتها على المنافسة كمشروع محلي ضمن أسواق وبينات مميزة". **(HOLT & KAREN,2002: 29)**

وعرفت العولمة المالية على انها "عملية فعالة لامتداد وتوسع الشركات عبر الحدود ‘وهيكل التسهيلات و الارتباطات المالية والاقتصادية التي تنمو وتتغير عبر الحدود كعملية لتجميع مراكز القوى"**(Herman,2006: 1) .**

اما صندوق النقد الدولي فعرف العولمة المالية على انها "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).**

تعد العولمة المالية "الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل واندماج وارتباط الأسواق المالية المحمية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود ولتصب في أسواق المال العالمية اذ أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا ‘وتكاملا " **(عبد الحميد،2006: 49).**

من خلال ما سبق يستنتج الباحث تعريف العولمة المالية على انها ظاهرة تصف مسار ترابط وتكامل واندماج الأسواق المالية فيما بينها تحت التأثير المزدوج للتحرير المالي الدولي والتنامي المتواصل للحركة الدولية لرأس المال.

وتتركز العولمة المالية على ثلاثة أسس هي :**(خالد، 2015: 4-5) (احمد، 2005: 92)**

1. عدم الفصل بين اقسام راس المال:

ان انفتاح أسواق المال القطرية امام تدفق رؤوس الأموال ليس هو فقط الشرط الأساسي أم الضروري للعولمة المالية وانما 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 الاجل والسوق المالي قصير الاجل، ومن الخدمات البنكية الى خدمات التأمين، ومن البنوك التجارية الى بنوك الاعمال ،ومن أسواق الصرف الى الأسواق المالية ‘وتجدر الإشارة الى ان الحركات القوية لعمليات الغاء التخصيص للأسواق المالية والتي كان ظهورها في الولايات المتحدة بعد التوصل الى الغاء بعض من الميزات التقليدية القاصلة بين كل من البنوك التجارية وبنوك الاعمال‘ ولكن تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسرة في بريطانيا‘ كما وتم السماح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي رؤساء في الإصدارات الأجنبية.

- **المستوى الخارجي**: ويستهدف هذا المستوى القيام بفتح الأسواق المالية الوطنية امام الأجانب الراغبين في التعامل في سوق المال ‘اذ يتسنى لهم شراء جزء من الأصول المالية للشركات الوطنية الكبرى فضلا عن أصول المال الحكومية.

2. تقليص دور الوساطة في التمويل: **(احمد، 2005: 92)**

ويعني اعتماد التمويل المباشر في عمليات التوظيف والاقتراض، ويعني التمويل المباشر بأنه اصدار وتبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية كالسندات والأسهم دون الحاجة للوسطاء الماليين أم 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.

3. إزالة القيود التنظيمية: :**(خالد، 2015: 5)**

ان تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع سياسة الولايات المتحدة النقدية الجديدة خلال حقبة الثمانينات مما الغى كثيرا من القيود التنظيمية وخصوصا في مجال تسيير الحسابات المالية وكمثال على ذلك إمكانية سحب المبالغ المالية من الحساب للأجل بشرط إبقاء حد ادنى للرصيد ‘وكذلك بالإمكان القيام بعملية التحويل المباشر من الحساب الجاري الى الحساب الآجل ‘ولقد تم اعتماد نظام تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة في هذه السياسة لصد أي

مخاطر تنتج عن عدم استقرار أم عملية تذبذب أسعار صرف العملات أم في أسعار الفائدة مما أزال بعضاً من القيود التنظيمية التي كانت تتخذ لتجنب تلك المخاطر.

ثانيا: التأصيل الفكري للعولمة:

ترجع جذور العولمة في الفكر الاقتصادي الى نظرية (ادم سميث) في التجارة الدولية التي كانت تقوم على أساس الميزة المطلقة، فقد كان تقسيم العمل الدولي يعمل على أرساء العولمة بشكل غير مباشر إذ تتخصص كل دولة في انتاج سلعة معينة ويتم التبادل التجاري وفتح الحدود بين الدول بناء على تقسيم العمل الدولي، ان 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 (ادم سميث) ‘ومن مجمل تلك النظريات التي رسخت الرأسمالية انطلاقا من الْية السوق القادرة على تحقيق التوازن في النظام الاقتصادي. **(احمد، 2005: 83).**

وانطلاقا من ايمان الكلاسيك بنظرية اليد الخفية القادرة على تحقيق التوازن، وانطلاقا 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، 2002: 43)**.

وعلى الرغم من الأفكار التي جاء بها كينز وصحح من مسار الفكر الرأسمالي من خلال معالجته لازمة الكساد العظيم وكذلك ادخال التعديلات على الفكر الرأسمالي واضافة دور الدولة متمثلا بالسياسة المالية، الا ان في المجال التجاري كانت الأفكار في أطار الفكر الرأسمالي ولم تخرج من أفكار التبادل الدولي القائمة على حرية التبادل الدولي، وربط كينز نظرية التجارة الخارجية بمستوى التشغيل، وكان الفكر الكينزي من خلال أفكاره الجريئة التي عالجت أفكار الكلاسيكي ووسعت من دور الدولة، جاء ليحمي الليبرالية ويأخذ شكلاً اخر لليبرالية التي تدعم العولمة وتحمي أصحاب رؤوس الأموال **(المسافر، 2002: 45)**.

وكرس العديد من الاقتصاديين هذه الأفكار أمثال شومبيتر الذي لم يخرج من أفكار الرأسمالي على الرغم من تشكيكه في بقاء الرأسمالية واستمرارها، وكذلك هيليروز الذي حذر من مشكلات الازمات التي يخلقها النظام الرأسمالي والتي تنبع من اليات هذا النظام **(احمد، 2005: 83)**.

وكانت اتفاقية بريتن وودز عام 1944 هي اول مؤشر على العولمة وكرست مفاهيم النظام الرأسمالي ‘ثم بعد ذلك تم انشاء كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كمؤسسات تتبنى الفكر الرأسمالي **(احمد، 2005: 84).**

وفي فترة السبعينات ومع ظهور المدرسة النقدية (فريدمان)، تطورت التجارة الدولية وعلى الرغم من ازمة التضخم الركودي التي أصابت النظام الرأسمالي خلال السبعينات، ظهرت احتكارات دولية عملت على التحكم بكل من الإنتاج والتسويق، ومما عمق من أفكار العولمة تلك الأفكار، الا ان الذي حدث في الاقتصاد هو التحول من العولمة الاقتصادية الى العولمة المالية التي بدورها أدت الى زيادة تحركات رؤوس الأموال وكذلك تزايد الشركات متعددة الجنسية وكذلك ازدادت التكتلات الاقتصادية وتزايدت حركات التجارة الدولية، وكذلك في فترة السبعينات والثمانينات ساد نوع اخر من الليبرالية هي اللبرالية المصممة التي دعمتها مدرسة اقتصاديات جانب العرض وتم تعميمها في بريطانيا والولايات المتحدة الامريكية من قبل رونالد ريكن و مارغريت تاتشر لتعدل الفشل الذي حققته الليبرالية المعدلة من قبل المدرسة الكينزية، وتلك الأفكار دعمت العولمة وشجعت عليها **(المسافر، 2002: 46).**

وبعد انهيار المعسكر الشيوعي المتمثل بالكتلة الشرقية، عمل النظام الرأسمالي على إعادة هيكلته وبناء اركانه من جديد لفرض الهيمنة من خلال الشركات الكبرى متعددة الجنسية والصراعات في السيطرة على السوق مما عزز في الدعوات نحو العولمة **(المسافر،2002: 65).**

وبعد عام 2000 ازدادت الأفكار والتوجهات حول العولمة المالية ‘ومن المفكرين الاقتصاديين المحدثين الذين تبنوا توجهات العولمة هيمن منسكي وبول كروجمان **(محمد، 2006: 7)**.

ومع تزايد التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسية والتطور التكنولوجي، شهدت فترة التسعينات من القرن العشرين والالفية 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، 2009: 119).**

ثالثا: نشأة وتطور العولمة المالية:

1 - نشأة العولمة المالية:

شهد عقد التسعينات ظهور ما يعرف بالعولمة المالية، ويعتقد أنها من اهم نتاجات ظاهرة العولمة، إذ زادت رؤوس الأموال الدولية بمعدلات تفوق اعلى بكثير من معدلات نمو التجارة والدخل العالميين، ولقد لقيت ابعاد العولمة المختلفة كثيرا من الدراسة والتحليل الا ان البعد المالي بقي منقوصـاً إن لم يمكن مهملا من التشخيص والبحث .

وقد ظهرت العولمة المالية نتيجة لعدة أسباب نوجزها بما يلي: **(محمد، 2006: 32)**

أ - تقليل العقبات أمام التجارة الدولية وازدياد تدفق السلع والخدمات عبر الحدود، إذ بلغ متوسط الصادرات العالمية من السـلع والخدمات ما يقارب 2.3 مليار دولار سـنويا خلال الاعوام 1983-1992 ثم تضـاعف بأكثر من ثلاث مرات بما يعادل 7.6 مليارات دولار في 2001، مما أدى الى ازدياد الطلب على التمويل الدولي والسيولة.

ب - تطبيق العولمة على الوسـاطة المالية كنوع من الاسـتجابة لطلب آليات الوسـاطة في تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود، إذ بلغ تدفقات رؤوس الأموال ما قيمته 7.6 تريليون دولار في العالم 2000، بزيادة أربع مرات عما كانت عليه في سنة 1990.

ج - ازدياد الاختلال في توازن ميزان المدفوعات: أدى ازدياد احتياجات التمويل الخارجي للولايات المتحدة تزامناً مع ارتفاع دائم في فائض الحساب الجاري في الاتحاد الأوربي واليابان إلى تحفيز نمو التدفق المالي العالمي.

خ - حركية المجتمعات: تلقى المجتمع الأوربي مسألة خلق سوق موحد ‘بتفهم كبير مما يسهل عليها حرية تنقل الأشخاص والخدمات ورؤوس الأموال.

ج - تحويل التكنولوجيا: أسهم تطور التكنولوجيا في خلق عولمة الأسواق، وتقليل أعباء عمليات الخدمات بالدرجة الأولى، وسرعة التداول والانتقال والقدرة على خلق تحويلات مباشرة عن طريق عمليات التحكيم.

د - الإبداع المالي: وهي عملية تطوير طرائق جديدة في التفاوض وابرام الصفقات وخلق فرص تمويل جديدة.

2 - تطور العولمة المالية:

بعد ظهور الجذور الأولى للعولمة المالية ثم تلاحق تطوراتها بسرعة وبعدها أصبحت اغلب الدول مندمجة شبه كليا ضمن نظام مالي عالمي موحد تؤثر فيه وتتأثر به ‘ومهما يكن فقد مرت العولمة المالية عبر ثلاث مراحل أساسية وهي:

أ- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر للمدة من (1960- 1979):

1- وامتازت هذا المرحلة بالآتي: **(خالد، 2015: 6) (مرابط وبالمهيوب، 2006: 8)**

2- ظهور وتوسع سوق اليورو دولار ‘بداية بسوق لندن وانتشارها الى باقي الدول الاوربية بسبب استقطابها الفوائض المالية للدول المصدرة للبترول.

3- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصادات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) ‘أي التمويل بوساطة بنكية في ظل تعايش كل من الأنظمة النقدية والمالية والوطنية المغلقة.

4- انهيار نظام بريتون وودز في 1971 وانهيار ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب ‘مما مهد لتطبيق نظام أسعار العملات في اثناء اجراء التسويات الدولية وبذلك أدى هذا الامر الى دخول سوق الصرف دوامة العولمة المالية ‘وتبني اغلب دول العالم نظام الصرف المرن على خلفيه انهيار نظام سعر الصرف الثابت مما ولد موجة جديدة من المضاربات على العملات الأكثر قوة مثل الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي.

5- انتشار شبكة البنوك الامريكية في انحاء العالم كافة ‘والتي عملت على الزيادة والتوسع في منح القروض الدولية كافة.

6- لجوء بعض الدول النامية للاستدانة من الخارج لتغطية العجز الحاصل في ميزان المدفوعات مما خلق مشكلة المديونية الخارجية وازدياد حجم الديون.

7- ارتفاع العجز في ميزان المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة ‘ولا سيما الولايات المتحدة.

8- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبليات وعقود الخيارات وعمليات المبادلة سواء كانت على العملات ام على أسعار الفائدة فقد ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972 ‘وفي بريطانيا سنة 1982 اما فرنسا ففي سنة 1986 ‘كما ظهرت أسواق خاصة تدعى أسواق الأوراق المدينة وتكون هذه الاسواق متخصصة بالتعامل بما يعرف بسندات الخزينة.

9- ولابد من معرفة ان ارتفاع أسعار البترول سمح للدول المصدرة له بتجميع عوائد مالية كبيرة وان هذه العوائد قد فاقت احتياجاتها من التمويل في ظل محدودية الأسواق المحلية وهذا أدى بدورة الى استثمار الفائض المالي في الخارج وهذا ما يعرف بعملية دمج البترو دولار في الاقتصاد العالمي وخير دليل على ذلك دول الخليج العربي ففي فترة ثماني سنوات (1974-1981) وبفضل ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية سجلت فائضاً ماليا مقداره 360 مليار دولار ‘مما زاد في نسبة الادخار العالمية وظهور القروض البنكية المشتركة.

ب - مرحلة التحرير المالي:

بعد المرحلة الاولى التي نوعاً ما كانت منغلقة وما يحسب عليها من سلبيات كثيرة أهمها ضعف تعبئة الادخارات نتيجة لدور تدخل الدولة في عمل الأسواق المالية فادى ذلك الى ظهور أصحاب اتجاه جديد يدعون الى التحري المالي سواء كانوا من الاقتصاديين أم من السياسيين.

وانطلقت هذه المرحلة سنة (1980-1985) واهم ما تميزت به **(الاعرج، 2012: 5-6):**

1- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من الولايات المتحدة واليها وأيضا المملكة المتحدة ،وهذا الامر أدى الى رفع الحواجز كافة في وجهها دخولا وخروجا ،وعدُّ هذا الاجراء كخطوة أولى لعملية الانتشار الواسعة للتحرر المالي والنقدي على المستوى العالمي.
2- التوجه نحو اقتصاد السوق المالية إذ تكون قوى السوق هي المسيطرة والمسيرة له ،وهذا أدى ال ربط الأنظمة النقدية والمالية الوطنية بعضها مع بعض وأدى الى عملية التحرير المالي.
3- توسع كل من صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخارات وان هذه الصناديق توفر أموال ضخمة ،والهدف الأساسي لها تعظيم الإيرادات في مختلف الأسواق العالمية.
4- توسيع وتعميق كل من الايداعات المالية بصفه عامة والتي سمحت بجمع كميات كبيرة وضخمة من المدخرات العالمية ،واجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفه خاصه أيضا.
5- أيضا التوسع الكبير في أسواق السندات إذ أصبحت تحتل ريادة الأصول المالية المصدرة عالميا ،وارتباطها الكبير على المستوى الدولي وتحريرها من القيود كافة ،الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجز الحاصل في ميزانياتها عن طريق اصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية ،ولاسيما سندات الخزينة فيما يسمى بمرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية.

من ناحية أخرى توفر مجال أوسع بالنسبة لموظفي رؤوس الأموال إذ أدى فتح هذه الأسواق امام المستثمرين الأجانب من منح فرص جديدة للاستثمار.

ج - مرحلة ضم الأسواق المالية الناشئة:

امتدت هذه المرحلة من 1986 وحتى الان ،وتميزت بما يلي: **(مرابط وبالمهيوب، 2006: 9)**

1- تحررت أسواق الأسهم وأدى هذا التحرر الى توسعها ،فقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد اجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة (Big bang) وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير كل أسهمها ،على غرار أسواق السندات إذ زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 الى 17000 مليار دولار سنة 1995 ،وكان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار ،إذ كان معظمها سندات حكومية بنسبة حوالي 88%.

2- ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من اوائل التسعينات من القرن الماضي وربطها بالأسواق المالية العالمية ،وتعد هذه العملية نقطة أساسية في مسار العولمة المالية.

وهذا الامر سمح بزيادة ملحوظه بتدفق رؤوس الأموال نحو هذه الأسواق ،وهذا ما كان له لثر سلبي إذ شهدت هذه الدول انتشار وظهور موجه من الازمات المالية الي يرجع سببها الى العولمة المالية ولعل ازمة المكسيك 1994 ،وأزمة دول جنوب افريقيا 1997 ،وأزمة روسيا 1998 ،وأزمة البرازيل 1999 وان كل هذه الازمات تعد فاتورة الاندماج المالي ضمن النظام المالي العالمي المعولم.

3- زيادة درجة التكامل والارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف اقسامها الى درجة كبيرة إذ أصبحت تمثل سوقاً وحيداً ومتكاملاً ،وكل هذا الامر بسبب التطور الكبير الحاصل في كل من وسائل الاتصال الحديثة وهي تعد وليدة الثورة التكنولوجية والمعلوماتية. **(خالد، 2015: 8)**

4- كما تلاحظ زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة وأيضا تلاحظ زيادة في حجم التعاملات في أسواق الصرف وتوسع التمويل المباشر عن طريق الأسواق المالية وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية.

5- ان ظهور اضطرابات وصدمات في البورصات العالمية بسبب انتشار حالات عدم التأكد والذعر بين المستثمرين وأيضا عدم استقرار النظام المالي العالمي كل هذه الأمور أدت الى افلاس الكثير من المؤسسات المالية والبنوك ،ولاسيما في الولايات المتحدة وأروبا في ضل ازمة الرهن العقاري والتي كانت البداية للازمة العالمية سنة 2008.

رابعا: العوامل التي اسهمت في تزايد العولمة:

أدت عوامل عديدة لتوفير المناخ الملائم لتطوير النشاط المالي وبدوره أدى هذا الامر لتنامي ظاهرة العولمة المالية ويمكن تلخيص العوامل بما يلي:

1. إزالة القيود على حركة راس المال: **(الاعرج، 2012: 8)**

ان انضمام أي دولة ما الى صندوق النقد الدولي هذا يعني قبولها وتمسكها بان يكون أحد اهدافها الأساسية هو إيجاد نظام للمدفوعات وهذا النظام لابد ان يكون محررا من أي قيود على الأقل للمعاملات الجارية ،وعلى هذا الأساس تمت إزالة القيود كافة الموضوعة على المدفوعات الخاصة بالحساب الجاري للدول الاوربية سنة 1958 ،كما قامت الولايات المتحدة باتخاذ الخطوات المتعلقة بإزالة القيود عن حركة رؤوس الأموال في سنة 1959 ،وتبعتها العديد من الدول وهذا بدوره أدى الى عملية الاندماج في الأسواق المالية إذ اصبح بدوره أداء بعض الاسوق المالية للدول النامية اكثر جاذبية وحيوية لاقتصاديات الدول المتقدمة وخاصه من خلال عملية التنويع في المحافظ المالية للمستثمرين.

2. تكامل أسواق المال الدولية: (عبد الحميد،2001: 96)

تعد الحركة الدولية لرؤوس الأموال شرطاً ومظهراً أساسياً من مظاهر التكامل والاندماج المالي الدولي أم الاقليمي لارتباطها الوثيق بكفاءة الأسواق المالية الدولية التي تعبر وتعد القناة الأساسية لتدفق الوفرات المالية كافة عبر مختلف دول العالم.

وقد نتج عن تحرير الأسواق المالية لكل من الدول المتلقية والدول المصدرة لرؤوس الأموال تزايد في تكامل الدول النامية في النظام المالي الدولي ،اذ بلغ حجم التدفقات الرأسمالية في الأسواق المالية للدول الناشئة ،وبصفة خاصة دول جنوب وشرق اسيا وأيضا أمريكا اللاتينية ،خلال المدة (1973-1983) حوالي 163 مليار دولار ،ثم انخفضت بعد ذلك بسبب الازمات ومنها ازمة الديون الخارجية التي حدثت في المكسيك الى حوالي 103 مليارات دولار خلال الفترة المتبقية من الثمانينات ،ونلاحظ ان القروض مثلت ما نسبته 57% من حجم هذه التدفقات الرأسمالية ،وخلال المدة (1990-1996) يلاحظ ازدياد حجم التدفقات الرأسمالية الخاصة ،إذ فاقت مجموع التدفقات خلال المدة (1973-1981) بزيادة مقدارها سبعة اضعاف.

3. تطور سوق عملات اليورو الدولية وسوق السندات الدولية: (مرسي،1990: 235)

ان سوق العملات اليورو الدولية هي سوق للعملات خارج حدودها الوطنية ،وهذا يعني انها لا تخضع لأي قيود أم ضوابط من التي تفرضها السلطات النقدية ،ومن أهمها سوق الأورو- دولار التي تطورت تطورا كبيرا بعد ما قامت

به الدول النفطية من عملية إيداع فوائضها المالية في البنوك العالمية في هذا السوق بسبب ارتفاع أسعار النفط سنة 1973 مما يسمى بمصطلح (البترو دولار) ‘والحركة المتزايدة لهذه الأموال أعطت دافعاً كبيراً لتطور العولمة.

كما يمكن عدّ أسواق السندات الدولية من أكثر أسواق رأس المال تحررا وسهولة في الوصول اليها بهدف الحصول على قروض طويلة الاجل من جانب المقترضين الدوليين ‘وقد احتلت هذه الأسواق مكاناً بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية منذ مطلع الستينات من القرن العشرين.

4. التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالية الدولية: (الخطيب،2001، 18)

ان من اهم القوى الدافعة لعجلة العولمة هي الدول النامية ‘إذ يلاحظ ازدياد نصيب التجارة (الصادرات والواردات) الى مجموع الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول زيادة سريعة من حوالي ما قدره 33% في منتصف الثمانينات الى حوالي 43 % في منتصف التسعينات ‘ويعود هذا الامر الى التكامل الحاصل في الدول النامية في الاقتصاد العالمي الى برامج الإصلاح التي عملت بها ‘واتجاها الى عملية التحرر في كل من القطاع المالي والمصرفي ‘كما عمدت الكثير من هذه الدول الى التوسع في حركة أسعار الفائدة ‘وخفضت من نسبة الاحتياطي القانوني ‘الى جانب خصخصة البنوك وشركات التأمين ‘وإلغاء الحواجز بين السوق المحلية والسوق الدولية للأوراق المالية ‘مما ساعد على عملية الاندماج بين الاسوق المحلية لهذه البلدان مع الأسواق المالية الدولية.

5. الوتيرة العالية للمبتكرات المالية:

ان المقصود بهذا العامل هو عملية ارتباطها بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الاتصال والاعلام التي بدورها قامت بتقليص وقت وتكاليف التعامل بأجراء الصفقات في الأسواق المالية ‘فساعد ذلك على تعميق ظاهرة الاؤساط وأيضا تسهيل الحركة العالمية لرؤوس الأموال ‘ولهذا الامر عدت المبتكرات المالية بمثابة المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتها الأسواق المالية ‘ولابد من معرفة أن اغلب هذه المبتكرات ليست مبتكرات اصلية ‘بل هي اضافات أم تحسينات تدخل على منتج قديم ‘أي بمعنى انها عملية فضلا عن هامش الخصائص القديمة ‘ومن ثم يمكن تمييز الابتكارات المالية عن غيرها من المبتكرات من خلال الطابع الهجين لها ‘فهي حاصل جمع لمجموعة من المبتكرات في الوقت نفسه ‘ويمكن ملاحظة انها لا تمتلك أي براءة اختراع ومن ثم من الممكن تقليدها ‘وتتميز بالوتيرة العالية بسبب ان دورة حياتها تكون قصيرة جدا.

لقد شكلت المشتقات المالية بمختلف أنواعها ،اغلبية المبتكرات المالية نظرا للتطور الكبير الذي شهدته في السنوات القليلة الماضية ،وان العوامل التي زادت من سرعة انتشارها تزايد وتنوع المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون وأيضا يلاحظ استفحال ظاهرة المضاربة ،ومن ثم أدى كل من زوال نظام الصرف الثابت والتقلب المستمر لأسعار صرف العملات وأسعار الفائدة الى زيادة تعرض العاملين خاصة في الأسواق المالية للخطر وبالأخص مخاطر الصرف ومخاطر أسعار الفائدة ،ولمواجهة هذه الموجة والوضع فقد تم استحداث العديد من الأدوات التي مكنت المتدخلين في الأسواق المالية من إدارة هذه الاخطار ،ولعل هذا التطور السريع الذي شهدته المشتقات المالية والأسواق الخاصة بها منذ عام 1970.

6. التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات **(كهينة، 2009: 26)**

أسهمت التطورات المرتبطة بثورة المعلومات والاتصالات وكل التقنيات المرتبطة بهما ،وأيضا التوسع الذي حصل في استخدام الحاسوب والانترنيت ،في عملية ربط الأسواق المالية والنقدية وتوحيدها على العالم ككل في ظل عملية التحرير المالي ،وبهذا جعل التكنولوجيا المتطورة في وظيفه تخدم المصالح الرأسمالية ،وكذلك اسهم بصورة مهمة في تحقيق العولمة المالية ،وابتداءً من النصف الثاني من سبعينات القرن العشرين شهد العالم الثورة التكنولوجية التي ساعدت في عملية الاندماج المالي للأسواق المالية الدولية وادى هذا الامر الى رفع سيولتها ،وكذلك سهل الامر تدفق رؤوس الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة.

وعلى العموم ،فقد كان للاندماج والتنسيق الوثيقين بين وسائل ثورة عصر المعلومات من جهة ،والتمويل العالمي من جهة أخرى ،دور كبير وملحوظ في انشاء اقتصاد عالمي يعتمد وقائم على المالية والمعلوماتية ،وهو ما يسمى بالاقتصاد الرأسمالي المعلوماتي ،وبهذا الامر أصبح في العالم اقتصاد انتاجي يقوم على انتاج السلع والخدمات ،وهناك اقتصاد اخر طفيلي وامتصاصي يقوم على المالية والمعلوماتية ويمكن ان يتميز بين صفتين: احداهما قائم على المضاربة والثانية ان هذا الاقتصاد غير منتج ،ولكنه على الرغم من ذلك قادر على امتصاص وانتزاع الثورة التي يحققها العالم المنتج.

7. تنامي دور المستثمرين المؤسسين: **(خالد، 2015: 13)**

تضم الأسواق المالية مؤسسات مالية تقوم بالعديد بل بالكثير من العمليات على القيم ،ومن ثم ففئة المستثمرين المؤسسين يعدون هم الفئة الأكثر أهمية في هذا السوق ،وذلك بسبب النسبة الكبيرة أم الكتلة الأكبر لرؤوس الأموال

التي يديرونها ‘وهي تضم كلاً من صناديق المعاشات التي تدير وتهتم بأموال التقاعد ‘ومؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPC) ‘وأيضا كل من شركات التمويل وصناديق المضاربة ‘وان تدخل هؤلاء المستثمرين في السوق اما يكون للمضاربة أم للتغطية ‘وهم يؤدون دورا متزايدا ليس فقط على مستوى الأسواق المالية لكن أيضا من خلال الْيات الإنتاج الحقيقي ‘وأيضا لابد من معرفة ان حجم هذه المؤسسات يختلف باختلاف البلدان ‘كما ان القواعد العوائد التي تحكم توزيع المخاطرة والعائد أيضا تكون مختلفة وبحسب اختلاف مؤسساتها.

وكما هو الحال عليه أيضا في النظام الاقتصادي ‘فان عملية استقرار النظام المالي لابد لها من توفر أو وجود متعاملين لهم تغير بالصفات أي بمعنى لهم اهداف متضاربة وسلوك متكاملة ‘وانطلاقا من وجهة النظر هذه فان الاستقرار المالي لابد ان يكون مدعوما بوجود أنواع مختلفة من المستثمرين المؤسسين لهم استراتيجيات مختلفة عن بعضها في تسيير محافظهم المالية ‘وينشطرون الى نوعين أحدهم يبحث عن التغطية من المخاطر وحماية توظيفاته ‘والنوع الاخر يبحث عن المخاطر من اجل زيادة وتعظيم عوائده (كما في حالة صناديق المضاربة) ‘ولكن وجهة النظر هذه عورضت بشدة بسبب الازمه المالية الاسيوية (1997-1997) التي بينت ان المستثمرين المؤسسيين قد اسهموا بشكل ملحوظ من خلال سلوكهم الجماعي وحجم محافظهم ‘أدت كل هذه الأمور الى التوسع في عدم الاستقرار المالي وأيضا نشر الاضطرابات المالية الى مجموع الاقتصاد العالمي.

خامسا: إيجابيات وسلبيات العولمة المالية:

حققت العولمة المالية الكثير من الإيجابيات وفي نفس الوقت هناك العديد من السلبيات تحب على العولمة المالية وسوف يتم التطرق اليها بالتفصيل.

1 - ايجابيات العولمة المالية:

لابد ان تكون ايجابيات العولمة المالية مهمة في مجالات عدية سنتطرق اليها بالتفصيل :

أ - تنمية القطاع المالي: (صافي،2003 :28)

ان التدفقات المالية الدولية تعمل كعامل محفز مهم بالنسبة لتنمية السوق المالية المحلية ‘وهذا بدوره سيعكس المقاييس كافة المباشرة والمرتبطة به لحجم القطاع المصرفي وأيضا أسواق أسهم رأس المال ‘وفي المفاهيم الاوسع لتنمية الأسواق المالية ‘بما في ذلك الاشراف والتنظيم ‘كما لابد من ملاحظه انه كلما اتسع نطاق وجود البنوك الأجنبية في بلد ما أدى ذلك الى أمور مهمه منها تحسن نوعية الخدمات المالية وزيادة كفاءة الوساطة المالية ‘وكذلك بالنسبة لأسواق رأس المال فان زيادة كفاءتها من خلال زيادة دخول المستثمرين الأجانب ‘والواقع ان أسواق الأوراق المالية تميل الى ان تصبح اكبر واكثر سيولة بعد عمليات تحرير أسواق أسهم رأس المال.

ومن ثم يمكن ان نعد تنمية القطاع المالي محددا أم شرطاً مهماً لمدى المنافع التي يمكن للعولمة المالية ان تأتي بها بالنسبة لشرطي النمو والاستقرار ‘فكلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما سوف يؤدي هذا الامر الى زيادة منافع تدفقات رأس المال الوافدة بالنسبة للنمو وقل تعرض البلد لمخاطر الأزمات ‘ولابد من ملاحظة ان زيادة وتطور تنمية القطاع المالي سوف يؤدي بدوره الى التأثير الإيجابي في الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ب - تحسين نوعية المؤسسات: **(العقون‘2013: 55)**

أدت العولمة المالية دوراً في العديد من البلدان بإعادة النظر وتصحيح هياكل حوكمة الشركات بها ‘وهذا بسبب الاستجابة للمنافسة الأجنبية وأيضا مطالب المستثمرين الدوليين ولابد من ملاحظة ان نوعية المؤسسات تؤدي دوراً مهما في تحديد نتائج التكامل المالي وأيضا في عملية تحديد المستوى الفعلي للتكامل كما انها من الممكن ان تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة الاقتصادية للدول النامية ‘وأيضا يمكن ان نلاحظ ان نوعية المؤسسات الأفضل في امالة هيكل راس المال في البلد نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر واسهم رأس المال المحافظ

وبدوره هذا الامر سيؤدي الى تحقيق المزيد من المنافع الإضافية لعملية التكامل المالي الذي بدورة سيزيد من حالات الاندماج المالي بين أسواق المال.

ج - تقوية السياسات الاقتصادية الكلية:

ان عملية الوصول الى الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية وذلك من خلال عملية التحرير لحساب راس المال من خلال عملية فرض بزيادة التكاليف المحتملة والمرتبطة بالسياسات السيئة وأيضا لعملية تعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة ‘ولذلك فان عملية تحرير حساب رأس المال سوف يجعل البلد اكثر تعرضا لمخاطر التحولات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين ‘وهذا الامر سيجعل من البلد ان يتبنى سياسات اقتصادية كلية افضل ‘كوسيلة لتخفيف احتمال وقوع مثل هذه الحالات أي التحولات والآثار المترتبة على انعكاسها ‘وأيضا ان نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر في مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها ‘ومن ثم على مدى تعرض البلد لمخاطر الازمات اذ تزيد كل من السياسات المالية والنقدية السليمة من منافع تحرير راس المال بالنسبة للنمو ‘وأيضا تؤدي دوراً مهماً من تجنب الازمات في كل من البلدان ذات الحسابات المفتوحة لراس المال. **(العقون‘2013: 56)**

2 - سلبيات العولمة المالية:

على الرغم مما يمكن ان تحققه العولمة المالية من ايجابيات‘ الا انها يمكن ان تزيد من نسبة المخاطر الى المنافع إذا لم تتوافر كل الشروط اللازمة لتطبيقها ‘وتتمثل اهم السلبيات المترتبة عن إجراءات العولمة المالية بما يلي **:**

أ - مخاطر غسيل الأموال: (زكي، 1999: 64)

ان من أخطر الجرائم الاقتصادية التي تتم مشاهدتها في عصرنا الحديث هي عمليات غسيل الأموال ‘ولابد من معرفة المقصود بغسيل الأموال "هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أم المصدر غير قانوني للأموال القذرة كتجارة المخدرات وتهريب السلاح وكذلك اعمال الفساد الإداري والرشوة ‘واكسابها صفة جديدة ‘إذ نلاحظ ان عملية غسيل الأموال سرعان ما انتشرت في مختلف البلدان ‘وانها برزت من خلال زيادة التعاملات المالية أم الاستثمارات

وأيضا سمح بإلغاء الرقابة على الصرف وانفتاح السوق المالي المحلي امام المستثمرين الأجانب بتوسعها وانتشارها في الدول.

لقد كانت عمليات غسيل الأموال بدائية نوعا ما ويتم تداولها في بلدان معينة ولكن بسبب سرعة اندماج الأسواق المالية المحلية للبلدان النامية مع أسواق المال العالمية أصبحت بلدان الدول النامية ملاذا أمن لكميات كبيرة من هذه الأموال غير الشرعية ،وان كثيراً من حكومات البلدان النامية قد تقوم بغض النظر عن مصادر هذه الأموال وأيضا سمحت باندماجها بأسواق المال المحلية بسبب حاجتها الى النقد الأجنبي حتى تقوم بزيادة حجم الاحتياطيات الدولية ورفع أعباء الديون الخارجية وأيضا عملية تمويل احتياجات التجارة الخارجية ،ومن ثم فان الاقتصاد الكلي ستلحق به مجموعة من الاضرار بسبب السماح لهذه الأموال بالدخول .

ب - الاثار الناجمة عن التقلبات الفجائية لرؤوس الأموال: (حسن،27،2008)

ان التقلب في التدفقات الرأسمالية قد ينشأ من مصادر محلية أم من مصادر خارجية ،وان الغالب الأكثر وفي اغلب الأحيان قد تكون الأسباب المحلية ،ومن ثم فان هناك امرين الامر الأول سيقوم بعملية يتم من خلالها دفع التحول في السياسات المحلية الى عملية تحرك التدفقات الرأسمالية ،وعندما تتكرر هذه التحولات في السياسة سيؤدي هذا الامر الى عدم التوقع بحدوثها ومن ثم لا يمكن التوقع بها ،ويحدث التقلب على نحو أسرع ،وفي هذه الحالة ستصبح عملية الانعكاس في حركة راس المال مجرد عرض وسبب من عيوب السياسة المحلية.

واما الامر الاخر فقد لا يكون للتقلبات الفجائية في حركة راس المال سوى علاقة طفيفة بالتغيرات في الركائز الاقتصادية للدول ،وان 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 فان هذا النوع من الاستثمارات يتسم بدرجة عالية من التقلب مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر ،اما بالنسبة للقروض قصيرة الأمد فهي الأكثر عرضه لعمليات السحب في الازمات التي قد تحدث وأيضا قابلية التقلب في حركة الديون قصيرة الاجل تجعل من المستثمرين أنهم قد يكونون ميالين بصورة كبيرة "للتهافت على السيولة" ،ولما ارتفع مستوى الدين قصير الاجل بالنسبة لما تحتفظ به الدولة المقترضة من احتياطيات دولية ،زادت مخاطر هذا التهافت أيضا ،وبصورة اكيدة سيؤدي الامر الى زيادة تضاؤل فرصة استرداد المقرضين لأموالهم بمجرد بدء عملية التهافت على السحب من البنوك ومن ثم ستحدث أزمات في النظام المالي بأكمله.

ج - مخاطر التعرض لهجمات المضاربة وازمات العملة: **(مرابط وبالمهيوب، 2006: 43)**

في ظل عولمة الأسواق المالية لابد من ان تصبح الاقتصادات أكثر حساسية وان عولمة الازمات أصبحت أسرع نفاذا واوسع نطاقا ومن ثم فأن ازدياد عمليات المضاربة جعل هذه الأسواق أكثر هشاشة ‘وبعد ان انهار نظام بريتون وودز وتمت عملية التحول الى نظام تعويم أسعار الصرف الذي خلق البيئة المواتية للمضاربة على العملة وبمساعدة كل من التطور في تكنولوجيا الاتصال والاعلام على نحو لم يسبق له مثيل ‘وكل هذا الامر جعل الأسواق المالية تحول دورها الأصلي (الدور التجميعي والتخصصي لرؤوس الأموال) وأصبحت مكاناً لتحقيق الربح السريع.

وقد عانت الكثير من البلدان الصناعية من هجمات المضاربين ومن الاضطرابات النقدية التي يسببها نشاطهم ‘ولابد من الإشارة الى ما حدث خلال المدة (1992-1993) فقد قام المضاربون بسبب كبير وهو انهيار النظام النقدي الأوربي ‘ومن ثم حققوا أرباحا ليس في امكان القطاع الإنتاج الحقيقي إنجازها ‘ولابد من التعرف الا ان هذه الأرباح الخيالية التي تم تحقيقها تمت من خلال استغلال الثغرات القانونية التي وفرتها عملية التحرير المالي والدولي وقد أدى هذا الامر الى حدوث خسائر هائلة قامت بها عملية المضاربة على العملة والتي تتحمل تكلفتها في النهاية البنوك المركزية وأيضا دافعو الضرائب ‘وموجات النقد العنيف التي توجه من حين الى اخر الى المضاربة ‘ويتم عدها نشاط ذا طابع تدميري ‘الا ان انصار العولمة يقومون بعملية الدفاع ويردون عن تلك الانتقادات الموجهة بالقول: ان حرية انسياب راس المال ‘والمنافسة بين العملات هي اركان راسخة في اقتصاد السوق الحر ‘وإنها تساعد على اجراء التصحيحات الضرورية.

اما بالنسبة للبلدان النامية ‘وهي التي تعد الحلقة الأضعف في النظام المالي الجديد ‘فقد نشطت واصبحت موضوعا ممتازا لنشاط عملية المضاربة والمضاربين في ضوء إجراءات العولمة المالية التي طبقتها في عقد التسعينات ‘إذ تتم عملية عرض عملاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في بورصاتها ‘لهجمات المضاربين الذين بدورهم سيحققون أرباحاً خيالية.

د - مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج:

لعل اهم ما نجم عن عولمة الاسواق المالية في الدول النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية ‘إذ أصبحت هذه الأخيرة تستثمر خارج الحدود الوطنية لأسباب كثيرة ومختلفة والمثير للدهشة هوان هذا الامر 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 والاعفاءات والحوافز ،ولو منحت هذه الأخيرة لرأس المال المحلي لكانت افضل وانفع لها من جلب رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من مخاطر. **(العقون،2013: 58)**

ذ - الأثر في معدلات التضخم وسعر الصرف:

قد يزداد الطلب الإجمالي بسبب التوسع المفرط بدفقات راس المال الداخلة ،وهذا التوسع ينعكس في ضغوط تضخمية ،وفي تقلبات سعر الصرف الحقيقي ،وكذلك زيادة العجز في الحساب الجاري ،وبالنهاية سيؤدي هذا الامر الى تدفقات كبيرة للخارج بسبب التغيرات في العائد المتوقع على الاصول ،وسيادة سلوك القطيع بين المستثمرين.

عموما فان زيادة عدم استقرار الاقتصاد الكلي بسبب زيادة تدفقات الاستثمارات قصيرة الاجل للداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ ،وبدورها ستحدث زيادة في معدلات التضخم ،وكذلك ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية الامر الذي بدورة سيضر بالصادرات ويزيد من معدلات الواردات في الميزان التجاري ،ولا شك ان هذا الامر سيؤخر من العملية التصحيحية للبلدان المستوردة والمقصود بها بلدان العجز ومن ثم تتصاعد التزاماتها المالية الدولية.

وعلى العكس من ذلك حينما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ ،فأنها غالبا ما تؤدي الى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية وتتراجع معدلات التضخم ومن ثم ستنزف كل الاحتياطيات الدولية للبلد ،وخاصة إذا حاول البنك المركزي تحقيقه أحد أهدافه وهو عملية الدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة وهو ما حدث فعلا في بلدان الازمة الاسيوية.

ن - عدم استقرار النظام المالي والنقدي الدوليين:

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

و مجمل ما سبق يمكن القول إن العولمة المالية تؤكد تفوق وسيادة قوى السوق على السياسات الاقتصادية ،وأين يمكن ان تصبح الأسواق المالية هي المقرر فيما اذا كانت السياسات الوطنية جيدة ام لا ،كما تؤدي بدورها الى تقليل مجالات العمل الممكنة امام السياسة النقدية ،ويمكن عدّها مصدرا لعدم الاستقرار لأنها سوف توفر بيئة ملائمة لكل من المضاربات وحدوث الازمات المالية وكذلك فان السماح بانتشارها مهدد بذلك النظام المالي العالمي ككل ،وهو ما

يدفع بالكثيرين الى إعادة النظر في مزايا وتكاليف العولمة المالية وفي عمليات التحرير المالي. (**العقون'2013: 58**)

المبحث الثاني

الاندماج المالي بين الأسواق المالية

أولا: مفهوم الاندماج المالي:

يعد مصطلح أو مفهوم الاندماج المالي من المصطلحات الحديثة التي نتجت عن العولمة المالية ‘لذلك فدلالة هذا المصطلح قد تختلف باختلاف اشكاله وأبعاده ومكوناته ‘وفيما يلي سيتم تحديد تعريف دقيق للاندماج المالي وكما يلي:

ويعرف الاندماج المالي بين الأسواق "بأنه تحرك نحو التكتل والتعاون والتكامل ما بين سوقين ماليين أم أكثر لأحداث شكل من اشكال الاتحاد يتجاوز النمط والشكل الحالي الى خلق سوق أكثر قدرة وفعالية على تحقيق اهداف كانت تبدو مستعصية التحقيق قبل إتمام عملية الاندماج". **(حسن الصرن‘2007: 176)**

كما يمكن تعريف الاندماج المالي "بأنه عبارة عن اتحاد مصالح بين سوقين أم أكثر ‘وقد يتم هذا الاتحاد في المصالح من خلال المزج الكامل بين سوقين أم أكثر لظهور سوق جديدة ‘أم قيام سوق مالية معينة بضم سوق أم أكثر اليها ‘كما قد يتم الاندماج بشكل كلي أم جزئي ‘وكذلك قد يتم الاندماج بشكل ارادي أم لا ارادي". **(احمد التوني ‘2007: 63).**

ويعرف الاندماج على انه" 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 و انتقال العمالة بين الدول الأعضاء، مضافا إليها ما تتجه إليه هذه الدول من تنسيق وخلق التجانس بين السياسات الاقتصادية المختلفة لتصبح في التحليل الأخير كلا" واحدا.(حاتم، 2004: 34)

اما الاقتصادي **(بيلا بلاسا)** فيذهب الى ان التكامل "هو عمليه وحالة ‘فبوصفه عملية يتضمن التدابير اتي يراد منها الغاء التميز الذي يحصل بين الوحدات والقطاعات المختلفة أم المتشابهة المنتمية الى دول قومية مختلفة ‘وبوصفه حالة فان يتمثل في انتفاء مختلف صور التفرقة بين الاقتصاديات".

ويرى ميردال (Myrdal) على ان مفهوم التكامل أم الاندماج هو عبارة عن العملية الاجتماعية والاقتصادية والمالية التي من خلالها تتم إزالة كل او معظم الحواجز ما بين الوحدات المختلفة وتؤدي الى

تحقيق تكافؤ الفرص أمام الجميع وليس على مستوى دولي بل أيضا على المستوى الإقليمي. (كهينة، 2009: 38).

ويعرف الاندماج على انه داخل الأسواق المترابطة والمتكاملة تتساوى الأصول المالية كافة، التي لها المخاطر نفسها و المستوى نفسه من العائد مهما كان مكان تقيدها أم التعامل بها خاصة أن عمليات المراجحة المتتالية تقلل وتزيل الهوامش الإضافية والفروق من سوق لأخر.**(محفوظ ‘2007 :173)**

وذكر **الدكتور عماد محمد علي العاني** أن تكامل الأسواق المالية بأن له معنيان:

الاول 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 كأي شركة محلية مماثلة".

الثاني 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." **(العاني ‘2002: 12).**

كما عرفت الأسواق المالية المتكاملة والمترابطة بأنها: "تلك الأسواق التي يستطيع فيها المستثمرون الموجودون ببلد معني شراء وبيع الأوراق المالية المصدرة في بلد آخر دون قيود، وكنتيجة لذلك يتم إصدار أوراق مالية موحدة ونمطية يتم تداولها في أسواق مختلفة بالسعر نفسه تقريبا بعد أخذ أسعار الصرف بعين الاعتبار وترتفع درجة التأثر والتأثير بين هذه البورصات كلما ارتفعت درجة الارتباط والتكامل فيما بينها. **(El serafie &shahid‘2002: 6)**

فيعرف الاندماج بين الأسواق المالية الدولية على انه اتفاق ودي وارادي بين سوقين ماليين أم أكثر ‘إذ ينتج عن هذا الاندماج ‘ضم الأسواق المالية المندمجة الى السوق المالي الدامج ‘وظهور كيان مالي جديد **(بن معتوق ‘2019: 269).**

ويمكن التطرق الى أهمية الاندماج المالي بين الأسواق من خلال ذكر أهمها وهي **:(عبد الحميد، 2003: 235-237)**

1- تنويع أدوات الاستثمار.
2- تحديث نظم التداول وتبسيط إجراءات إبرام الصفقات وتسويتها.
3- رفع القيود على حركة رؤوس الأموال دوليا وإقليميا.
4- ان الاندماج بين الأسواق المالية سوف يكون بمثابة وسيلة من وسائل الاستثمار وتجميع الادخارات بطريقة غير تضخمية على مستوى المنطقة المتكاملة.
5- إمكانية تقاسم مخاطر التمويل من خلال سياسات تنويع المحافظ
6- الاندماج المالي الْية مهمة لاستدامة معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي ‘بوصفه يؤدي الى كفاءة التخصيص من تكاليف راس المال.
7- ان التكامل المالي يحقق اتساع السوق الذي يمكن ان يقود الى اقتصادات الحجم ‘ومن ثم يعزز العملية للأسواق المالية.

ثانيا: ابعاد الاندماج المالي:

يأخذ الاندماج المالي ثلاثة ابعاد أساسية مهمة يمكن التعبير عنها من خلال الاتي: **(بن دعاس، 2015: 80).**

البعد الأول: الاندماج المالي المحلي وهنا يقصد به الخطوات التي تستهدف الى دمج المؤسسات المالية والبنكية والأسواق المالية أيضا على المستوى المحلي.

البعد الثاني: الاندماج المالي الإقليمي ويعني عملية تسهيل الإجراءات والقوانين التي تتخذها دولتان أم أكثر لتسهيل الخدمات المالية البينية ‘كتوحيد اليات العمل المصرفي أم ربط الأسواق المالية فيما بينها وزيادة تكاملها واندماجها.

البعد الثالث: الاندماج المالي الدولي يصل الى حالة من تكامل النظم المالية المحلية مع الأسواق المالية العالمية ‘وهذا التكامل يحتاج في الأساس الى ان تقوم الحكومات بتحرير القطاع المالي المحلي وتحرير حساب رأس المال. **(المنذري ‘1999 :137).**

ويمكن تقسيم اشكال الاندماج المالي حسب مسار إنجازه أيضا الى كل من **(محمد ‘2008: 74)**

1- الاندماج المالي الرسمي:

ينشأ الاندماج المالي الرسمي نتيجة للجهود التي تبذلها الدول الرسمية لتحقيق عملية تكامل الأسواق المالية مع أسواق شركائها ويتم ذلك من خلال عقد اتفاقيات للتكامل كأن تحقيق توافق القوانين والأنظمة والسياسات والتشريعات بين أسواق الدول المندمجة.

2- الاندماج المالي غير الرسمي:

وينشأ مثل هذا النوع من الاندماج من دون وجود اتفاقيات صريحة لذلك، ويتم من خلال أو عن طريق السماح للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية بالدخول الى السوق المحلية وتقوم الدولة بفتح السبل كافة اليها لزيادة استثماراتها.

ثالثا: الاستعراض التاريخي للاندماج المالي:

عند التطرق الى مفهوم واشـــكال الاندماج المالي لابد من الوقوف على ظاهرة نشـــوء الاندماج وكذلك مراحل ظاهرة الاندماج المالي.

أ/ ظاهرة اندماج الأسواق المالية من النشوء إلى التكوين (حسن، 2008: 89-91)

"لم تكن ظاهرة الاندماج في الأسواق المالية والتجارية والشركات ظاهرة طارئة وجديدة بل هي ظاهرة قديمة متأصلة في صلب النظام الرأسمالي منذ نشأته وقد مرت بمراحل عديدة على وفق الظروف الموضوعية التي كانت تحيط بطبيعة النظام الرأسمالي وعن طريق مدد الازدهار والانتعاش والركود والانتكاس، والتي هي متلازمة مع مراحل التطور الاقتصادي الرأسمالي ،إذ بدأت بسلسلة من الانتكاسات وكان أهمها في الأعوام التالية (1837،1857،1873،1884،1893،1907) فضلا عن الانكماش الاقتصادي عام 1920، وقد تخللت هذه الأعوام حالات من الازدهار ‘أن مثل هذه الأزمات التي كادت تعصف بالنظام الرأسمالي منذ ولادته في أحضان النظام الإقطاعي والتجاري، وكانت بمثابة حافزا نحو الدعوة للاندماج بين الشركات والبنوك والمؤسسات التجارية ولتشكل منعطفاً جديداً قد يجنبها المخاطر ويقلل من المنافسة ومن ثم تحقيق الأرباح الاقتصادية التي تروجها تلك المؤسسات والشركات. وقبل الولوج إلى المراحل التي مرت بها ظاهرة الاندماج لا بد من أن نعطي بعض التعريفات الاقتصادية لهذه الظاهرة، ولقد عرف الاندماج على أنه توحيد الاقتصادات وجعلها ضمن اقتصاد عالمي واحد وواسع، وأن السياسة الاقتصادية القومية سوف تتجسد عن طريق التكوين الاقتصادي العالمي".

"أن جعل اقتصادات العالم تنهج المسار ذاته الذي تسلكه النظم الديمقراطية كإزالة كل العوائق والحواجز والتحرير المالي وغيرها، وهذا مما لاشك فيه يمثل أحدى دعوات العولمة الاقتصادية، ومن ثم فأن المشكلة الحقيقة

للعولمة هي الحتمية التي يكون فيها العالم بأسره مندمجاً، وهذا يعني أن مختلف أجزاء العالم يجب أن تندمج إذ تشكل اقتصاداً واحداً من أجل تحقيق العولمة المالية، وهذا بالضرورة سيكون المقرضون والمقترضون في سوق مندمج واحد ،أي أن الدافع الأساسي وراء عملية الاندماج، هو التوسع المستمر في الطابع الدولي للعلاقات الاقتصادية، ويستند هذا الطابع المتزايد الى العالمية وبالتحديد نحو العولمة وحتمية تعميق التخصص والتركيز على تقسيم العمل الدولي ومن هنا سنحصل على نتيجتين رئيسيتين لعولمة العلاقات المالية وهما: -

1- تركيز رأس المال أصبح على مستوى المراكز المالية الدولية، بدلاً من المراكز المالية المحلية.

2- عملية تدفق رؤوس الأموال على شكل استثمار في المحفظة المالية الدولية باتت الوجه البارز خلال العقدين الأخريين من القرن الماضي.

وان عولمة الأسواق المالية ناجمة بصورة أساسية عن رغبة المستثمرين والمقترضين في أجراء عملية التنويع الدولي لاستثماراتهم، ويقصد هنا بالتنويع تعدد الأسواق التي يستثمر فيها، وتعدد الموجودات التي يقتنيها ليس على المستوى المحلي فحسب وإنما على المستوى العالمي أيضاً، وذلك بغية تنويع مصادر العوائد وتجزئة درجة خطورتها أن عملية الاندماج أم التكامل على المستوى المحلي والعالمي ثم مرحلة التدويل تمثل المقدمات الأولى للعولمة الاقتصادية بكل إبعادها، المالية والنقدية والتجارية وغيرها وأن عولمة الأسواق المالية إن كانت أسهماً أم سندات أي شهادات مديونية أم شهادات ملكية هي الانتقال من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، وتمثل ما تملكه الأوراق المالية من الثقة العالية والسرعة في سيولتها إذ تعطي إلى المستثمر حافزاً على التعامل بها بكميات كبيرة جداً، وعبر الحدود عن طريق مختلف الأسواق المالية الدولية وقد ازدادت إصدارات الأسهم التي يتم التعامل بها دولياً بشكل كبير جداً ولاسيما خلال السنوات الأخيرة من عقد التسعينات وخصوصاً في الأسواق المالية للدول المتقدمة ففي الولايات المتحدة زاد إصدار الأسهم الدولية من 8.1 بلايين دولار في عام 1986إلى نحو أكثر 17 بليون دولار في عام 1998 وكذلك بالنسبة إلى بريطانيا وفرنسا و اليابان وألمانيا إذ وصلت إلى 14٪، 17٪، 7.5 ٪،10٪ عام 1998 بعد أن كانت 8.5٪،7.5٪، 8٪،0.3٪ لكل منهما على التوالي عام 1996. ويرى بعض الباحثين أن الاندماج يعني إلغاء كل إشكال التميز بين وحدات اقتصادية تنتمي إلى دول مختلفة ذات سيادة والواقع أنه إذا كان لهذا الاصطلاح أن يتضمن معنى جديداً فأنه يجب أن نفرق بين التعاون الاقتصادي وبين التكامل أو الاندماج الاقتصادي."

ب / مراحل نشوء ظاهرة الاندماج (حسن،2008: 91-93)

"يمكن القول إن ظاهرة الاندماج مرت بثلاث مراحل أساسية منذ نشأتها وحتى تكاملها في العالم المعاصر في ظل العولمة الاقتصادية وهي كما يلي: -

المرحلة الأولى: - منذ بداية القرن العشرين حتى نهاية الحرب العالمية الثانية إذ كانت البداية في عام 1902 من قبل شاب أمريكي يدعى بروان بروك عندما أبتاع أسهماً من شركة السكك الحديد وبعدما حل وول ستريت Wall Street محل لومبارد ستريت ليصبح المركز المالي الأول في العالم.

وفي عام 1900 قد أعادت تنظيم شركات السكك الحديد من قبل (J.P Margan) في صفقة تجارية قدرت بـ(1.5) بليون دولار والتي تقدر قيمتها اليوم بـ(30) بليون دولار كانت هذه الفترة بداية الاندماج إذ تم أيضاً بيع أسهم العديد من الشركات وخصوصاً السكك الحديدية للمستثمرين الأوربيين والمحليين والأمريكيين وكان المستثمر الأمريكي يبحث عن طرائق جديدة لتوظيف هذه الثروة المكتسبة، ولقد قاموا بشراء أسهم لشركات أوربية لما تشكله هذه الاستثمارات من أمان وثقة بالنسبة للأمريكيين، وقد اتجهت الاستثمارات صوب [أوربا وأمريكا اللاتينية وبعض الأماكن في أسيا]، أن هذه الظاهرة الجديدة من حالة الاندماج ولهذا المستوى الكبير، وعلى مستوى السوق كان مدفوعاً بفوائد كبيرة وفي ظل الحرب العالمية الأولى حققت أمريكا ازدهاراً في هذا الجانب في الوقت الذي تراجعت به أوربا

، وفي هذا الوقت أيضاً انتعشت البنوك، وقد اتسعت أعمالها إلى الحد الذي قامت بتقديم تسهيلات وقروض للمستثمرين لشراء الأسهم في الشركات.

المرحلة الثانية:- وهي مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية وحتى عام 1971،إذ شهدت هذه المرحلة تقلبات جذرية في بنى الاقتصاد الرأسمالي وكانت بسبب أزمة الكساد العظيم عام 1929 وما الْت من نتائج سلبية على عموم النشاط الاقتصادي لا في أوربا فحسب بل في عموم المجتمعات الرأسمالية وكان من أهم نتائجها انهيار الأسواق المالية وازدياد معدلات البطالة، وإفلاس كثير من المؤسسات المالية والمصرفية وانخفاض حجم الودائع، والتي كانت مقتصرة على السوق العالمية، والنمو البطيء في الناتج القومي، لقد انهارت قواعد اللعبة التي قامت عليها قاعدة الذهب وتميزت الأحوال النقدية بالفوضى والاضطرابات إذ ساد التضخم في معظم الدول الأوربية، وانهارت الثقة بالنقد الأوربي كالجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي وانهار المارك الألماني نتيجة للتضخم الجامح الذي أصاب ألمانيا، وكذلك المعاناة من الاختلالات في ميزان مدفوعاتها، مما اضطرت بعض هذه الدول إلى بيع كميات كبيرة من رصيدها من الذهب

وفي بداية العقد السادس من القرن الماضي شهدت تطورات منها نشأة سوق اليورو الأوربي (Euro)، وهذا يمثل تطوراً واسعاً للسوق الدولية التي تتعامل في الأموال قصيرة الآجل، أضف إلى ذلك ظهور تكتلات اقتصادية إقليمية ودولية على مستوى القارات الخمس، وقد أعقبت هذه الفترة مرحلة انهيار النظام النقدي بخروج الولايات المتحدة عن أنظمة وقواعد اتفاقية بريتون وودز.

المرحلة الثالثة: - تمثل أجمالي التطورات الاقتصادية وحالات الاندماج خلال الربع الأخير من القرن الماضي وبداية القرن الحالي، أن النشاط التجاري للأصول المالية كان الأسهل في تفاعلها مع ظاهرة العولمة وقد نشطت بفضل الثورة المعلوماتية والاتصالات إذ ليس هناك ثمة حدود لاختراقها، وكذلك بالنسبة للتحريرية المالية والتدفقات المالية الهائلة نحو الأسواق المالية القومية وخصوصاً الدول النامية في أسيا ،و أفريقيا، وأمريكيا اللاتينية."

"وقد خلقت حالة جديدة من الأزمات والاضطرابات في عقد التسعينات بدأت من أوربا عام 1992 ثم المكسيك 1994، وبلغت ذروتها في شرق أسيا عام 1998 ثم روسيا والبرازيل لاحقاً، ويرى الكثير من الاقتصاديين أن القصور في المنافسة قد انعكس سلبياً على القطاع المالي، لأن سيادة المنافسة الاحتكارية (Oligopolyistic Competition) وزيادة عدد اللاعبين لا تكفي لزيادة الفعاليات الادخارية وقصور التشريعات المريحة التي تتبنى الفعاليات الاندماجية والتوحيدية، ومن ثم فان المضاربات أدت إلى أضعاف كثير من المؤسسات المالية والبنوك، مما أدى إلى اندماج الكثير منها، أمثال " بارنك برذر Baring Brother"جيز مانهاتن ,Chase Manhattan, دلون ريدDillon reed، وبنك جي بي مورجيJ.P.Mory، وان السنوات ما بين (1980-2000) كانت من السنوات الصعبة لكثير من المصارف وبمثابة فرص مثمرة لأخرى، وفي عام (2000) زادت أنشطة الاندماج بين الأسواق بشكل متسارع عما كان عليه خلال السنوات العشرين الماضية وكانت نتيجة لعوامل عديدة، منها التحريرية المالية وتدفقات رؤوس الأموال بحرية بين الدول الصناعية والدول النامية وإزالة الحواجز والعوائق أمام انتقال العمالة ورؤوس الأموال وسهولة وصولها الى كل الأسواق المالية والتطور العلمي في مجال الاتصالات وتوفير المعلومات والدعوة نحو الإصلاحات في البنى التحتية وخصخصة المشروعات الحكومية في عموم بلدان المعمورة وكذلك التطورات والابتكارات في عمليات المضاربة بالمشتقات، كما شهدت تلك الحقبة نتائج ايجابية ومشجعة على مستوى التكامل المالي، وكانت كنتيجة لزيادة طلب الشركات والحكومات والمؤسسات المالية، وبسبب الظروف المحيطة بالسوق المالية وأثار مشاكل التعويم بشكل عام، لذلك نرى أن عمليات الاندماج والاستحواذ على سبيل المثال في عام 1985 في الولايات المتحدة قد شكلت نسبة 98,4٪ من إجمالي عمليات الاندماج وقد تضمنت صفقات بيع وشراء، وفي عام 1995 انخفضت إلى 58,8٪ وفي عام 2001 وصلت إلى 48,8٪ وكانت عمليات الاندماج خارج الولايات المتحدة أكبر

مما عليه في داخلها وأن إجمالي عمليات الاندماج انعكســت على أســعار الأســهم إذ ارتفعت أســعار الأســهم والسندات في الأسواق المالية في جميع أنحاء العالم، وكذلك زيادة حجم الموجودات المالية ووصلت إلى الضعف في عموم إنحاء الأســواق المالية العالمية في تلك الأعوام، وعلى الرغم من أن هناك مدداً من التراجع الذي حدث في الأعوام 1987،1990،1998،2001، في أسعار الأسهم، أن عمليات الاندماج تمثل الدافع القوي على مستوى المصارف في إعادة هيكلية الخدمات المصرفية إذ تستمر المؤسسات الكبيرة في شراء المؤسسات الصغيرة."

رابعا: مراحل تحقق الاندماج المالي:

اثبتت التجارب الناجحة في تحقيق عملية الاندماج المالي انه لا يمكن ان نصل الى عملية الاندماج المالي مرة واحدة ،وانما يتطلب ذلك العديد من الإجراءات ،نذكرها فيما يلي **(بن دعاس، 2016: 44-45)**

1- **المرحلة الاستباقية(التحضيرية):**

وفي هذه المرحلة لابد ان تقوم الدول التي تريد ان تفعل عملية الاندماج المالي ان تحقق بعض المعايير الأساسية والاولية التي لها علاقة بالمؤسسات المالية والأسواق ان تقوم بالإصلاحات وتشريع القوانين والملاءمة المالية ،كالعمل على تحديث القطاع المالي للدول المراد تحقيق اندماجها خاصة نظام الدفع والمقاصة ،كما يستحسن ان تكون المنطقة المتكاملة قد قطعت اشواطا في تحقيق مرحلة منطقة التجارة الحرة.

2- **مرحلة التنسيق المالي والنقدي:**

يجب ان تكون الاقتصادات الهادفة لتحقيق اندماجها المالي في هذه المرحلة قد نجحت في تحديث نظامها المالي ،وحققت العديد من انسجامها مع المعايير والتطبيقات الدولية ،ولتعزيزه يجب تحرير التدفقات الرأسمالية بين الدول المتكاملة ،مع ضرورة تقوية الّيات عمل البورصات وإلغاء القيود على الصرف إقليميا ،كما يحب ان تكون الاقتصادات في هذه المرحلة قد ارست قواعد منطقة التجارة الحرة وتستعد لأنشاء الاتحاد الجمركي ،واتخاذ مجموعة أم جملة من التدابير على المستوى الإقليمي والمحلي كتحسين نظام الدفع الوطني وتخفيض اجال تسوية الصفقات وتكاليفها ،وتحسين الرقابة المالية والمصرفية ،وكذلك لابد من الالتزام بمعايير المحاسبة الدولية ،وإلغاء كل الضوابط المعيقة لعملية الاندماج.

3- مرحلة التعاون المالي: (بن دعاس، 2015: 89)

تعد هذه المرحلة متقدمة عن التنسيق المالي ،تتأتى بتكثيف الاجتماعات الدورية بين الفاعليين الماليين سواء على المستوى الرسمي أم على مستوى المؤسسات المالية والمصرفية والبورصات ،كما يجب ان تكون الاقتصاديات قد اتخذت اهم الإجراءات لتعميق التنسيق في اليات وهياكل الأسواق المالية وسياساتها ،مع وضع اليات إقليمية لزيادة الرقابة على حركة رؤوس الأموال وإزالة القيود كافة من اجل تحويل العملة المحلية.

كما يفترض على هذه الدول ان تكون قد حققت الدخول كليا في مرحلة الاتحاد الجمركي ،وكذلك تطوير البنية التنظيمية والتشريعية للأسواق المالية بما يتناسق مع المعايير الدولية.

4- مرحلة التكامل المالي: (بن دعاس، 2016: 45)

تعمل الدول في هذه المرحلة على توحيد اليات عمل مؤسساتها المالية والبورصات ،وكذلك المنتجات المالية المتداولة فيها ،وعلية فأبرز ما يمكن ان تتخذه على المستوى القطري ،هو تكييف كلي لنظامها المالي مع التشريعات والقواعد القانونية والمؤسساتية الإقليمية المتفق عليها في المراحل السابقة ،كما يفترض ان تكون الدول المندمجة قد حققت اتحاداً كمركياً عملياً ،ووحدت معاير الأداء في الأسواق المالية ،وعملت على تكييف نظامها القانوني مع المعايير الدولية ،وإرساء أسواق إقليمية لكل من الأسهم والسندات والخدمات المالية.

5- مرحلة الاتحاد النقدي والمالي التام: (بن دعاس، 2016: 55)

في هذه المرحلة لابد للاقتصادات المندمجة المتكاملة ان تسعى الى تعميق اندماجها المالي من خلال عملية الاتحاد النقدي تتخلى فيها الدولة القطرية كليا عن سيادتها النقدية لصالح مؤسسات وهيئات إقليمية أي يتم إطلاق أسواق مالية موحدة.

ويرى الباحث من خلال مراحل تحقق الاندماج المالي يمكن ملاحظة ان عملية الاندماج المالي بين الأسواق تتطلب تنسيقاً وتعاوناً مرحلياً يبدا بتنمية نظام الدفع المحلي وتحديث النظم المالية وتكيفه مع معايير الأداء المالي الدولي ،وكذلك لابد من الاتجاه نحو الغاء القيود على التحركات لرؤوس الأموال إقليميا ودوليا ،وتحرير التدفقات الاستثمارية بما يعزز كفاءة الأسواق المالية ،والذي يدعم أكثر بتحقيق التنسيق النقدي.

خامسا: طرائق تحقيق الاندماج بين الأسواق المالية:

يتم ربط أسواق رأس المال في البلد الواحد بعضها ببعض ،وربطها بين بلدين أم أكثر داخل تكتل اقتصادي ،بأساليب وآليات مختلفة نذكر منها ما يلي: **(بن دعاس ونريمان، 2018: 197) (الازهر، 2013: 121)**

1- ربط أسواق رأس المال عن طريق ربط شبكة المعلومات المحلية بالشبكات الدولية من خلال الربط المستمر أم بعدد من الساعات اليومية .
2- استخدام البريد السريع في الربط بين أسواق رأس المال..
3- ربط أسواق رأس المال بالوسطاء الماليين.
4- الربط بمحفظة الاستثمار الدولية: إذ يمكن الربط بين عدة أسواق من خلال بناء محفظة استثمار ذات أوراق مالية متعددة الجنسية.
5- الربط بالشركات المالية العالمية: ويكون الربط عن طريق الشركات المالية العالمية ذات المكانة والفروع في الدول والمراكز المالية العالمية.
6- الربط بين أسواق رأس المال عن طريق توحيد أم تنسيق السياسات المالية بين الدول المتكاملة، من إذ سياسات الاقتراض والإقراض المالي، وسياسات الاستثمار ،وقانون الشركات ،وشروط التسجيل في البورصة.
7- الربط التنظيمي وذلك باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معها.
8- الربط التشريعي- تكتفي بعض البورصات بالرقابة في الربط بتطبيق التشريعات الاقتصادية والاستثمارية والمالية.
9- الربط بالشركات المشتركة: وذلك من خلال تشجيع إدراج وتداول أوراق الشركات المشتركة بين البورصات المتكاملة.

"المبحث الثالث"

"اسواق المال في دول الخليج العربي"

اولاً: نشأة الأسواق المالية الخليجية:

1- نشأة سوق الكويت للأوراق المالية: (الموقع الرسمي للسوق الكويتي http://www.kuwaitse.com/)

إن دراسة تطورات السوق المالية في الكويت يمكننا من تحديد فترات متميزة من إذ كثافة النشاط ودرجة التوسع إذ أن عملية تقسيم الفترات سيعتمد على التطورات التي حدثت على السوق الثانوية، ويمكن تلخيص هذه المراحل فيما يلي:

- الفترة الانتقالية:

اكتسبت هذا الفترة أهميتها من واقع مرحلة تأسيس قطاع الشركات المساهمة ومن ثم ظهور نوع من الأوراق المالية المحلية القابلة للتداول في الاقتصاد الكويتي.

إذ تم تأسيس بنك الكويت الوطني كأول شركة مساهمة كويتية في عام 1952 برأس مال قدرة 13,100,000 روبية موزعة على 131,000 سهم ذات قيمة اسمية قدرها ١٠٠ روبية وكانت هناك ناقلات النفط الكويتية برأس مال قدرة 7,668,400 روبية وذلك في عام 1957 ، فخلال هذه المرحلة الانتقالية من الاقتصاد التقليدي الى الاقتصاد النفطي لم تكن تسمح بوجود سوق للاسهم بالمعنى المتعارف علية نتيجة محدودية عدد الأسهم المصدرة وان وجد تداول فيه غير منظم ومحدود جدا وذلك بسبب حداثة هذا النوع من النشاط المالي على المستثمرين الكويتيين وقلة معرفتهم بالأصول الكويتية المالية ولم توجد هناك ظاهرة المضاربة في الأسهم خلال هذه الفترة.

- الفترة الثانية 1960-1970:

امتازت هذه الفترة بنوع من النمو والاتساع في قطاع الشركات المساهمة، أما بالنسبة لحركة التداول فقد اتسمت خلال هذه الفترة كلها بالركود وتدني مستوى الأسعار وكذلك قلة الاقبال على التداول، والتجأت الحكومة بتفكير جدي في عملية تنظيم الشركات وتداول الأسهم، فقامت بإصدار القانون رقم (15) لسنة 1961 والذي تطرق في بعض مواده لعملية تأسيس الشركات وكذلك طريقة الاكتتاب، أما في السنة التي تليها 1962 فقد أصدرت الحكومة قانون رقم (٢٧) لسنة 1962 والذي يهدف الى تنظيم عملية التعامل في الأوراق المالية للشركات المؤسسة في خارج الكويت ولم يكن خاصا بالأوراق المالية المحلية ، الا أن القانون رقم (٢٣) لعام ١٩٧٠ يعد اول قانون

تطرق المشرعون خلاله الى عملية تنظيم الأوراق المالية إذ تم تأسيس لجنة استشارية لشؤون تداول الأوراق المالية.

- الفترة الثالثة ١٩٧١- ١٩٨٢:

خلال هذه الفترة تم صدور عدد من القوانين والقرارات التي جعلت السوق أكثر تنظيما بالمقارنة مع الستينات فخلال الفترة ١٩٧٣-١٩٧١ توسعت قاعدة الإصدار وكذلك ازداد الاقبال على امتلاك الأسهم من قبل فئات متعددة من المستثمرين والمضاربين ، أما في عام ١٩٧٧ فقد اتخذت إجراءات للحد من عملية شركات المساهمة الكويتية ونجم عن هذه القرار توجه بعض الأفراد الى دول الخليج بهدف تأسيس شركات مساهمة جديدة تابعة من الناحية القانونية لهذه الدول وادرجت أسهمها في سوق سمي بالسوق الموازي ولكون هذه الشركات مؤسسة برؤوس أموال معظمها كويتية فقد تركز التداول بها في سوق غير رسمية في الكويت موازية للبورصة سميت بسوق المناخ اما الفترة 1978-1982فقد تميزت بتدفق أموال هائلة الى السوق أدت الى ازدياد حجم السوق واتساعه بشكل لم تعد القرارات والتنظيمات الصادرة تتناسب مع حجم النشاط وقد صاحب ذلك التطور زيادة حصة الحكومة من اجمالي الأسهم المصدرة واستمر ازدهار السوق حتى حصلت ازمة المناخ.

- الفترة الرابعة 1982-1986:

ان من اهم التطورات التي شهدتها هذه الفترة تتمثل بصدور المرسوم الأميري الخاص بتنظيم السوق و كذلك تمت إقامة علاقات وروابط مع البورصات الأخرى للاستفادة من الوسائل والطرائق المستخدمة في هذه الأسواق بما يساعد في تحقيق تنمية البورصة الكويتية وكذلك تم الدخول في اتفاقيات عديدة للربط و التعاون مع الأسواق المالية الخليجية وكمثال على ذلك هو اتفاقية الاندماج بين سوق الكويت للأوراق المالية والبورصة المصرية 1996 وقد انضمت لهذه الاتفاقية بورصة بيروت في سبتمبر 1996 كطرف ثالث كذلك اتفاقية ربط بين البورصة الكويتية وسوق البحرين للأوراق المالية في 1997/3/27 وقد برزت الحاجة بشكل ملح في الكويت لتحويل البورصة الى هيئة سوق المال بشكل سريع للتأكد من حيادية وعدالة التعامل مع الشركات والوسطاء والمتعاملين على حد سواء .

2- نشأة السوق السعودي للأوراق المالية:(الموقع الرسمي للسوق السعودي https://www.tadawul.com.sa/wps)

تعد البورصة في المملكة العربية السعودية الأكبر والأكثر نموا بين أسواق الشرق الأوسط بالرغم من عدم وجود سوق رسمية ‘و على الرغم من أن التعامل في هذه السوق يقتصر على مواطني دول مجلس التعاون الخليجي، إلا أن البورصة السعودية تحتل المكانة الثالثة عشرة في عالم البورصات الناشئة ‘ويمكن تحديد بداية ظهور سوق

الأوراق المالية (سوق الأسهم) في السعودية في نهاية السبعينات من القرن 20 م عندما تزايد عدد الشركات المساهمة التي بدأت نشاطها في أواسط الثلاثينات إذ تأسست أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية في عام 1934 وهي الشركة العربية للسيارات وتلتها ثلاث شركات كهرباء ثم شركة الإسمنت العربية التي تأسست عام 1954 ومع حلول عام 1975 كانت هناك 14 شركة مساهمة ‘فقد تم إصدار المرسوم رقم83/120 في 11 رجب 1403هجرية ، ويقضي هذه المرسوم بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية وكان هذه بمثابة بداية مرحلة جديدة نحو وضع تنظيم محدد لعملية تداول الأسهم وبقي السوق غير رسمي حتى أوائل الثمانينات عندما باشرت الحكومة النظر في ايجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك وفي عام 1984 ، تم تشكيل لجنة وزارية تتألف من وزارة المالية ووزارة التجارة ومؤسسة النقد بهدف تنظيم وتطوير السوق .وقد عهدوا إلى مؤسسة النقد بعد ذلك بمهمة التنظيم اليومي للسوق . وقد تم حصر الوساطة في تداول الأسهم عن طريق البنوك التجارية بهدف تحسين الإطار التنظيمي للتداول ‘وفي عام 1984 تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق البنوك التجارية ‘وتقدم هذه الشركة تسهيلات للتسجيل المركزي للشركات المساهمة.

و في عام 1989، تم تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم وتشغيله من قبل المؤسسة في عام 1990 ‘وإبتداءً من أكتوبر 2001 تم تشغيل النظام الجديد لتداول الأوراق المالية والمقاصة والتسوية ‘ويشمل هذه النظام أهم المبادئ والأسس والنصوص التي تغطي الجوانب كافة المتعلقة بالسوق من إذ تحديد الهياكل والمؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية للسوق وتحديد الصلاحيات والمهام الموكلة لهما ‘كما اهتم هذه النظام من خلال نصوص واضحة بجوانب الإفصاح ونشر المعلومات سواء تعلق الأمر بالسوق الأولي للإصدارات أم بالسوق الثانوي (التداول) فضلا عن نصوص واضحة للحد من استغلال المعلومات والإشاعات فضلا عن عقوبات وأحكام جزائية محددة وذلك من اجل سلامة التعامل والعدالة في السوق .

3- نشأة سوق مسقط للأوراق المالية: (الموقع الرسمي لسوق مسقط

(https://www.msm.gov.om/default.aspx

يعد إنشاء شركة عمان للفنادق في عام 1976 وهي أول شركة مساهمة عمانية طرحت أسهمها للاكتتاب العام بداية الطريق نحو قيام سوق للأوراق المالية في مسقط وقد تلي هذه الشركة إنشاء العديد من الشركات المساهمة العمانية الأخرى التي بلغ عددها (73) شركة قبل قيام السوق ‘إن سوق إصدار وتداول الأسهم والسندات العمانية كان يعمل بصورة غير منتظمة نظرا لغياب جهاز وتشريع متخصص ينظمه ويشرف عليه ويراقب نشاطه ‘ومع ازدياد عدد شركات المساهمة وازدياد الوعي الاستثماري ظهرت الحاجة إلى تنظيم عمليات السوق ‘لذلك صدر المرسوم السلطاني رقم (53/88) في 21 يونيو 1988 بإنشاء سوق مسقط للأوراق المالية، لتكون أرضية تستمد منها هذه الشركات والمشروعات قوتها وشرعيتها ولتكون سوقا منظمة تلبي متطلباتها التمويلية وتوفر في

الوقت نفسه الفرص الاستثمارية المتعددة للمستثمرين من مختلف الفئات ‘وبعد أن استكملت كافة الإجراءات والترتيبات اللازمة باشر سوق مسقط للأوراق المالية أعماله إذ بدأت أول عملية تداول في يوم 1989 / 05 / 20 ‘و بعد مرور عقد من الزمن من النمو المتواصل في نشاط السوق وفي الاقتصاد الوطني بشكل عام ومواكبة المستجدات وتطورات القطاع المالي وهنا ظهرت الحاجة للفصل بين الجهة الرقابية والجهة التنفيذية بهدف تفعيل الدور الرقابي وحماية المستثمرين وأصبح من الضروري تعديل التشريعات والنظم القائمة وعليه صدر المرسومان السلطانيان رقم (98/80) ورقم (98/82) بإعادة هيكلة سوق الأوراق المالية من خلال قيام ثلاثة أجهزة رئيسة منفصلة هي:

أ - الهيئة العامة لسوق المال وتختص بتنظيم وترخيص ومراقبة إصدار الأوراق المالية وتداولها داخل السلطنة والإشراف على سوق مسقط للأوراق المالية وجميع المتعاملين فيها.

ب - سوق مسقط للأوراق المالية تختص بقيد وتداول الأوراق المالية وتكون بورصة لتداولها.

ج - شركة مسقط للإيداع وتسجيل الأوراق المالية وتختص بحفظ سجلات المساهمين وايداع وتسجيل وحفظ عقود بيع وشراء الأوراق المالية واثبات انتقال الملكية وإصدار بيانات إلى المساهمين بذلك وهي مرتبطة بنظام الكتروني مع السوق لسهولة نقل البيانات.

و أجاز المرسوم السلطاني رقم (39 /98) للشركات المساهمة العامة شراء بعض أسهمها بما لا يتجاوز % 10 من رأس مالها المصدر ‘كما صدر المرسوم السلطاني رقم (98/81) بإنشاء شركة صناديق الاستثمار التي تهدف إلى إنشاء صناديق استثمارية بقيمة 100 مليون ريال لإعطاء دفعة قوية لعمل صناديق الاستثمار لسوق مسقط للأوراق المالية وقد تم إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار بالفعل ‘ومن جانب آخر جاء المرسوم السلطاني رقم (98/80) في 1998/11/9 بإصدار قانون سوق رأس المال ليشكل خطوة بالغة الأهمية لإعداد سوق الاستثمار العماني الخاص بالأوراق المالية ، وبذلك أصبحت بورصة الأوراق المالية في السلطنة تقف على أرضية صلبة يكمن محورها الأساسي في تنمية الثقة بالاستثمار وتنشيط وتنظيم العمليات المتعلقة بسوق راس المال ‘كما أنه تم إنشاء قاعدة بيانات الكترونية خاصة بهيئة سوق المال على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) ومن خلاله يمكن متابعة كل ما يتصل بسوق مسقط للأوراق المالية . كما تسعى الهيئة العامة لسوق المال إلى الأخذ ببرنامج متكامل يتم إعداده حاليا للتأمين ضد مخاطر العمل في مجال الأوراق المالية في السلطنة.

4-نشأة سوق البحرين للأوراق المالية:(الموقع الرسمي للسوق البحريني

(https://www.bahrainbourse.com/ar/

إن صدور المرسوم الأميري رقم 31 لسنة 1956 المتضمن إنشاء أول بنك وطني وهو بنك البحرين الوطني والذي باشر أعماله في عام 1957، قد عدّت ر بداية الانطلاقة في تأسيس شركات بأسماء الشركات التجارية، بأسماء أخرى منها الخدمية والصناعية في البلاد خلال عقدي الستين والسبعينات من القرن 20 م ‘وتزايدت أعداد هذه الشركات بشكل كبير خلال فترة الثمانينات من القرن 20م والتي شهدت أيضا نشوء سوق غير رسمي (سوق اللؤلؤة) لبيع وشراء اسهم شركات المساهمة العامة والذي عجز أن يوفر الثقة والاطمئنان للمستثمرين فيه، كما عجز ان يعكس القيمة لاسهم الشركات المدرجة فيه من خلال اسعار الاسهم المتداولة وهذه الامر راجع إلى افتقاده للبنيه التشريعية و القانونية والفنية والإدارية اللازمة لاستمرار ونجاح عمل بورصات الأوراق المالية ‘وعليه فقد أصبحت الحاجة إلى تأسيس سوق رسمي أمراً ضرورياً لكي يأخذ هذه السوق دوره الطبيعي ضمن قطاعات الاقتصاد الوطني وضمن برامج وسياسات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة وفي سبيل تحقيق هذه الهدف تم التعاون مع مؤسسة التمويل الدولية لإجراءات دراسة جدوى لأنشاء بورصة للأوراق المالية في البحرين ، وقد جاءت النتائج ايجابيه ومشجعة لأنشاء مثل هذه السوق نظرا لما تتميز به البحرين من موقع استراتيجي والذي يؤهلها لتكون مركزا ماليا إقليميا ودوليا ‘وبناءً على ذلك صدر المرسوم رقم 4 لسنة 1987 والخاص بأنشاء وتنظيم بورصة للأوراق المالية كما صدرت اللائحة الداخلية للسوق بالقرار الوزاري رقم 13 لسنة 1988 لاستكمال إرسال القواعد التنظيمية اللازمة كما تم وضع الانظمة كافة المتعلقة بالتداول والتسويات والمعلومات والتي على ضوئها تم بدأ التداول الرسمي في السوق بتاريخ 17/06/1989 ‘في منتصف التسعينات من القرن 20 م، تم الاعلان عن تحويل البورصة البحرينية إلى سوق دوليه، إذ سمح فيها بتسجيل اسهم الشركات الإقليمية والدولية وصناديق الاستثمار والسندات الأجنبية، وكذلك السماح لغير مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك الأسهم المدرجة في السوق وابتداء من عام2003 م تم الشروع في تنفيذ خطة العمل الجديدة لسوق البحرين للأوراق المالية والتي تتضمن عدة مشروعات مهمة نذكر من بينها:

أ - تحويل أنظمة التداول والتسويات إلى أنظمة إلكترونية.

ب - ربط عناصر سوق رأس المال داخل البحرين وخارجها بشبكة إلكترونية بشكل فوري مع السوق.

ج - دراسة خيارات إيجاد صناديق ضمان أم تغطيات تأمينية للاستثمارات الأجنبية أم مشاركة تأمينيه من شركات الوساطة المسجلة رسميا في بورصة البحرين للأوراق المالية وتقرير أفضل هذه الخيارات بما يتناسب مع حجم السوق ونشاطه.

ح - زيادة وتنويع الأدوات المالية المدرجة في البورصة الخاصة فيما يتعلق بتحويلها إلى مركز لإصدار وتداول السندات وصناديق الاستثمار في المنطقة.

خ - الانفتاح على المجتمع الدولي بتسويق البورصة البحرينية عالميا بعد أن تم فتح الاستثمار في أسهم الشركات المحلية للمستثمر الاجنبي بنسبة 24٪وللمستثمر الخليجي بنسبة 25% وزيادة التنسيق والربط والاندماج مع الأسواق العربية والأجنبية لزيادة اتساع السوق وفرص الاستثمار أمام المستثمرين المحليين والأجانب في بورصة البحرين.

5- نشأة بورصة الدوحة للأوراق المالية:(الموقع الرسمي لبورصة قطر https://www.qe.com.qa/ar/home)

قبل إنشاء البورصة، كان التعامل باسهم الشركات المساهمة في دوله قطر يتم من خلال عدد من مكاتب الوساطة غير المخصصة أم المرخصة لممارسة هذه النوع من العمل، وهذه ما دفع السلطات الى اقامة سوق منظم للأوراق المالية واسست بورصة الدوحة للأوراق المالية بموجب القانون رقم 14 لسنة 1995 ولقد اتخذت عند تأسيسها الأنظمة الأكثر تطورا وتفادي الأخطاء التي مرت بها الأسواق الأخرى، فجرى إعداد اللوائح والأنظمة التي تحكم عمل السوق على النحو الذي يكفل نزاهة التداول ويحفظ حقوق المستثمرين بائعين ومستثمرين على حد سواء ‘وقد بدا العمل يدويا في قاعة التداول وإدارة التسويات والمقاصة، ثم تم التحول نحو نظام التسجيل المركزي في شهر اغسطس 1998 ثم تم تنفيذ مشروع التداول الالكتروني في 2003/3/11 ‘شهدت بورصة الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة ما بين عامي 2003 و 2004 تطورا ملحوظا على مختلف الأصعدة سواء فيما يتعلق بقيم وأحجام التداول في السوق ،أم فيما يتعلق بتعزيز البنية الأساسية للسوق إذ تم في 2003/11/2 الانتقال إلى مبنى جديد للسوق يوفر بيئة أفضل للاستثمار تتناسب مع تزايد اهتمام المستثمرين في السوق ويتميز بتسهيلات وتجهيزات كبيرة ‘كما شهد عام 2004 صدور عدة قرارات مهمة لتوسيع قاعدة الاستثمار في السوق وتحقيق المزيد من الانفتاح في الاقتصاد القطري ، إذ وافق مجلس الوزراء على اللائحة التنفيذية لصناديق الاستثمار التي يستطيع غير القطريين من خلالها الاستثمار بصورة غير مباشرة في جميع أسهم الشركات المساهمة المدرجة في البورصة ، كما قامت هذه البورصة بتاريخ 03/04/2005 بفتح باب الاستثمار في الأسهم المدرجة أمام المستثمرين غير القطريين ، وذلك تنفيذا للقانون رقم 2 لسنة 2005 بتعديل بعض أحكام القانون رقم 13 لسنة

2000 بتنظيم استثمار راس المال الأجنبي في النشاط الاقتصادي إذ أجاز القانون للمستثمرين غير القطريين تملك نسبة لا تزيد على 25 % من أسهم شركات المساهمة القطرية المطروحة للتداول ‘والمرحلة الجديدة التي دخلت فيها السوق بدأت بصدور القانون رقم 33 للعام 2009 الذي أسفر بتاريخ 19/06/2009 عن تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى شركة مساهمة تحت مسمى بورصة قطر، وكان الهدف من ذلك إحداث نقلة جديدة في بنيتها من شأنها أن تحولها الى بورصة عالمية تعمل على وفق أحدث النظم ولتنفيذ الرؤية كان القرار بدخول "نايس يورونكست" شريكا استراتيجيا بنسبة 20% لتبدأ بورصة قطر نشاطها تحت المسمى الجديد اعتبارا من2009/06/21.

6-نشأة أسواق الأوراق المالية في الإمارات:(الموقع الرسمي لسوق دبي https://www.dfm.ae/ar/home

يعود التعامل بالأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة إلى أوائل الستينات من القرن الماضي إذ تم تأسيس عدة شركات مساهمة عامة في الدولة وتبعا لذلك ظهرت سوق غير منظمة لتداول الأوراق المالية من خلال مكاتب الوساطة غير المتخصصة أو المرخصة ، وفي ظل غياب الأسس السليمة ، وانعدام الرقابة ، فضلا عن عدم توفير الشفافية التي نتج عنها غياب العدالة والتذبذب الشديد في تسعير الأوراق المالية ، ظهرت الحاجة الماسة لتنظيم سوق الأوراق المالية بما يكفل سلامة التعامل وحماية المستثمرين ، وقد أسفرت الجهود المتواصلة عن إصدار القانون الاتحادي رقم 4 عام 2000 لإنشاء هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع ، وتم بعد ذلك تأسيس سوق دبي المالي ، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال العام نفسه .

أ- هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع:

تأسست هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع في 01/02/2000 بموجب القانون الاتحادي رقم 04 لسنة 2000 وذلك للإشراف على نشاط سوقي الأوراق المالية والسلع مما يشجع الاستثمار فيهما ، وقد تم إنشاء الهيئة من قبل الحكومة الاتحادية ، الفصل بين السلطة الاشرافية والسلطة التنفيذية للتداول على الأوراق المالية ، إذ أن الهيئة هي الجهة المخولة قانونيا بالرقابة على عمل الأسواق وعناصر السوق المختلفة (المستثمرين، الوسطاء والجهات المصدرة للأوراق المالية) والإشراف عليهم في حين يتم تداول الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية المرخصة من قبل الهيئة.

ب- سوق دبي المالي: (الموقع الرسمي لسوق دبي https://www.dfm.ae/ar/home)

تأسست بورصة دبي للأوراق المالية كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة، تعمل كسوق ثانوي بتداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أم أي من الحكومات المحلية والهيئات والمؤسسات العامة في الدولة ‘وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 26/03/2000 ، و يدار سوق دبي المالي من طرف إدارة مستقلة تتولى مسؤولية إدارة وحفظ سجلات جميع الأوراق المالية المدرجة في السوق ،وفي 26/09/2005 افتتحت بورصة عالمية للأوراق المالية لتجذب شركات أجنبية جديدة بهدف جمع أموال في اكبر منطقة منتجة للنفط في العالم إذ أن هذه البوصة تمثل محور مركز دبي المالي العالمي الذي افتتح عام 2005 بأمل الهيمنة على الخدمات المالية في منطقة الخليج ‘وقال الرئيس التنفيذي للبورصة الجديدة "ستيفن شوبرت" ان اربعة بنوك عالمية هي (UBS, HSBC, DUSCHE BANK, Credit Suisse) أصبحت أعضاء في البورصة، تهدف بورصة دبي العالمية الجديدة إلى أن تصبح البورصة الرئيسة التي تربط بين أوروبا الغربية وشرق آسيا ‘ولن تفرض البورصة الجديدة أي قيود على الاستثمارات الأجنبية كما أن اللوائح ستطبق فيها أرقى اللوائح المعمول بها في العالم، وهذه ما يمكن دبي من أن تستفيد من موقعها كمركز للتجارة والسياحة في المنطقة في دعم مسعاها كي تصبح مركزا ماليا. وتظهر إعلانات البورصة منشورة في الصحافة المالية خريطة العالم وعليها أربع مدن في نيويورك ولندن وهونغ كونغ ودبي.

ج- سوق ابو ظبي للأوراق المالية:(الموقع الرسمي

(https://www.adx.ae/Arabic/Pages/AboutADX/default.aspx

تم تأسيس بورصة ابو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون المحلي رقم 3 لسنة 2000 وبموجب هذه القانون فان السوق يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والاداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه وله ان ينشئ مركزا وفروعاً له خارج امارة أبو ظبي.

ثانياُ: مجلس التعاون الخليجي:

1-نظرة عامة على دول الخليج وأسباب قيام مجلس التعاون الخليجي:

ان الموقع الجغرافي للخليج العربي يقع في جنوب غرب القارة الأسيوية وهو يمثل أقصى امتداد للوطن العربي من جهة الشرق وتبلغ مساحة دول مجلس التعاون الخليجي 7.2672 ألف كم^2 ‘وهي منطقة يغلب عليها الطابع الصحراوي ‘وقد حصلت معظم دول المجلس على استقلالها عام 1971م (البحرين، الكويت، قطر، الإمارات العربية المتحدة)، أما سلطنة عمان فهي مستقلة منذ 1951م، والمملكة العربية السعودية فيعود استقلالها إلى ثلاثينات القرن الماضي **(القاسمي، 2000: 19).**

ونرى ان اقتصاد الدول في الخليج العربي كان يغلب على المنطقة الأنشطة البحرية كاستخراج اللؤلؤ، الإسفنج فضلا عن الموقع الاستراتيجي للخليج العربي أسهم في ممارسة سكانه نشاطا اقتصاديا تمثل في التبادل التجاري، وبعد ذلك تم اكتشاف النفط وتحولت المنطقة إلى أكبر منتج ومصدر للنفط في العالم، وبهذه الاكتشاف أصبحت الإيرادات النفطية تشكل النسبة الأكبر من إيرادات مجلس التعاون الخليجي وتتم اغلب معاملاته مع الاتحاد الأوربي، والولايات المتحدة الأمريكية واليابان **(التميمي، 2000: 15).**

وأما بالنسبة لأهم الدوافع والأسباب التي أدت إلى إنشاء مجلس التعاون الخليجي فهي:**(الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي النظام الأساسي على الموقع** https://www.gcc-sg.org/ar-sa **).**

أ- كانت رغبة دول الخليج في تحقيق التنسيق والتكامل و الترابط فيما بينها في جميع المجالات، خصوصا أن لها ما يعزز هذه الترابط من السمات المشتركة والأنظمة المتشابهة بينها والاقتصاد الريعي.

ب- كذلك توجد هناك فوائض مالية في المنطقة نتيجة ارتفاع أسعار البترول وهذه الإيرادات أخذت تتجه للخارج بداعي الاستثمارات.

ج- تزايد الأيدي العاملة الوافدة بعد اكتشاف البترول في المنطقة وازدياد النشاط التجاري وقلة الأيدي الوطنية العاملة.

د- الأطماع الأجنبية في المنطقة خصوصا بعد اكتشاف البترول..

2- نشأة مجلس التعاون الخليجي:

بدأت بوادر نشأة مجلس التعاون الخليجي منذ عام 1975م، إثر صدور بيان مشترك بين دولتي الكويت والإمارات العربية المتحدة، للدعوة إلى إنشاء لجنة وزارية مشتركة يرأسها وزيرا خارجية الدولتين، وفي عام 1978م، قامت الكويت من خلال الشيخ سعد العبد الله السالم الصباح بتحركات بين دول المجلس بهدف توحيد

الجهود لتحقيق وحدة بين دول مجلس التعاون الست (دولة الإمارات العربية المتحدة، دولة البحرين ‘المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، دولة قطر دولة الكويت) **(سهيلي، 2017: 71)**

إلاّ أنه لم يتم الاتفاق على إنشاء مجلس التعاون الخليجي إلا في شباط 1981 م، عندما عقد مؤتمر ضم وزراء خارجية دول المجلس، وتمت مناقشة خطة العمل المقدمة من الكويت، وأخيرا عقدت الدورة الأولى للمجلس الأعلى لمجلس التعاون الخليجي في أبو ظبي في مايو1981م، والتي تعد المرحلة النهائية لإنشاء المجلس كما تعد المؤتمر التأسيسي له **(الامام، 2004: 276).**

3- أهداف مجلس التعاون الخليجي:

على وفق النظام الأساسي للمجلس فإن أهداف المجلس تتمثل بالاتي :**(موقع الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي** https://www.gcc-sg.org/ar-sa **)**

أ - تحقيق التنسيق والتكامل والترابط بين الدول الأعضاء في جميع الميادين وصولا إلى وحدتها، وتوثيق الروابط بين شعوبها.

ب - وضع أنظمة متماثلة في مختلف الميادين الاقتصادية والمالية والتجارية والجمارك والمواصلات، وفي الشؤون التعليمية والثقافية والاجتماعية والصحية، والإعلامية والسياحية والتشريعية والإدارية.

ج - التطوير الحاصل في كل مجالات الصناعة والتعدين والزراعة والثروات المائية والحيوانية، وإنشاء مراكز بحوث علمية وإقامة مشروعات مشتركة، وتشجع تعاون القطاع الخاص.

ثالثاُ: جهود العمل المشترك بين دول الخليج العربي:

بدأت مسيرة جهود التعاون والعمل المشترك بين دول مجلس التعاون الخليجي في كل المجالات وبالأخص في المجال الاقتصادي، سنتطرق الى نبذة مختصرة من هذا الجهود التي حدث وكما يلي:

1-الاتفاقية الاقتصادية الموحدة:

تم صياغة هذا الاتفاقية في 08 يونيو 1981 م، والتي دخلت حيز التنفيذ في مارس 1983م وكانـــت تتضمن ما يلي: **(حاتم،2004: 271)**

أ- السماح بتصدير المنتجات الزراعية بين الأقطار الخليجية وعدم فرض رسوم جمركية.

ب- وضع حد أدنى لتعريفة جمركية موحدة اتجاه العالم الخارجي ويتم تطبيقها تدريجيا خلال خمس سنوات.

ت- حرية التجارة البينية.

ث- تنسيق السياسات التجارية اتجاه العالم الخارجي.

ج- حرية تملك وانتقال رؤوس الأموال بين الأسواق الخليجية.

ح- تنسيق البيانات النقدية والمالية والمصرفية لما فيها مصلحة كبيرة للاقتصاد الوطني.

وكانت الخطوة الأولى هي إنشاء منطقة التجارة الحرة، غير أنه بعد عقدين من العمل الخليجي المشترك جاءت الاتفاقية الاقتصادية الجديدة التي أقرها قادة دول المجلس في قمة مسقط في ديسمبر 2001م لتواكب التطور الشامل للعمل الخليجي ولتعكس المتغيرات الاقتصادية المحلية والإقليمية الدولية بنصوص جديدة.

2-السوق الخليجية المشتركة: (كهينة، 89،2009)

انطلقت في الأول من كانون الثاني 2008م، السوق الخليجية المشتركة بناءً على إعلان الدوحة الذي صدر عن الجلسة الختامية الثامنة والعشرين، وتأتي إقامة هذه السوق تنفيذا للبرنامج الزمني الذي أقره المجلس الأعلى في دورته الثالثة والعشرين (كانون الاول 2002م) ‘و تعتمد السوق الخليجية المشتركة على المبدأ الذي نصت عليه المادة الثالثة من الاتفاقية الاقتصادية بأن "يعامل مواطنو دول المجلس الطبيعيون والاعتباريون في أي دولة من الدول الأعضاء معاملة مواطنيها نفسها دون تفريق أو تمييز في المجالات الاقتصادية كافة ولاسيما:

أ - التنقل والإقامة.

ب - العمل في القطاعات الحكومية والأهلية والتأمين الاجتماعي والتقاعد.

ت - تنقل رؤوس الأموال، والمعاملة الضريبية.

ث - مزاولة جميع الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية والخدمية.

ح - تداول وشراء الأسهم وتأسيس الشركات.

ومن ثم فان السوق الخليجية المشتركة تسعى بذلك إلى إيجاد سوق واحدة يتم من خلالها استفادة مواطني دول المجلس من الفرص المتاحة في الاقتصاد الخليجي، وفتح مجال أوسع للاستثمار البيني والأجنبي وتحسين الوضع التفاوضي لدول المجلس.

3- **الاتحاد النقدي والاقتصادي**: (الموقع الرسمي للاتحاد النقدي والاقتصادي https://www.gcc-sg.org/ar-sa)

بهدف تحقيق الاتحاد النقدي والاقتصادي بين دول المجلس، نصت الاتفاقية الجديدة، على وضع جدول زمني للاتحاد النقدي بما في ذلك تحقيق التقارب في السياسات المالية والنقدية والتشريعات المصرفية ووضع معايير لتقريب معدلات الأداء الاقتصادي مثل معدلات العجز والمديونية والأسعار، ولقد حدد المجلس الأعلى الأول من

كانون الثاني عام 2010م لإطلاق العملة الموحدة، وبهدف تنمية الاستثمارات المحلية والبينية، وتوفير بيئة استثمارية مستقرة، اتخذت الدول الأعضاء الإجراءات التالية: **(سهيلي، 2017: 24)**

أ - توحيد أنظمتها وقوانينها المتعلقة بالاستثمار.

ب - تكامل الأسواق المالية في دول المجلس وتوحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها.

ج - تبني مواصفات ومقاييس موحدة لجميع السلع على وفق النظام الأساسي لهيئة المواصفات والمقاييس لدول مجلس التعاون.

4- اجتماع مجلس التعاون الخليجي بتاريخ 2020/12/27

مازالت الجهود مستمرة لوضع الاندماج المالي حيز التنفيذ فنلاحظ ان المبادرات مازالت مستمرة في دول الخليج العربي للنهوض بالأسواق المالية وزيادة تطورها وكذلك زيادة ارتباطها واندماجها مع بعضها للوصول بها الى القمة والاستفادة المتبادلة بين أسواق المال في دول الخليج العربي، ففي يوم الأحد الموافق 27 ديسمبر 2020م، عُقد الاجتماع الأول لفريق عمل المتخصصين بصناديق الاستثمار والمتخصصين القانونيين بالجهات المنظمة للأسواق المالية بدول مجلس التعاون عبر الاتصال المرئي، وناقش الفريق مسودة الإطار/الاتفاقية التنظيمية للتسجيل البيني للمنتجات المالية بين الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما ناقش ملاحظات ومرئيات الدول الأعضاء على مسودة الإطار التنظيمي للترخيص البيني للصناديق الخاصة والعامة للاستثمار بين الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول مجلس التعاون ‘وتم اعتماد عدد من المبادرات التي ستسهم في تعميق التنسيق بين الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول مجلس التعاون، والعمل عليها كأولوية للعمل الخليجي المشترك في مجال تكامل واندماج الأسواق المالية، ومن هذه المبادرات دراسة إطار الاعتراف المتبادل (Pass porting)بين الجهات المنظمة لأسواق المال وإعطاء الأولوية لها، على أن يتم البدء بمبادرة الترخيص البيني لصناديق الاستثمار والخدمات والأنشطة التابعة لها بدول مجلس التعاون.(**الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي** **https://www.gcc-sg.org/ar-sa/MediaCenter/NewsCooperation/News/Pages/news2020-12-27-1.aspx**)

"الفـصــل الثــالـــــث"

قياس المؤشرات المالية ومؤشرات الاندماج للأسواق المالية الخليجية وتطبيقها في العراق

تمهيد....

كان هناك رأي في تعزيز التكامل المشترك بين دول الخليج العربي في كل من الجوانب الاقتصادية والمالية كجزء من مختلف أنواع التعاون والتكامل بين دول الخليج العربي في جميع المجالات منها المجال الأمني والسياسي والاقتصادية والاجتماعية ،ونتيجة لهذه الرأي والجهود عملت الدول في الخليج العربي على تسهيل كل الوسائل الممكنة من اجل إقامة تعاون وتكامل اقتصادي بين الدول الخليجية بما فيها قيام سوق خليجية مشتركة وكذلك تسهيل حركة السلع والخدمات بين الدول وفتح الحدود فيما بينها وكذلك العمل على اصدار عملة خليجية موحدة وغيرها من الجهود.

وفي مجال الاندماج المالي لأسواق المال الخليجية عملت الدول الخليجية على الاندماج المالي والانفتاح في اتجاه كان من ضمن أطار التكامل الخليجي المشترك وتحت مظلة دول مجلس التعاون الخليجي فعقدت الكثير من الاتفاقيات التي تخدم حالات التعاون والاندماج المالي بين أسواق هذه الدول وزيادة أواصر الترابط بينها مما يخدم أسواق هذه الدول وكذلك فأن الاستفادة ستكون للمستثمرين بصورة كبيرة.

.

"المبحث الأول"

مؤشرات أسواق المال في دول الخليج العربي.

اولاُ: مفهوم المؤشرات المالية واستخداماتها:

1 - مفاهيم المؤشرات المالية:

ان المقصود بالمؤشرات المالية هي تلك المعادلات والنسب والموازين المصممة بدقة لقياس اتجاهات اسعار الاسهم في أسواق الأوراق المالية ككل من ارتفاع وانخفاض وهي تعمل بمثابة صورة عاكسة للحالة الاقتصادية للسوق ويمكن لها ان تستخدم ايضا للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير بمدة زمنية **(الياسين، 2019: 50).**

وتمثل المؤشر قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطات أم ارقام حسابية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية أم التغيرات المقطعية بين كل من المنشآت وكذلك الصناعات والاسواق وأيضا الاقاليم في فترة زمنية معينة والتي تحصل في أسواق راس المال ولهذه السبب يمكن ان يعد المؤشر مرجعية معلوماتية مهمة بصورة كبيرة لكل من المستثمرين وكذلك صناع القرار على حد سواء والاستخدام المهم للباحثين. **(الداغر،2007:298).**

فالمؤشر يعد بمثابة مقياس لمستوى الاسعار في السوق ويعتمد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في السوق المالي **(الشكرجي وتاج الدين،2008: 5) وكما يذكر العامري** 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 اسعار الأسهم. **(العامري،2013: 559).**

2 - استخدامات المؤشرات المالية:

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

ب- التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق إذا أمكن للمحلل معرفة الطبيعة العالقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين بعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات ذلك يمكنه من التنبؤ مقدما بما سيكون عليه السوق **(الياسين،2019: 50).**

ج - اعطاء فكرة عن اداء المحفظة من خلال مقارنة المستثمر للتغير بين عائد المحفظة (ايجابا وسلبا) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق. **(جابو،2012: 57).**

ح - التعرف على الاتجاهات السائدة في السوق والتي تعكس في أحد جوانبها المهمة اتجاهات النشاط الاقتصادي. **(الداغر،2007: 299)**

خ - الحكم على أداء المديرين المحترفين على وفق فكرة التنويع الساذج ‘يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائيا يعادل تقريبا معدل عائد السوق الذي يعكسه المؤشر وهذه يعني ان المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية يكون لزاما عليه ان يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق. **(سعاد ،2014: 44).**

ثانيا: مؤشرات اداء اسواق الاوراق المالية:

هناك العديد من مؤشرات التي يتم استخراجها لمعرفة أداء السوق المالي وبالتالي فأن القرار يكون امام المستثمر لاختيار والمفاضلة بين أي من الأسواق التي يراها مناسبة للاستثمار فيها، وهنا سنتطرق الى بعض من مؤشرات أداء الأسواق وكما يلي:

1 - المؤشر العام لأسعار الاسهم:

هو عبارة عن مؤشر احصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق ويتكون هذه المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تستخدم مقياسا للحركة العامة للسوق لكن مع وجود عدد من الاسهم في السوق المالي وصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق كان من الضروري التوصل الى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي وهو يمثل متوسط أسعار الأسهم يوميا (للشركات المدرجة في السوق) ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول اليومية .ويحتل المؤشر العام لأسعار الاسهم اهمية كبيرة للمتعاملين في السوق المالي لما له من تأثير في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق. **(الياسين،2019 :53).**

وهذه المؤشر يكتسب أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية كونه يساعد المستثمرين في تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء للبيع أم شراء لإعطائه تلميحات مهمة للسوق ويستخدم ايضا في إمكان معرفة التقييم

الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية فهذه المؤشر عندما يتجه نحو الارتفاع فأن السوق ككل يرتفع وعندما ينخفض فأن السوق ككل ينخفض. **(الياسين، 2019: 54)**

2 - مؤشر حجم السوق:

يتكون مؤشر حجم السوق من مؤشرين أساسيين هما:

أ - مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق):

الذي يشير إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل السوق يرتبط ارتباطا وثيقا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر **(الفهداوي،2020: 32).**

ب - **مؤشر عدد الشركات:**

الذي يشير إلى عدد الشركات المقيدة في بورصة السوق المالي التي يتم التداول في أوراقها المالية الصادرة من طرفها، وتشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور السوق المالي في البلد المعني، وبدوره يقسم الى قسمين الأول هو عدد الشركات المدرجة المحلية والثاني هو عدد الشركات المدرجة غير المحلية (الأجنبية) **(ال طعمة،2014: 36).**

3- مؤشر سيولة السوق:

تعني سيولة السوق القدرة على شراء الاوراق المالية وبيعها في السوق الثانوي بسهولة وهناك مؤشران لقياس السيولة هما: **(مناصريه ،2016: 150)**

أ/ مؤشر حجم التداول:

يقيس حجم التداول حجم ومستوى الاسهم أم السلع التي يتم تداولها في مدة زمنية محددة سواء كانت سنة أم يوما أم أسبوعا أم شهرا ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الاسهم المتداولة في السوق المالي على الناتج المحلي الاجمالي , ويقاس هنا مؤشر التداول المنظم أسهم الشركات كنسبة من الناتج المحلي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة ويكمل هذه المؤشر مؤشر رسملة السوق اذ يعكس الاخير حجم السوق على الرغم من ان السوق قد تكون كبيرة الا ان حجم التداول قد يكون صغيرا وعليه يتعين استخدام المؤشرين معا لتسهيل الحصول على معلومات سليمة عن سوق الاوراق المالية **(الدعمي،2008، 108).**

ب / قيمة الاسهم المتداولة:

يعني مؤشر قيمة الاسهم المتداولة هو عدد ومقدار الاسهم التي تم تداولها خلال مدة زمنية معينة محددة سواء كانت سنة او اسبوع او يومية.

وهنا سنتطرق الى نوعين من تحليل المؤشرات الخاصة بأداء الأسواق المالية في دول الخليج العربي:

1. مؤشرات السوق المالي:

أ-عدد الشركات المدرجة المحلية:

من خلال البيانات المدرجة في الجدول (2) نرى ان السوق الكويتي خلال المدة من 2010- 2018 كان عدد الشركات غير ثابت ومتذبذب بين الزيادة والنقصان ففي سنة 2010 و 2011 هناك 214 شركة محلية مدرجة مثلت ما نسبته 30% من الإجمالي لكلا السنتين ،وفي سنة 2012 ارتفع عدد الشركات المدرجة المحلية ليصل الى 219 شركة مدرجة ومثلت ما نسبته 31% من الإجمالي لسنة 2012 ،وفي سنة 2013 نلاحظ انخفاض في عدد الشركات المدرجة اذ أصبحت 196 شركة ومثلت نسبه 28.5% وفي سنة 2014 ارتفع عدد الشركات المدرجة وأصبحت 207 شركة ومثلت ما نسبته 29% من الإجمالي وفي سنة 2015 انخفض عدد الشركات المحلية ليصبح 203 شركات وهي تمثل ما نسبته 27% من الإجمالي، اما في السنوات 2016 و 2017 و 2018 فقد ازداد عدد الشركات ليصبح 216 شركة لكل سنه ومثلت ما نسبته 30% و 30% و 29% من الإجمالي على التوالي.

الجدول (2)

عدد الشركات المحلية المدرجة في الأسواق المالية الخليجية للمدة (2010-2018)

السنوات / الاسواق	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KSE	214	214	219	196	207	203	216	216	216
MSM	142	135	115	118	131	131	113	113	113
SSM	140	150	158	163	169	172	176	179	190
BSE	49	49	47	47	47	46	44	43	44
ADSE	63	66	66	66	67	68	71	73	70
DSM	63	66	67	55	59	59	61	65	67
DSM	43	42	42	42	43	43	42	42	46
المجموع	714	722	714	687	723	725	727	731	746
المتوسط	101	103	102	98	103	105	106	104	107
معدل النمو	-	%1.9	%9.7-	%3.9-	%5.1	%1.9	0.9%	-1.8%	2.8%

المصدر: التقارير السنوية الصادرة من صندوق النقد العربي-أداء الأسواق المالية العربية للسنوات (2010-2018).

اما بالنسبة لسوق مسقط فنرى من خلال بينات الجدول (2) ان سنة 2010 كان عدد الشركات المحلية المدرجة 142 شركة مثلت ما نسبته 20% من الإجمالي ،وفي سنة 2011 انخفض العدد ليصبح 135 شركة لتمثل ما نسبته 19% من الإجمالي ،اما في سنة 2012 فقد سجل سوق مسقط انخفاضاً ملحوظاً ليصل الى 115 شركة مدرجة مثلت ما نسبته 16% من الإجمالي ، وكذلك في سنة 2013 ارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق ليصبح 118 شركة و مثلت ما نسبته 17% من الإجمالي ،أما في السنتين 2014 و 2015 فقد ارتفع عدد الشركات الى 131 شركة محلية مسجلة لتمثل ما نسبته 18% من الإجمالي لكلا السنتين ،وفي المدة من (2016-2018) انخفض عدد الشركات المحلية المسجلة ليصبح 113 شركة ومن ثم فأنها شكلت ما نسبته 16% و 15% و 15% من الإجمالي على التوالي.

وأما السوق السعودي فنرى من خلال بيانات الجدول (2) ان السوق بدأ بعدد منخفض وازداد عدد الشركات لغاية 2018 ففي سنة 2010 كان عدد الشركات المدرجة 145 شركة و مثلت ما نسبته 20% من الإجمالي ،أما سنة 2011 فقد سجلت ازدياداً في عدد الشركات لتصبح 150 شركة و مثلت ما نسبته 21% من الإجمالي، وفي سنة 2012 أصبح عدد الشركات 158 شركة مثلت ما نسبته 22% من الإجمالي، وكذلك السنوات 2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 فقد ازداد عدد الشركات المدرجة المحلية لتصبح 163 و169 و171 و176 و179 و190 لتمثل ما نسبته 24% و23% و24% و24% و24% و25% على التوالي من الإجمالي.

وكذلك فان بورصة البحرين كان عدد الشركات المحلية المدرجة فيها هي 49 شركة للسنوات 2010 و2011 ومثلت ما نسبته 7% لكلا السنتين، أما في السنوات 2012 و2013 و2014 فقد انخفض عدد الشركات ليصبح 47 شركة وتمثل ما نسبته 7% من الإجمالي، واتمر انخفاض عدد الشركات ليصل الى 46 شركة في 2015 وتمثل ما نسبته 6% من الإجمالي، وكذلك انخفض عدد الشركات المسجلة المحلية ليصبح 44 شركة في سنة 2016 وتمثل ما نسبته 6%ايضا من الإجمالي، اما في السنتين 2017 و 2018 فقد كان عدد الشركات يتراوح بين 43 و44 شركة محلية ليشكل ما نسبته 6% لكلا السنتين من الإجمالي.

أما بالنسبة لسوق ابوظبي فنلاحظ ان عدد الشركات قد ازداد خلال المدة ففي سنة 2010 كان عدد الشركات المدرجة المحلية 64 شركة ومثلت ما نسبته 9% من الإجمالي، اما في السنوات 2011 و2012 و2013 فقد كان عدد الشركات 66 شركة شكلت ما نسبته 9% و9% و10% على التوالي من الإجمالي، ففي سنة2014 اصبح عدد الشركات المدرجة 67 شركة و مثلت ما نسبته 9% من الإجمالي، وفي سنة 2015 أيضا هنالك زيادة في عدد الشركات المدرجة لتصبح 68 شركة مثلت ما نسبته 9% من الإجمالي، اما في السنوات 2016و2017و2018

فقد ارتفع عدد الشركات المحلية ليصبح 71و73 ثم في سنة 2018 انخفض ليصبح 70 شركة و مثلت ما نسبته 10% و10% و 9% من الإجمالي على التوالي.

اما بورصة دبي فقد كان عدد الشركات فيها متذبذباً وغير ثابت ليسجل في سنة (2010) 64 شركة محلية مسجلة وكانت تمثل ما نسبته 9% من الإجمالي، ليرتفع بعدها عدد الشركات في السنوات 2011 و 2012 وتصبح 66 و 67 شركة مثلت ما نسبته 9% من الإجمالي للسنتين، اما في سنة 2013 فقد انخفض عدد الشركات ليصبح 55 شركة وتمثل ما نسبته 10% من الإجمالي، اما في السنتين 2014 و 2015 فقد ارتفع عدد الشركات المحلية ليصل الى 59 شركة لتشكل ما نسبته 9% من الإجمالي، واستمرت عملية الارتفاع لتصبح خلال السنوات 2016و2017و2018 61 و65 و67 شركة على التوالي ومثلت ما نسبته 10%و10%و9% من الإجمالي على التوالي.

وأخيرا فان بورصة قطر هي الأخرى كان عدد الشركات المدرجة فيها متذبذباً بين الارتفاع والانخفاض فنلاحظ في السنوات 2010و2014و2015 كان عدد الشركات المحلية المسجلة فيها هي 43 شركة مثلت ما نسبته 6% لكل سنة من الإجمالي، اما في السنوات 2011و2012و2013و2016و2017 فقد كان عدد الشركات هو 42 شركة وقد مثلت ما نسبته 6% أيضا من الإجمالي لكل سنه، اما في سنة 2018 فقد ارتفع عدد الشركات ليصبح 46 شركة لتمثل ما نسبته 6% من الإجمالي.

ب- القيمة السوقية:

نلاحظ من خلال الجدول (3) ان القيمة السوقية للأسوق الخليجية كانت متذبذبة ففي سنة 2010 كانت القيمة السوقية لسوق الكويت 126.75، وانخفضت في سنتي 2011 و2012 لتصبح 106.27 و79.26 على التوالي اما في سنة 2013 ارتفعت القيمة السوقية لتصبح 109.24 واما السنوات 2014 و2015 و2016 فقد سجلت القيمة السوقية للكويت انخفاضاً مجددا لتصبح 101.05 و87.94 و86.48 على التوالي وبعدها بدأت القيمة السوقية بالارتفاع لتصبح في سنة (2017) ما مقداره 91.10 وفي سنة 2018 أصبحت 94.70.

اما بالنسبة لسوق مسقط ففي سنة 2010 سجل اسواقه قيمة تقدر بي 28.31 مليار دولار وفي سنة 2011 انخفضت هذه القيمة لتصبح 26.21 مليار دولار واما في السنوات التي تليها فقد حقق سوق مسقط ارتفاعاً تدريجياً ملحوظاً ففي السنوات 2012 و2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 أصبحت القيمة السوقية 30.30 و36.80 و37.82 و40.99 و44.90 و46.63 و47.21 مليار دولار على التوالي.

الجدول (3)

القيمة السوقية للأسواق المالية الخليجية للمدة (2010-2018)

(مليار دولار)

السنوات / السوق	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KSE	126.75	106.27	79.26	109.24	101.05	87.94	86.48	91.10	94.70
MSM	28.31	26.21	30.30	36.80	37.82	40.99	44.90	46.63	47.21
SSM	353.40	338.87	373.42	467.43	483.44	421.08	448.52	450.56	495.72
BSE	20.06	16.59	15.54	18.50	22.09	19.10	19.22	21.60	21.75
ADSE	77.08	71.33	77.65	116.90	110.44	110.00	120.95	124.53	137.59
DSM	54.69	49.03	70.69	49.52	87.86	83.86	91.93	107.28	93.47
DSM	123.64	125.60	126.30	152.60	185.83	151.94	154.74	129.63	161.67
المجموع	783.93	733.90	773.16	950.99	1028.53	914.91	966.74	973.50	1052.11
المتوسط	111.99	104.85	110.45	135.85	146.93	130.70	138.10	139.88	150.30
معدل النمو	-	%6.3 -	%5.3	%22.9	%8.1	%11.1 -	%5.6	%1.3	%7.4

المصدر: التقارير السنوية الصادرة من صندوق النقد العربي-أداء الأسواق المالية العربية للسنوات (2010-2018).

اما السوق السعودي فيعد من الأسواق ذات القيمة الاسمية المرتفعة اذ سجلت القيمة السوقية في عام 2010 ما قيمته 353.40 مليار دولار، وانخفضت القيمة الاسمية لتصبح 338.87 مليار دولار في عام 2011 ‘وفي عام 2012 ارتفعت القيمة السوقية لتصبح 373.42 مليار دولار ‘واستمر الارتفاع بالقيمة السوقية لتصبح في عام (2013) 467.43 مليار دولار وفي سنة (2014) 483.44 مليار دولار ‘وفي سنة 2015 انخفضت القيمة السوقية لتصبح 421.08 مليار دولار ‘وفي الأعوام 2016 و2017 و2018 ارتفعت القيمة السوقية تدريجياً لتصبح 448.52 و450.56 و495.72 مليار دولار على التوالي.

اما سوق البحرين فنرى ان القيمة السوقية هي الأقل بين أسواق الخليج ففي سنة 2010 كانت القيمة السوقية 20.06 مليار دولار ‘وانخفضت هذه القيمة السوقية لسوق البجرين لتصبح 16.59 و15.54 مليار دولار للعامين 2011 و2012 ‘وارتفعت القيمة السوقية لتصبح 18.50 و22.09 مليار دولار للعامين 2013 و2014 على التوالي ‘واستمرت القيمة السوقية لسوق البحرين بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض ففي سنة 2015 انخفضت القيمة السوقية لتصبح 19.10 مليار دولار ‘وارتفعت بشكل طفيف في سنة 2016 لتصبح 19.22 مليار دولار واستمرت بالارتفاع في السنتين 2017 و2018 لتصبح 21.60 و21.75 مليار دولار على التوالي.

ونرى ان القيمة السوقية لسوق أبو ظبي في عام 2010 كانت 77.08 مليار دولار ،وانخفضت هذه القيمة لتصبح في عام (2011) 71.33 مليار دولار ،اما في السنتين 2012 و2013 فقد ارتفعت القيمة السوقية لها اذ سجلت ما مقداره 77.65 و116.90 مليار دولار ،وفي عام 2014 كانت القيمة السوقية تساوي ما مقداره 110.44 مليار دولار و (110.00) مليار دولار لعام 2015 ،اما السنوات 2016 و2017 و2018 فقد شهدت ارتفاعاً بالقيمة السوقية لتصبح 120.95 و124.53 و137.59 مليار دولار على التوالي.

أما القيمة السوقية لسوق دبي ففي عام 2010 كانت 54.69 مليار دولار ،وانخفضت في عام 2011 لتصبح 49.03 مليار دولار ،وسجلت ارتفاع ملحوظ في عام 2012 لتصبح 70.69 مليار دولار ،وفي عام 2013 انخفضت لتصبح 49.52 مليار دولار ،وارتفعت القيمة السوقية لتصبح في عام 2014 87.86 مليار دولار وفي عام 2015 انخفضت القيمة السوقية 83.86 مليار دولار ،اما الأعوام 2016 و2017 ارتفعت عما كانت عليه سابقاً لتصبح 91.93 و107.28 مليار دولار ،وفي سنة 2018 انخفضت لتصبح 93.47 مليار دولار.

واخيراَ فان القيمة السوقية لسوق قطر كانت في عام (2010) 123.64 مليار دولار ،وارتفعت القيمة السوقية عما كانت علية لتصبح في الأعوام (2011 و2012 و2013 و2014)125.60 و126.30 و152.60 و185.83 مليار دولار على التوالي ،اما الأعوام 2015 و2017 فانخفضت القيمة السوقية لتصبح 151.94 و129.63 مليار دولار ،وارتفعت في العوام 2016 و2018 لتصبح 154.74 و161.67 مليار دولار على التوالي.

2-مؤشرات التداول:

يمثل حجم التداول في السوق المالي مجموع قيم ما يتم تداوله من الاوراق المالية خلال السنة إذ يعكس هذه المؤشر سيولة السوق المالي في القدرة على شراء وبيع الاوراق المالية. **(الدعمي,2010،179)**

أ/عدد الأسهم المتداولة:

نلاحظ من خلال الجدول (4) ان عدد الأسهم المتداولة في الأسواق الخليجية تراوح بين الارتفاع والانخفاض ففي عام 2010 سجل سوق الكويت 74,691 مليون سهم ،وانخفض عدد الأسهم المتداولة في عام 2011 اذ اصبح 38,343 مليون سهم ،اما في العامين 2012 و2013 فقد ارتفعت عدد الأسهم المتداولة لتصبح 83,136 و126,507 مليون سهم على التوالي ،وانخفضت قيمة المؤشر في الأعوام (2014 و2015 و2016) لتسجل 54,660 و43,193 و30,180 مليون سهم على التوالي ،وبعد ذلك ارتفع عدد الأسهم المتداولة في عام 2017 لتصبح 50,623 مليون سهم وفي عام 2018 أصبحت 21,710 مليون سهم.

الجدول (4)

عدد الأسهم المتداولة لأسواق المال الخليجية للمدة (2010-2018)

(مليون سهم)

السنوات / السوق	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KSE	74,691	38,343	83,136	126,507	54,660	43,193	30,180	50,623	21,710
MSM	3,025	2,366	4,342	7,949	6,620	5,643	4,541	4,264	4,014
SSM	33,334	48,545	86,006	52,306	70,803	65,996	67,729	43,299	37,820
BSE	612	520	594	1,868	1,127	516	734	1,130	1,441
ADSE	17,611	15,832	16,343	51,455	58,408	25,657	29,488	28,241	15,236
DSM	38,362	25,164	40,460	127,180	160,533	98,231	105,800	82,154	45,376
DSM	2,045	2,303	2,428	1,937	4,440	2,302	1,977	2,465	2,286
المجموع	169,680	133,309	233,309	369,202	356,591	241,538	240,449	212,176	127,883
المتوسط	24,240	19,011	33,330	52,743	50,941	34,505	34,350	30,310	18,269
معدل النمو	-	%21.5-	%75.3	%58.2	%3.4 -	%32.2 -	%0.45 -	%11.7 -	%39.7 -

المصدر: التقارير السنوية الصادرة من صندوق النقد العربي-أداء الأسواق المالية العربية للسنوات (2010-2018).

وفي سوق مسقط كان عدد الأسهم المتداولة في عام (2010) 3,025 مليون سهم ،ثم سجلت انخفاضاً ملحوظاً في العامين 2011 و2014 اذ أصبحت 2,366 و6,620 مليون سهم على التوالي ،وارتفع عدد الأسهم المتداولة في العامين 2012 و2013 ليصبح عدد الاسهم المتداولة 4,342 و7,949 مليون سهم ،وبعد ذلك انخفض عدد الأسهم المتداولة للأعوام (2015 و2016 و2017 و2018) ليصبح 5,643 و4,541 و4,264 و4,014 مليون سهم على التوالي.

وكان عدد الأسهم المتداولة في السوق السعودي في عام (2010) 33,334 مليون سهم ،ثم ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة للأعوام 2011 و2012 و2014 و2016 لتصبح 48,545 و86,006 و70,803 و67,729 مليون سهم على التوالي ،اما في الأعوام 2013 و2015 و2017 و2018 فقد كان عدد الأسهم المتداولة هي 52,306 و65,996 و43,299 و37,820 مليون سهم على التوالي.

وقد كانت الأسهم المتداولة في سوق البحرين اقل تداولاً بين الأسواق الخليجية ففي عام 2010 كان هناك 612 مليون سهم فقط ،وانخفض عدد الأسهم المتداولة في عام 2011 وعام2014 فأصبح 520 مليون سهم و1,127 مليون سهم ،اما في الأعوام (2012 و2013 و2016 و2017 و2018) فقد ارتفع عدد الأسهم المتداولة ليصبح 594 و1,868 و734 و1,130 و1,441 مليون سهم على التوالي ،وأما في عام 2015 فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة وأصبحت 516 مليون سهم.

وفي سوق أبو ظبي كان عدد الأسهم المتداولة في عام (2010) 17,611 مليون سهم ،وانخفض عدد الأسهم المتداولة في عام (2011) وأصبح 15,832 مليون سهم ،ثم ارتفع عدد الأسهم المتداولة للأعوام 2012 و2013 و2014 و2016 وسجل ما قيمته 16,343 و51,455 و85,408 و29,488 مليون سهم على التوالي ،وفي الأعوام 2015 و2017 و2018 كان عدد الأسهم المتداولة 25,657 و28,241 و15,236 مليون سهم على التوالي.

وفي سوق دبي كان عدد الأسهم المتداولة في عام (2010) 38,362 مليون سهم ،ثم انخفض عدد الأسهم المتداولة في عام 2011 وسجل ما قيمته 25,164 مليون سهم ،ثم سجل سوق دبي ارتفاعاً في عدد الأسهم المتداولة للأعوام 2012 و2013 و2014 و2016 فقد كان عدد الأسهم 40,460 و127,180 و160,533 و105,800 مليون سهم على التوالي ،وسجل سوق دبي انخفاضاً في العامين 2017 و2018 اذ كان عدد الأسهم المتداولة 82,154 و45,376 مليون سهم.

وقد حققت بورصة قطر في عام 2010 ما قيمته 2,045 مليون سهم ،بعد ذلك ارتفع عدد الأسهم المتداولة في الأعوام 2011 و2012 و2014 و2017 ليكون 2,303 و2,428 و4,440 و2,465 مليون سهم على التوالي ،وانخفض عدد الأسهم المتداولة في الأعوام 2013 و2015 و2016 و2018 ليسجل ما قيمته 1,937 و2,303 و1,977 و2,286 مليون سهم على التوالي.

ب/قيمة الأسهم المتداولة:

نلاحظ من خلال الجدول المذكور انفا ان قيمة الأسهم المتداولة متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض للأسواق الخليجية ففي سوق الكويت لعام 2010 كانت قيمة الأسهم المتداولة 43,6755 مليون دولار ،وبعد ذلك سجلت قيمة الأسهم المتداولة انخفاضاً ملحوظاً للأعوام 2011 و2014 و2015 و2016 و2018 فقد سجلت 21,960 و21,078 و13,233 و9,507 و13,757 مليون دولار على التوالي ،اما في الأعوام 2012 و2013 و2017 فقد سجلت الأسهم المتداولة ارتفاعاً قيمته 25,773 و39,142 و18,907 مليون دولار على التوالي عما كانت عليه في الأعوام السابقة لها.

واما سوق مسقط فقد كانت قيمة الأسهم المتداولة فيه لعام 2010 هي 3,208 مليون دولار ،ثم سجلت انخفاضاً في عام 2011 لتصبح 2,549 مليون دولار ،وفي الأعوام 2012 و2013 و2014 ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتسجل ما قيمته 2,768 و5,736 و5,896 مليون دولار على التوالي ،اما في الأعوام 2015 و2016 و2017 و2018 فقد سجلت انخفاضاً ملحوظاً في قيمة الأسهم المتداولة لتصبح 3,548 و2,456 و2,381 و1,981 مليون دولار على التوالي عما كانت علية في الأعوام التي قبلها.

الجدول (5)

قيمة الأسهم المتداولة للأسواق المالية الخليجية للمدة (2010-2018)

(مليون دولار)

السنوات / الاسواق	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KSE	43,675	21,960	25,773	39,142	21,078	13,233	9,507	18,907	13,757
MSM	3,208	2,549	2,768	5,736	5,896	3,548	2,456	2,381	1,981
SSM	202,449	293,023	19,628	365,244	572,403	442,833	308,530	223,007	232,232
BSE	286	557	585	599	714	292	330	561	859
ADSE	9,284	6,725	6,049	23,093	39,496	16,010	13,330	13,089	10,778
DSM	18,976	8,737	13,245	43,517	103,840	41,206	36,393	31,226	16,119
DSM	18,451	22,938	19,628	20,567	54,721	25,747	18,953	18,199	18,819
المجموع	269,326	356,489	87,676	497,898	798,148	542,826	389,499	307,370	294,545
المتوسط	42,332	50,927	12,525	71,128	114,021	77,552	55,643	43,910	42,077
معدل النمو	-	%20.3	%75.4 -	%46.7	%60.3	%3.1 -	%28.2 -	%21.1 -	%4.2 -

المصدر: التقارير السنوية الصادرة من صندوق النقد العربي-أداء الأسواق المالية العربية للسنوات (2010-2018).

اما بالنسبة للسوق السعودي فقد احتل اعلى قيمة تداول للأسهم بين الأسواق الخليجية ففي عام 2010 كانت قيمة التداول للأسهم 202,449 مليون دولار ،وارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في عام 2011 لتصبح 293,023 مليون سهم ،وارتفعت قيمة التداول في العامين 2013 و2014 لتصبح 365,244 و572,403 مليون دولار ،ثم انخفضت قيمة الأسهم المتداولة للأعوام 2015 و2016 و2017 لتسجل ما قيمته 442,833 و308,530 و223,007 مليون دولار على التوالي ،وارتفعت في عام 2018 لتصيح 232,232 مليون دولار.

وفي سوق البحرين كانت قيمة الأسهم المتداولة لعام (2010) 286 مليون دولار ،ثم سجلت ارتفاعاً للأعوام 2011 و2012 و2013 و2014 فكانت قيمة الأسهم المتداولة 557 و585 و599 و714 مليون دولار على التوالي ،ثم سجلت انخفاضاً للعامين 2015 و2016 لتصبح 292 و330 مليون دولار على التوالي ،اما في العامين 2017 و2018 فقد كانت قيمة الأسهم المتداولة مرتفعة عما كانت علية لتصبح 561 و859 مليون دولار على التوالي.

وفي سوق أبو ظبي كانت قيمة الأسهم المتداولة لعام (2010) 9,284 مليون دولار ،ثم انخفضت بعد ذلك للعامين 2011 و2012 لتصبح 6,725 و6,049 مليون دولار على التوالي ،وسجلت ارتفاعاً للعامين 2013 و2014 لتصبح 23,093 و39,496 مليون دولار على التوالي ،وانخفضت قيمة الأسهم المتداولة للأعوام 2015 و2016 و2017 و2018 لتصبح 16,010 و13,30 و13,089 و10,778 مليون دولار على التوالي.

ونلاحظ ان سوق دبي كانت قيمة الأسهم المتداولة لعام 2010 هي 18,976 مليون دولار ،وانخفضت قيمة الأسهم المتداولة لعام 2011 لتصبح 8,737 مليون سهم ،ثم سجلت ارتفاعاً للأعوام 2012 و2013 و2014 فأصبحت قيمة الأسهم المتداولة 13,245 و43,517 و103,840 مليون دولار على التوالي ،ثم سجلت قيمة الأسهم المتداولة للأعوام 2015 و2016 و2017 و2018 انخفاضاً عما كانت علية في الأعوام السابقة لتصبح 41,206 و36,393 و31,226 و16,119 مليون دولار على التوالي.

وأخيرا فان سوق قطر كانت قيمة الأسهم المتداولة في عام 2010 هي 18,451 مليون دولار ،وارتفعت في عام 2011 لتصبح 22,938 مليون دولار ،وبعد ذلك انخفضت قيمة الأسهم المتداولة للأعوام 2012 و2015 و2016 و2017 و2018 لتسجل ما قيمته 19,628 و25,747 و18,953 و18,199 و18,819 مليون دولار على التوالي ،اما في العاميين 2013 و2014 فقد كانت قيمة الأسهم المتداولة 20,567 و54,721 مليون دولار عما كانت عليه في الأعوام التي قبلها.

"المبحث الثاني"

مؤشرات الاندماج المالي بين أسواق المال في دول الخليج العربي.

أولا: مؤشرات الاندماج المالي:

1- نسبة تعاملات الأجانب من التداول:

نلاحظ من خلال الجدول (6) ان نسبة تعاملات الأجانب من التداول كانت متذبذبة في السنوات محل البحث ففي بعض السنوات نراها مرتفعة وفي سنوات أخرى تكون منخفضه ففي سوق الكويت كانت نسبة تداول المستثمرين الأجانب لعام 2011 هي 9.2 % ‘وارتفعت نسبة تعاملات الأجانب في العامين 2012 و2013 لتصبح 9.4% و17.5% على التوالي ‘ثم سجلت انخفاضاً في الأعوام 2014 و2017 و2018 لتسجل نسبة تداول الأجانب ما قيمته 13.4% و13.5% و12.9% على التوالي ‘ أما العامين 2015 و2016 فكانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول هي 14.6% و24.0% على التوالي.

الجدول (6)

نسبة تعاملات الأجانب من التداول للمدة (2011-2018)

(نسبة مئوية %)

السنوات / الاسواق	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KSE	9.2	9.4	17.5	13.4	14.6	24.0	13.5	12.9
MSM	25.6	20.4	20.4	21.0	31.5	23.6	22.1	17.6
SSM	2.5	3.2	4.4	4.4	4.6	8.8	4.7	4.4
BSE	43.9	61.1	32.8	35.5	33.4	44.8	30.3	31.7
ADSE	34.2	39.2	37.0	41.1	44.0	48.5	47.6	44.5
DSM	47.3	46.0	42.6	43.8	48.6	44.9	45.3	44.3
DSM	34.9	28.6	31.3	20.2	20.3	47.7	40.9	35.7
المجموع	197.6	207.9	186	179.4	197	242.3	204.4	191.1
المتوسط	28.2	29.7	26.5	25.6	28.1	34.6	29.2	27.3
معدل النمو	-	%5.3	%10.7 -	%3.3 -	%9.7	%23.1	%15.6 -	%6.5 -

المصدر: التقارير السنوية الصادرة من صندوق النقد العربي-أداء الأسواق المالية العربية للسنوات (2011-2018).

وفي سوق مسقط كانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول في عام 2011 هي 25.6% ،وفي عام 2012 انخفضت نسبة تعاملات الأجانب لتصبح 20.4% وكانت النسبة نفسها لعام 2013 ،أما 2014 فكانت نسبة تعاملات الأجانب منخفضه لتصبح 21.0% ،وارتفعت نسبة تعاملات الأجانب لعام 2015 لتصبح 31.5 % ،أما في الأعوام 2016 و2017 و2018 فسجلت23.6 و22.1 و17.6 % على التوالي.

وفي السوق السعودي نرى ان نسبة تعاملات الاجانب من التداول كانت منخفضه فقد سجلت عام 2011 ما نسبته 2.5 ،وارتفعت في الأعوام 2012 و2013 و2014 و2015 و2016 لتسجل ما نسبته 3.2 و4.4 و4.4 و4.6 و8.8 % ،وانخفضت في العامين 2017 و2018 لتصبح 4.7 و4.4 %.

وفي سوق البحرين كانت نسبة تداول الأجانب من التعاملات في عام 2011 هي 43.9% ،وارتفعت نسبة التداول للأجانب في الأعوام 2012 و2014و2016 و2018 لتصبح 61.1 و35.5 و44.8 و31.7% على التوالي ،اما في الأعوام 2013 و2015 و2017 فقد انخفضت نسبة تداول الأجانب لتصبح 32.8 و33.4 و30.3 % على التوالي.

وفي سوق أبو ظبي كانت نسبة تداول الأجانب من التعاملات لعام 2011 هي 34.2% ،وارتفعت في عام 2012 لتصبح 39.2% ،ثم سجلت انخفاضاً للأعوام 2013 و2017 و2018 لتصبح 37.0 و47.6 و44.5% على التوالي ،اما في الأعوام 2014 و2015 و2016 فكانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول هي 41.1 و44.0 و48.5% على التوالي.

وفي سوق دبي كانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول لعام 2011 هي 47.3% ،ثم انخفضت للأعوام 2012 و2013 و2014 لتصبح 46.0 و42.6 و43.8% ،وارتفعت في العامين 2015 و2017 لتصبح 48.6% و45.3% ،اما في العامين 2016 و2018 فكانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول منخفضة لتسجل 44.9 و44.3% على التوالي.

وأخيرا ففي سوق قطر كانت نسبة تعاملات الأجانب من التداول هي 34.9% لعام 2011 ،اما في عام 2012 انخفضت نسبة تعاملات الأجانب من التداول لتصبح 28.6% ،اما الأعوام 2013 و2015 و2016 فكانت نسبة

تعاملات الأجانب مرتفعة لتسجل ما نسبته 31.3 و20.3 و47.7% ‘اما الأعوام 2014 و2017 و2018 فكانت نسبة تداول الأجانب من التعاملات منخفضة لتسجل ما نسبته 20.2 و40.9 و35.7% على التوالي.

2- مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية:

وتمثل هذه المؤشر الأهمية النسبية للسوق المالي في الاقتصاد الوطني وتتم عملية احتسابه من خلال قسمة اجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة الى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد في الفترة نفسها.

والفائدة من استخدام هذه المؤشر هي معرفة مدى أهمية وفعالية السوق المالي في النشاط الاقتصادي وما تؤديه الأسواق المالية من أنشطة تمويلية في داخل الاقتصاد.

الجدول (7)

مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية للمدة (2001-2015)

نسبة مئوية (%)

الفترة / الدولة	2001-2005	2006-2010	2011-2015
SSM	121	78	59
ADSE	73	62	43
KSE	128	90	58
DSE	138	93	79
BSE	112	91	58
MSM	35	42	45

المصدر: بيانات صندوق النقد العربي (www.amf-org.ae)

نلاحظ من خلال الجدول (7) ان بورصـــة قطر قد حققت اعلى نســـبة خلال المدة من (2001-2005) اذ كانت نسـبة عمق الأسـواق فيها 138%، ثم تليها السـوق المالية الكويتية وكانت نسـبة عمق السـوق المالي فيها 128%، وكذلك السوق المالي السعودي فقد كانت درجة مؤشر عمق السوق المالي 121%، اما بالنسبة لبورصة البحرين فقد كان عمق السـوق المالي لها 112%، وكذلك الأسـواق المالية الإماراتية فقد كانت درجة عمقها هي 73%، وهذه ما نراها أيضـا في سـوق مسـقط المالي اذ كانت درجة العمق له 35% وهي اقل نسـبة خلال الفترة المذكورة.

كذلك خلال المدة (2006-2010) نلاحظ ان مؤشر درجة عمق الأسواق المالية قد انخفض بنسبة كبيرة عن الفترة السابقة اذ كانت درجة العمق لسوق قطر هي 93% واما بالنسبة لسوق البحرين فقد كان مؤشر العمق هو

91%، وقد احتلت السوق الكويتية درجة عمق 90%، اما بالنسبة للسوق المالي السعودي فكانت درجة عمقه هي 78% وقد احتل السوق الاماراتي ما نسبته 62% وكذلك استمر انخفاض سوق مسقط للفترة الثانية اذ كانت درجة عمقه هي 42%.

واما بالنسبة للفترة الأخيرة (2011-2015) فقد استمرت عملية انخفاض درجة عمق السوق فقد حققت بورصة قطر ما نسبته 79%، واما السوق المالي السعودي فكانت درجة عمقه 59%، وقد تساوى كل من السوق الكويتي والسوق البحريني في درجة عمقهما فكانت 58%، ونلاحظ ارتفاع درجة عمق السوق في بورصة مسقط اذ أصبحت نسبتها 45%، وبالنسبة لسوق الإماراتية فكانت درجة عمقها 43%.

3- عدد المساهمين في الشركات المساهمة:

الجدول (8)

عدد المساهمين في الشركات المساهمة المسموح تداول اسهمها بالدول الاعضاء الأخرى للمدة (2005-2013)

السنة	الامارات	البحرين	السعودية	عمان	قطر	الكويت	المجموع
2005	257,619	23,634	1742	-	323,519	521	607,035
2006	241,111	24,589	2698	-	382,153	212	650,763
2007	304,036	25,753	3283	17,611	289,662	201	640,546
2008	275,583	26,664	4244	13,804	230,502	214	551,011
2009	276,805	26,876	4492	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

(-) تعني عدم توفر البيانات.

المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة، حقائق وأرقام، ص87

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (8) ان عدد المساهمين في الدول الأعضاء كان متفاوتاً بين الزيادة والنقصان ونرى ان سنة 2006 كانت هي الأعلى في عدد المساهمين بين الدول الأعضاء فقد اخذت ما قيمته 650,763 ‘اما سنة 2007 فقد احتلت المستوى الثاني بعدد المساهمين في الشركات المسموح تداولها لمواطني دول المجلس

الخليجي فقد كان عدد المساهمين (640,546) ‘وكانت سنة 2005 فيها عدد المساهمين المسموح تداولهم في مجلس التعاون هو 607,035 ‘وفي سنة 2008 كان عدد المساهمين 551,011 مساهماً ‘وفي سنة 2009 كان عدد المساهمين المسموح لهم التداول في الأسهم في دول الخليج 544,456 مساهماً ‘اما في سنة 2010 فقد انخفض عدد المساهمين المسموح لهم التداول في الأسهم الخليجية ليصبح 465,105 مساهماً ‘وفي سنة 2011 ارتفع عدد المساهمين في التداول في الأسهم لمجلس التعاون الخليجي ليصبح 466,014 مساهماً ‘وبعدها انخفض عدد المساهمين بسبب الازمات التي حصلت وانخفاض أسعار النفط ليصبح في سنة 2012 ما قيمته 366,760 مساهماً ‘وفي سنة 2013 اصبح عدد المساهمين في مجلس التعاون المسموح لهم تداول الأسهم 363,954 مساهماً.

وكذلك يمكن مشاهدة عدد المساهمين في كل دولة من دول الخليج العربي فنرى ان سوق قطر كانت الأكثر وفرا بعدد المساهمين لتحل الحصة الأكبر في المساهمين بعدد 2,237,587 مساهماً ‘وبعدها يحتل سوق الامارات الحصة الثانية الأكبر بعدد المساهمين في اسواقه وهي 2,027,292 مساهماً ‘ونرى ان عدد المساهمين في سوق البحرين كان 236,712 مساهماً وفي سوق عمان كان 100,974 مساهماً ‘اما سوق الكويت فقد كان عدد المساهمين فيه للتداول اخذ العدد الأقل وأصبح عددهم 7,076 مساهماً.

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

4- عدد الشركات المساهمة المسموح تداول اسهمها لمواطني دول المجلس

الجدول (9)

عدد الشركات المساهمة المسموح تداول اسهمها بالدول الاعضاء الأخرى

السنوات	الامارات	البحرين	السعودية	عمان	قطر	الكويت	المجموع	المتوسط	معدل النمو
2005	37	44	64	104	31	158	438	73	-
2006	55	46	73	112	35	180	501	83.5	%14.3
2007	73	48	111	114	39	198	583	97.2	%16.4
2008	83	45	127	134	42	219	647	107.8	%10.9
2009	85	44	134	120	44	223	650	108.3	%0.4
2010	85	48	146	126	43	210	658	109.6	%1.2
2011	79	45	150	107	41	229	651	108.5	%1.1-
2012	80	43	158	108	42	214	645	107.5	%0.9-
2013	79	44	163	116	42	215	659	109.8	%2.1

المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة، حقائق وأرقام، ص83

نلاحظ من خلال الجدول (9) والبيانات المتوافرة فيه ان عدد الشركات المساهمة التي يسمح تداول أسهمها داخل مجلس التعاون الخليجي كانت بيناتها متفاوتة بين الارتفاع والانخفاض ويعود هذه الامر الى التسهيلات التي تمنحها هذه الدول للشركات المساهمة في تداول أسهمها بين دول مجلس التعاون الخليجي ‘ففي سنة 2005 كان عدد الشركات المسموح تداولها بين دول الخليج العربي 438 شركة ‘وبدأت هذه الشركات بزيادة ثقتها في السوق الخليجية وفتحت أبواب الترابط والتنقل وسهولة التداول فيما بين دول الخليج العربي فنرى من خلال البينات المتوافرة ان عدد الشركات ارتفع في السنوات 2006 و2007 و2008 و2009 و2010 ليسجل 501 و583 و 650 و 650 و658 شركة على التوالي ‘اما في السنتين 2011 و2012 فقد انخفض عدد الشركات المسموح تداولها لتصبح 651 و645 شركة على التوالي ‘وفي سنة 2013 ارتفع عدد الشركات ليصبح 659 شركة مسموح تداولها داخل دول مجلس التعاون الخليجي.

ويوضح الجدول (9) كذلك الدول التي احتلت العدد الأكبر من الشركات المسموح لها التداول داخل دول مجلس التعاون ‘فنرى ان دولة الكويت كانت الأعلى بعدد الشركات فقد كان 1,846 شركة ‘ومن بعدها جاء سوق السعودي بعدد 1,126 شركة مساهمة ومن ثم سوق سلطنة عمان 1,041 شركة مساهمة ‘اما السوق الإماراتي فكان عدد الشركات

المسموح لها التداول في الأسهم فيه 656 شركة مساهمة ‘وفي سوق البحرين كان عدد الشركات المسموح تداولها بين دول مجلس التعاون 407 شركة مساهمة مسموح لها التداول ‘وقد احتل السوق القطري اقل عدد من الأسواق الأخرى في مجال السماح للشركات بالتداول وكان عددها 309 شركات مساهمة.

5- عدد المساهمين من مواطني دول المجلس في الشركات المساهمة:

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (10) ان عدد المساهمين من مواطني دول مجلس التعاون المسموح لهم التداول في الشركات المساهمة كان متفاوتاً بين دول الخليج العربي ‘فنرى ان المواطن السعودي كان له الحصة الأكبر في الشركات المساهمة في دول الخليج العربي فقد كان عدد المواطنين السعوديين هو 128,419 مواطناً يسمح لهم بالتداول وهذا يمثل ما نسبته 44.2% من مجموع المساهمين ‘ومن ثم احتل مواطنو السوق الكويتي ما نسبته 17% من اجمالي المساهمين وكان عدد المساهمين في السوق هو 48,073 مواطن ‘اما مواطني السوق الاماراتي فقد كان عدد مساهميهم في دول مجلس التعاون الخليجي 47,444 مواطناً ومثلوا ما نسبته 16.3% من اجمالي المساهمين ‘ونرى كذلك ان مواطني السوق البحريني كان عددهم 34,222 ومثلوا ما نسبته 11.8% من اجمالي المواطنين المساهمين ‘ومواطنو السوق العماني كان عددهم 26,732 مواطناً مساهماً مسموح لهم

التداول في أسواق الخليج ومثلوا ما نسبته 9.2% من اجمالي مواطني الخليج العربي المسموح لهم بالتداول في مجلس التعاون الخليجي ‘وقد كان مواطنو السوق القطري هم اقل المستفيدين من التعاون الحاصل فنرى انهم مثلوا 5,063 مواطناً مساهماً في دول مجلس التعاون وهي اقل قيمة ومثلوا ما نسبته 1.5% من اجمالي المواطنين المساهمين.

الجدول (10)

عدد المساهمين من مواطني دول مجلس التعاون في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس بالدول الأعضاء الأخرى

	الامارات	البحرين	السعودية	عمان	قطر	الكويت	المجموع
اماراتي		**6,820**	**613**	**11,487**	**28,367**	**157**	**47,444**
بحريني	**2,211**		**706**	**267**	**30,538**	**500**	**34,222**
سعودي	**25,384**	**16,681**		**411**	**85,088**	**855**	**128,419**
عماني	**12,302**	**1,159**	**157**		**13,073**	**41**	**26,732**
قطري	**2,328**	**1,001**	**525**	**1,159**		**50**	**5,063**
كويتي	**8,892**	**1,779**	**3,148**	**434**	**33,820**		**48,073**
المجموع	**51,117**	**27,440**	**5,149**	**13,758**	**190,886**	**1,603**	**289,953**

المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة، حقائق وأرقام

وكذلك يلاحظ من بيانات الجدول ألمذكور انفا ان الأسواق المالية للدول الخليجية كان عدد المساهمين فيها مختلفاً بين أسواق تلك الدول ‘فقد احتل السوق القطري القيمة الأعلى 190,886 مواطناً مساهماً ‘وبعدها جاء السوق الاماراتي بعدد المواطنين المساهمين وكان فيه 51,117 مواطناً مساهماً من دول مجلس التعاون ‘اما السوق البحريني فقد كان عدد المساهمين فيه 27,440 مواطن خليجي مساهماً في الأسواق البحرينية ‘وفي سوق عمان كان عدد المساهمين من الخليجين 13,758 مواطناً مساهماً ‘وفي السوق السعودي كان عدد المواطنين المساهمين من دول الخليج العربي 5,149 مواطناً مساهماً ‘وقد احتل السوق الكويتي اقل عدد من الأسواق الأخرى من المواطنين المساهمين وكان عددهم 1,603 مواطنين خليجيين مساهمين في السوق الكويتي.

ثانياً: قياس الاندماج المالي في دول الخليج العربي

1- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بالأسواق المالية في دول الخليج العربي السبع وهن كل من (السوق السعودي ‘والسوق البحريني ‘وسوق مسقط ‘والسوق الكويتي ‘والسوق القطري ‘وسوق أبو ظبي ‘وسوق دبي) وتم الاعتماد على المؤشر العام للسوق المالي كمؤشر مهم تتم من خلاله معرفة الترابط والاندماج المالي بين الأسواق المالية في دول الخليج العربي.

2- حدود الدراسة:

كانت حدود الدراسة ممتدة من الربع الأول لعام 2006 ولغاية الربع الثالث لسنة 2020 وكانت هذه الفترة طويلة على الرغم من الظروف والعقبات والأزمات التي حدثت كأزمات الرهن العقاري والأزمات الأمنية وازمات هبوط أسعار النفط.

3- انموذج الدراسة:

$$r_p = \frac{n\sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{(n\sum x^2 - (\sum x)^2)(n\sum y^2 - (\sum y)^2)}}$$

حيث ان r_p: تمثل معامل الارتباط البسيط بين مؤشرات السوف

$x; y$: متغير مؤشر السوق

4- معامل الارتباط بين الأسواق المالية في دول الخليج العربي:

تم الاعتماد على معاملات الارتباط بين كل سـوقين ماليين لمعرفة الارتباط والاندماج بين هذين السـوقين ‘وكلما كانت معاملات الارتباط قريبة من 1 الصـــحيح فهي معاملات ارتباط قوية وعالية وتكون علاقتها طردية وكلما كانت قريبة من 0 فلا يوجد ارتباط او تنعدم علاقة الارتباط، اما إذا اقتربت قيمة معاملات الارتباط من (-1) فتدل على ان الارتباطات قوية وتكون علاقتها عكسية.

وبغرض اخذ فكرة واضحة عن مسار اندماج أسواق المالية في دول الخليج العربي ‘تم استخدام المؤشر العام لأسواق المال في دول الخليج العربي ‘ومن خلال معالجتنا للمعطيات السنوية المتاحة باستعمال برنامج ال SPSS توصلنا الى معاملات الارتباط بين الأسواق التالية:

الجدول (11)

معاملات الارتباط لدول مجلس التعاون الخليجي

	BSE	DSE	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
DSMق				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

يلاحظ من خلال الجدول (11) ان هناك 21 قيمة لمعاملات الارتباط بين الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وان قيم معاملات الارتباط بين الاسـواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي توضـح وجود ارتباطات قوية بين بعض الاسـواق كما نلاحظ وجود ارتباطات ضـعيفة للبعض الاخر كما يشـير الجدول وجود ارتباطات طردية واخرى عكسية.

ويشـير الجدول الى وجود ارتباطات طردية بين اغلب الاسـواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وهذه بدوره يشـيرا الى وجود اندماج بين الأسـواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، كما يؤشـر الجدول الى وجود معاملات ارتباط ضعيفة او عكسية ويظهر الجدول علاقة ارتباط قوية وطردية بين سوق الكويت والسوق البحريني حيث بلغ معامل الارتباط 0.94 وهذه نتيجة الترابط بينهما خصوصا ان السوقين أكثر تقارباً وانسجاماً وكذلك أكثر اتفاقيات بينهما ‘اما قيمة معامل الارتباط بين سـوق الكويت وسـوق أبو ظبي فقد بلغت 0.85 ، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط بين سوق مسقط والسوق الكويتي 0.79 و إن معامل الارتباط بين سوق قطر وسوق أبو ظبي 0.77، اما معامل الارتباط بين سـوق السـعودية وسـوق قطر فقد بلغت 0.72، وكذلك فان 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 فان معامل الارتباط بين سوق مسـقط والبحرين فقد بلغت 0.65، ويلاحظ كذلك إن الارتباط بين السـوق القطري وسـوق دبي بلغت 0.62، اما

معامل الارتباط بين سـوق الكويت وسـوق دبي فكان 0.59، ومعامل الارتباط بين سـوق دبي والبحرين 0.58، وكذلك فان قيمة معامل الارتباط بين سوق مسقط ودبي0.57،وهي القيمة نفسـها بين سـوق الكويت وسـوق قطر ‘وأخيرا فان قيمة معامل الارتباط بين سوق أبو ظبي وسوق البحرين كانت نسبته 0.53 .

اما بقية قيم معاملات الارتباط على الرغم من ضـــعفها لكن لا يمكن القول انها ضـــعيفة لأنه في المســـتقبل من الممكن ان تتطور هذه العلاقات وتزداد أواصـــر الترابط والاتفاقيات فيما بين هذه الدول وتحقق نتائج إيجابية بينها ‘فنرى ان معامل الارتباط بين الســـوق الســـعودي وســـوق مســـقط كان 0.43 ‘اما معامل الارتباط بين الســـوق السعودي والسوق البحريني فكان 33% ‘وكذلك فان معامل الارتباط بين السوق السعودي والكويتي كانت 0.31 ‘ومعامل الارتباط بين ســـوق مســـقط وســـوق قطر كانت 0.19 ‘واما بالنســـبة لمعامل الارتباط بين ســـوق قطر والبحرين فإنه حسب التحليل لا توجد هناك علاقة بينهما بسبب ان نتيجة معالم الارتباط كانت سالبة وهي 0.3 - ‘وكذلك معامل الارتباط بين مسقط وأبو ظبي كان 0.3 -.

من خلال دراســة معامل الارتباط والنتائج التي توصــلت إليها بين معامل الارتباط لأســواق المال في دول الخليج العربي فنرى ان هنالك علاقات ارتباط قوية ومتوســطة بين اغلب اســواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وبتالي تؤشر هذه العلاقات الى وجود اندماج وبنسب متفاوتة في الوقت الحاضر بين اغلب اسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وكذلك ما وضحته الاتفاقيات بين أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي.

"المبحث الثالث"

سوق العراق للأوراق المالية وإمكانية تطبيق الاندماج المالي.

أولا: سوق العراق للأوراق المالية:

1- النشأة والافتتاح:

ان محاولات تأسيس السوق المالي العراقي ترجع الى فترة الثلاثينات من القرن الماضي بعد صدور عدة من القوانين والتشريعات التي بدورها سمحت بتداول الأسهم والسندات في عام (1939)، وهذه الامر أدى بدورة الى تزايد اعداد الشركات حتى وصلت الى (40) شركة في عام (1950)، وكانت عملية التداول هذه تتم في أسواق غير رسمية، وفي العام (1957) تم اصدار قانون رقم (31) الذي سمح للمتعاملين الاكتتاب في أسهم تلك الشركات، وكذلك في عام (1964) وبعد الاحداث التي شهدها العراق صدر قانون رقم (100) الذي تم بموجبه تأميم المصارف التجارية والشركات ،وهذه بدوره أدى الى انخفاض تداول الأسهم بصورة كبيرة، واصبح النشاط الاقتصادي يدار من قبل الدولة حتى منتصف الثمانينات، وفي بداية عام (1987) شهد الاقتصاد العراقي تحولا كبيرا وبدأ بالتوجه الى عملية تم من خلالها اشراك القطاع الخاص وكذلك معايشته للقطاع العام، وتم ذلك من خلال خصخصة المشروعات وكذلك انشاء شركات مساهمة ومختلطة، وبعد هذه التوجه ظهرت الحاجة الى إقامة سوق يكون منتظماً ورسمياً حتى تتم فيه كل عمليات التداول لأسهم الشركات، وتم تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية عام (1991) بموجب القانون المرقم (24) ، وفي عام 1992 افتتح سوق بغداد رسميا للتداول وتم فيه تداول أسهم الشركات العراقية وكذلك السندات الحكومية، واي أوراق مالية محلية أم اجنبية، وان هيكل السوق يتكون من مدير عام السوق وكذلك مجلس الإدارة الذي يضم مجلس سوق بغداد الذي يتقدمه وكيل وزارة المالية ومدير دائرة تسجيل الشركات التابعة لوزارة التجارة، وكذلك ممثلون عن المصارف المدرجة واتحاد الغرف التجارية والصناعية والوسطاء وممثلان اثنان من الشركات المدرجة. **(حمزة وعبد الحميد، 2012 :264)**

افتتح السوق المالي العراقي اعماله رسميا في يوم (2004/6/24)، وحل بديلا لسوق بغداد للأوراق المالية، ويعد السوق العراقي مؤسسة ذات نفع عام ولا تستهدف الربح وانما مراقبة وتنظيم الأوراق المالية والتعامل بها بما يضمن حماية وسهولة ذلك التعامل وبما يقدم مصلحة الاقتصاد والوعي الاستثماري، ومجلس الإدارة هو المسؤول عن ادارتها، واستنادا الى المادة رقم (5) من القسم رقم (5) من القانون رقم (74) تم منح إجازة لكل من الوسطاء المعتمدين والمجازين من سوق بغداد للأوراق المالية المنحل في (2003/3/19)، إذ بلغ عدد مكاتب وشركات الوساطة (51)مكتبا وشركة منها (29) شركة وساطة محدودة و (22) مصرفا تنقسم الى (5) مصارف

حكومية و(17) مصرفا غير حكومي، وتم قبول اسهم الشركات المساهمة العراقية المسجلة في سوق بغداد المنحل وتم تداولها في السوق المالي العراقي كما حددها القانون السوق وكذلك تم تداول اسهم الشركة الجديدة التي لم تكن مدرجة في سوق بغداد بعد موافقة هيئة الأوراق المالية على ادراجها. **(ال طعمة،2004 :38)**

2- الأنشطة التي يمارسها السوق المالي العراقي:

هناك عدة انشطها يمارسها السوق المالي العراقي وتتمثل بالآتي: **(سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، 2017: 7)**

أ - يقوم بمراقبة وتنفيذ تعليمات وقواعد التداول الالكتروني للمستثمرين وكذلك شركات الوساطة وأيضا الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق.

ب- تنظيم (5) جلسات تداول في الأسبوع ليتم من خلالها بيع و شراء الأوراق المالية من الاحد الى الخميس من كل أسبوع.

ت - يتم استخدام أنظمة الكترونية مستخدمة ومطبقة ومعتمدة من قبل (NASDAQ QMX) ضمن (90) سوقاً للأوراق المالية في العالم ويتضمن ما يأتي:

ث - سيوفر هذه النظام سرعة وسهولة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بين كل من المستثمرين والمساهمين باستخدام محطات التداول التي يبلغ عددها (45) محطة في المقر الرئيس للسوق و (96) محطة شراكة في العاصمة بغداد وهناك محطة شركة الربيع للوساطة في أربيل والسليمانية وتكون مرتبطة فنيا بمقر السوق بواسطة شبكات اتصال حديثة.

ح - سيوفر العديد من المميزات منها انتقال الأموال من المشترين الى البائعين عن طريق المقاصة، وكذلك عملية انتقال ملكية الأسهم من البائعين الى المشترين في اليوم نفسه، وعملية حفظ الامن للأوراق المالية عن طريق مركز إيداع ا يعمل ويمارس نشاطه بتسجيل الأسهم وكذلك عملية الإيداع الكترونيا.

3- تنظيم السوق المالي العراقي وأهدافه:

كما هو معروف فان السوق المالي العراقي مؤسسة منظمة تنظيما مستقلا ماليا واداريا لا تقوم بعملية الربح وتعود ملكيتها للأعضاء، ويجب أن تجرى المعاملات غير التجارية بشكل لا يتناقض مع القانون والنظام الداخلي وتعليمات الهيئة والسوق. **(سوق العراق للأوراق المالية، 2011: 1).**

ويهدف السوق المالي العراقي الى ما يلي: **(شومان والموسوي:2015 :241):**

أ. إقامة سوق فعالة وامنة حتى نصل الى تعزيز مصالح المستثمرين وتكون تنافسية وتتسم بالشفافية.
ب. تتم عملية التدريب والتنظيم لكل أعضاء السوق وكذلك الشركات المدرجة فيه بالشكل الذي يتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم بهذه السوق.
ت. تنظيم وتسهيل عمليات تعاملات الأوراق المالية بصورة منتظمة وعادلة وفعالة ومن ضمنها عمليات التسوية والمقاصة.
ث. تطوير السوق المالي العراقي بما يخدم مصلحة الاقتصاد المحلي ومساعدة الشركات بتوفير رؤوس الأموال الخاصة بعملية الاستثمار.
ج. عملية الربط والتواصل بين الأسواق المالية العربية والعالمية بهدف تطوير السوق.
ح. جمع المعلومات الضرورية والإحصاءات وتحليلها ونشرها، لتحقيق اهداف النظام الداخلي.
خ. القيام بالأنشطة الأخرى الضرورية كافة لدعم اهداف هذه السوق.

وتعتبر عملية الاستثمار في السوق المالي العراقي نوعاً من الاستثمارات طويلة الاجل، وتجري حاليا عمليات البيع والشراء للأوراق المالية على أسهم الشركات المساهمة العراقية فقط، على وفق قواعد التداول الالكتروني وتعليماته، ولاتتتم عمليات التداول المباشرة بين بائعي ومشتري الأوراق المالية مباشرة وانما من خلال الوسطاء المؤهلين لذلك ويكونون مرخصين للعمل في سوق الأوراق المالية، وان الصفقات لا تتم بين البائعين والمشترين مباشرة وانما من خلال نظام الكتروني يتلقى تلك الأوامر معتمدا على السعر والكمية المحددة في كل أمر. **(التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، 2011: 1)**

4- واقع السوق المالي العراقي:

هناك عدة أمور أدت الى تأخر تطور السوق المالي العراقي وهي: **(ال طعمة، 2014: 41)**

أ. هناك اختلاف في التشريعات المنظمة لعمل الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، مما يتطلب تحديثها لمواكبة توجه الاقتصاد العراقي الى اقتصاد السوق من جهة وأما الجهة الأخرى فهي التشريعات القائمة في أسواق المال العربية.

ب. هناك ضعف كبير في وسائل الرقابة الفعالة التي توفر حداً أدنى من الشفافية والافصاح للمتعاملين.

ت. لا يتم توفير الحماية القانونية اللازمة لكسب ثقة المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال المحليين والأجانب للمشاركة الفعالة في هذه السوق

ث. ضعف في قاعدة البيانات لدى بعض الشركات مما يؤثر بشكل عكسي في المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري الآمن والسريع.

ج. يعاني السوق من حالة افتقار للشركات التي تحرك هذه السوق وتكون منشطة له وكذلك مؤسسات الوساطة المالية قياسا بالحاجة الفعلية لها.

5- الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي:

ان الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي تكون كوزعة على عدة قطاعات (المصارف، التأمين، الاستثمار، الاتصالات، الخدمات، الصناعة، الزراعة، التحويل المالي، الفنادق والسياحة)، وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2018 (104) شركات ولسنة 2019 (102) شركة، وكما موضح بالجدول التالي:

الجدول (12)

الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي في عام (2018)

المصارف	الصناعة	الفنادق	الزراعة
1-المصرف التجاري العراقي 2-مصرف بغداد 3-المصرف الاسلامي 4-مصرف الشرق الاوسط 5-مصرف الاستثمار العراقي 6-مصرف الأهلي العقاري 7-مصرف سومر التجاري 8-مصرف بابل 9-مصرف الخليج التجاري 10-مصرف الموصل 11-مصرف الشمال 12-مصرف كردستان 13-مصرف اشور 14-مصرف المنصور 15-مصرف المتحد 16-مصرف ايلاف الاسلامي 17-المصرف الوطني الاسلامي 18-مصرف عبر العراق 19-مصرف جيهان 20-مصرف اسيا العراقي 21-مصرف التنمية الدولي 22-مصرف نور العراق الاسلامي 23-مصرف البلاد الاسلامي 24-مصرف القابض الاسلامي 25-مصرف الائتمان العراقي 26-مصرف الإقليم التجاري 27-مصرف الثقة الدولي 28-مصرف العالم الاسلامي 29-مصرف زين العراق الاسلامي	1-المنصور للصناعات الدوائية 2-الخياطة الحديثة 3-السجاد للمفروشات 4-بغداد مواد تغليف 5-بغداد للمشروبات الغازية 6-التمور العراقية 7-الهلال الصناعية 8-الكيماوية والبلاستيكية 9-الكندي للقاحات 10-الاعمال الهندسية 11-الصناعات المعدنية والدراجات 12-انتاج الألبسة الجاهزة 13-الصنائع الكيمياوية العصرية **الخدمات** 1-المعمورة العقارية 2-العاب الكرخ السياحية 3-النخبة للمقاولات العامة 4-الموصل لمدن الالعاب 5-الأمين للاستثمارات العقارية 6-بغداد العراق للنقل العام **التحويل المالي** 1-التحرير للتحويل المالي 2-النور للتحويل المالي 3-النبلاء للتحويل المالي.	1.فندق فلسطين 2.فندق عشتار 3.فندق بابل 4.فندق بغداد 5.الاستثمارات السياحية 6.سد الموصل السياحية 7.فنادق كربلاء 8.فنادق المنصور 9.فندق السدير 10.فندق اشور **الاستثمار** 1.الامين للاستثمار المالي 2.الباتك للاستثمار المالي 3.بين النهرين للاستثمار 4.الوئام للاستثمار المالي 5.الزوراء للاستثمار المالي **التامين** 1. الأمين للتأمين 2. الخليج للتأمين 3. الاهلية للتأمين 4. دار السلام للتأمين	1.الحديثة للإنتاج الحيواني 2.الاهلية للإنتاج الزراعي 3.الشرق الأوسط للأسماك 4.العراقية لإنتاج البذور 5.انتاج وتسويق اللحوم 6.المنتجات الزراعية **الاتصالات** 1.اسياسيل للاتصالات 2. الخاتم للاتصالات

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية (2018)

ثانيا: تحليل مؤشرات السوق المالي العراقي:

هناك عدة مؤشرات يتم استخدامها لقياس أداء السوق المالي العراقي، وان الاستفادة من هذه المؤشرات لمعرفة مدى تقدمه وتطوره وكذلك تستخدم لمعرفة مدى تحقيق السوق أهدافه، وتتمثل تلك المؤشرات بالآتي.

1- مؤشرات حجم السوق المالي:

توجد عدة مؤشرات لبيان حجم وقوة السوق المالي العراقي وتتمثل هذه المؤشرات بالتالي:

أ/ مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق):

يعد معظم الاقتصاديين رسملة السوق ترتبط ارتباطاً مباشراً بتعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، ومن ثم سيعكس المؤشر مستوى النشاط الاقتصادي، اذ ان ارتفاع قيمة المؤشر تدل على ارتفاع مستوى السوق سواء من إذ ارتفاع عدد الأسهم والشركات المدرجة فيه، وينعكس ذلك على ارتفاع النشاط الاقتصادي. **(الدعمي ،2008: 204)**

الجدول (13)

مؤشر القيمة السوقية في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2019)

(مليون دينار)

السنوات	مؤشر القيمة السوقية	معدل النمو
2010	3,446,713	-
2011	4,930,232	43.04%
2012	5,597,363	13.53%
2013	11,451,368	104.59%
2014	9,520,626	-16.68%
2015	8,503,943	-10.86%
2016	7,995,092	-5.98%
2017	10,721,116	34.10%
2018	11,350,356	5.87%
2019	11,662,942	%2.75

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية (2010-2019)

وتظهر البيانات الواردة في الجدول (13) ان مؤشر القيمة السوقية شهد ارتفاعاً كبيراً في مدة الدراسة، اذ بلغت قيمته 3,446,713 مليون دينار عراقي في عام 2010، الا ان قيمة المؤشر ارتفعت في عام 2011 وبلغت 4,930,232 مليون دينار عراقي بمعدل نمو موجب 43.04%، واستمرت قيمة المؤشر بالارتفاع حتى وصلت قيمته في سنة 2012 وبلغت 5,597,363 بمعدل نمو موجب 13.53%، واستمرت قيمة المؤشر بالارتفاع لتصل في سنة 2013 الى 11,451,368 مليون دينار عراقي بمعدل نمو بلغ 104.59%، الا ان قيمة المؤشر بدأت بالانخفاض للأعوام 2014 و 2015 و 2016 لتصبح قيمة المؤشر 9,520,626 و 8,503,943 و7,995,092 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو سالب 16.68%- و 10.86%- و 5.98%- للأعوام الثلاثة على التوالي، اما في سنة 2017 فنلاحظ ان القيمة السوقية للمؤشر بدأت بالارتفاع مجدداً وبلغت قيمتها 10,721,116 مليون دينار عراقي بمعدل نمو موجب 34.10%، وفي سنة 2018 استمر الارتفاع للقيمة السوقية للمؤشر وبلغت 11,350,356 مليون دينار عراقي بمعدل نمو موجب ايضاً 5.87%، اما في سنة 2019 فقد سجلت القيمة السوقة اعلى ارتفاع لها لتبلغ قيمتها 11,662,942 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو 2.75%.

ب / مؤشر عدد الشركات المدرجة:

نلاحظ أن مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي قد عانى من التذبذب خلال مدة الدراسة بين الارتفاع والانخفاض، كما يظهر لنا الجدول (14)، ففي عام 2010 سجل المؤشر 85 شركة، اما في 2011 ارتفع عدد الشركات ليصبح 87 شركة بمعدل نمو 2.35%، وانخفضت قيمة المؤشر لتصبح 85 شركة بمعدل نمو سالب (2.30%)، واستمر المؤشر بالانخفاض ليصبح 85 شركة في عام 2012 وبمعدل نمو (2.30%) وكذلك في عام 2013 سجل المؤشر قيمة منخفضة وأصبحت قيمته 73 شركة وبمعدل نمو سالب (14.12%)، اما السنوات 2014 و2015 و2016 و2017 و2018 فقد ارتفعت قيمة المؤشر لتصبح 74 و76 و97 و101 و104 شركة على التوالي وسجلت هذه الارتفاعات بقيمة المؤشر معدل نمو موجب 1.37% و2.70% و27.63% و4.12% و2.97%

الجدول (14)

مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2019)

السنوات	مؤشر عدد الشركات المدرجة	معدل النمو
2010	85	-
2011	87	%2.35
2012	85	%-2.30
2013	73	%-14.12
2014	74	%1.37
2015	76	%2.70
2016	97	%27.63
2017	101	%4.12
2018	104	%2.97
2019	102	%-1.92

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية (2010-2019)

ويعود سبب هذه الارتفاع في مؤشر عدد الشركات المدرجة الى استقرار الوضع الأمني وقيام السوق المالي العراقي بتشجيع الاستثمار الأجنبي، اما في سنة 2019 فقد انخفضت قيمة المؤشرلتصبح 102 شركة مدرجة في السوق وبمعدل نمو سالب (1.92%).

2- سيولة السوق المالي العراقي:

ا/ مؤشر حجم التداول:

نلاحظ من خلال الجدول (15) ان مؤشر حجم التداول اتسم بالتذبذب أيضا خلال مدة الدراسة، كما يظهر ان حجم التداول ارتفع في سنة 2011 ليصل الى 941,198 مليون دينار وبمعدل نمو 135.09% عما كان علية في سنة 2010 عندما كان حجم التداول 400,359 مليون دينار عراقي، وانخفضت قيمة المؤشر في سنة 2012 لتصبح 893,825 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو (5.03-%)، اما في سنة 2013 فقد سجلت قيمة المؤشر اعلى ارتفاع لها لتصبح 2,840,220 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو 217.76%، وفي السنوات 2014 و2015 و2016 انخفض حجم التداول تدريجيا ليصبح 898,315 و456,179 و436,788 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو (68.37% و49.22% و 6.44%) على التوالي، وفي سنة 2017 ارتفعت قيمة المؤشر لتصبح 900,154 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو 110.91%، اما في العامين 2018 و2019 فقد

انخفضت قيمة المؤشر وأصبحت 466,476 و284,893 مليون دينار عراقي وبمعدل نمو (48.18% و38.92%).

الجدول (15)

مؤشر حجم التداول في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2019)

(مليون دينار)

السنوات	حجم التداول	معدل النمو
2010	400,359	-
2011	941,198	%135.09
2012	893,825	%-5.03
2013	2,840,220	%217.76
2014	898,315	%-68.37
2015	456,179	%-49.22
2016	426,788	%-6.44
2017	900.154	%110.91
2018	466,476	%-48.18
2019	284,893	%-38.92

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية (2010-2019)

ب/ مؤشر عدد الاسهم:

نلاحظ من الجدول (16) ان عدد الأسهم في السوق المالي تراوحت قيمتها بين الارتفاع والانخفاض خلال المدة المذكورة انفا، فقد سجلت في عام 2011 ارتفاعا ملحوظاً وبمقدار 492,371 مليون سهم وبمعدل نمو 92.59% عما كانت علية في عام 2010 حين سجلت قيمة المؤشر 255,659 مليون سهم، اما في العامين 2012 و2013 فقد استمرت عملية الارتفاع بقيمة المؤشر وأصبحت 625,639 و871,182 بمعدل نمو موجب 27.07% و39.25% على التوالي، وانخفضت قيمة المؤشر في العامين 2014 و2015 لتصبح 743,852 و579,640 مليون سهم وبمعدل نمو سالب (14.62% و22.08%)، وبالنسبة لعام 2016 ارتفعت قيمة المؤشر لتصبح 917,542 مليون سهم وبمعدل نمو 58.30%، ليعاود انخفاضه عام 2017 ليصل الى 631,420 وبمعدل نمو سالب(31.87%)

الجدول (16)

مؤشر عدد الاسهم في السوق المالي العراقي للمدة (2010-2019)

(مليون سهم)

السنوات	مؤشر عدد الاسهم	معدل النمو
2010	255,659	-
2011	492,371	92.59%
2012	625,639	27.07%
2013	871,182	39.25%
2014	743,852	-14.62%
2015	579,640	-22.08%
2016	917,542	58.30%
2017	631,420	-31.18%
2018	832,630	31.87%
2019	460.728	-44.65%

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية (2010-2019)

اما في عام 2018 فقد ارتفع عدد الأسهم ليصل الى 832,630 مليون سهم وبمعدل نمو 31.87%، وفي عام 2019 عاود مؤشر عدد الأسهم انخفاضه ليصل الى 460,728 مليون سهم وبمعدل نمو سالب (44.65%)، ويعود سبب ارتفاع مؤشر عدد الأسهم الى توجه الشركات الى زيادة رأس مالها ورسملة الأرباح والاحتياطيات، وكذلك بسبب ارتفاع عدد الشركات المدرجة وتطور حجم الاكتتاب وتحسين مستوى الاقبال نحو الاستثمار بالأوراق المالية واتباع نظام التداول الالكتروني.

ثالثا: قياس الاندماج المالي بين سوق العراق للأوراق المالية وأسواق المال في الخليج العربي.

1- توصيف النموذج المستخدم:

تم استخدام الدراسة القياسية (التحليل الشعاعي باستخدام نموذج VAR) وان هذه النموذج يختبر ويقيس لنا مدى إمكانية انضمام السوق الى مجموعة أسواق أخرى من خلال أسلوب قياسي يأخذ بنظر الاعتبار التأثير المتبادل بين الأسواق وتم الاعتماد على المؤشر العام للسوق المالي.

2- مدى الدراسة:

تم اخذ البيانات الفصلية لمؤشرات الأسواق المالية من الربع الأول 2006لعام ولغاية الربع الثالث لعام 2020 لكل من سوق العراق للأوراق المالية والأسواق المالية في الخليج العربي.

3- انموذج الدراسة:

حيث ان احصاءة الاختبار هي:

$$DF = \frac{\hat{\emptyset}-1}{St(\hat{\emptyset})}$$

4- خطوات النموذج:

<u>أ - استقراريه السلسلة الزمنية:</u>

بهدف دراسة مدى تكامل واندماج اسواق دول الخليج العربي من خلال بيانات مؤشر السوق لهذه الدول يجب في البداية التحقق من مدى استقراريه بيانات السلسلة الزمنية المستخدمة لقياس الاندماج والمقصود من استقرارية السلسلة الزمنية هو ثبات السلوك العشوائي للسلسلة عبر الفترات الزمنية المختلفة اي ان التغيرات في المدة الزمنية المختلفة تكون مستقرة عبر الزمن أم ان التباينات تكون ثابتة عبر الزمن وقد تكون السلسلة الزمنية مستقرة تماما اذا كان التوزيع الاحتمالي للسلسلة الزمنية ثابتاً تماما عبر الزمن وقد تكون السلسلة الزمنية مستقرة من الرتبة الثانية أم ضعيفة الاستقرار اذا كان الوسط الحسابي لها ثابت عبر الزمن فضلا عن ان تباين السلسلة يجب ان لا يعتمد على الزمن وان التباين المشترك لفترتين زمنيتين يجب ان يعتمد فقط على الفجوة الزمنية . وواحد من اهم اختبارات استقراريه السلسلة الزمنية هو اختبار جذر الوحدة ومن اهم اختبارات جذر الوحدة هو اختبار دكي فولر الموسع ان اختبار دكي فولر يستخدم لاختبار الفرضية الاتية:

$$H_o: \tau = 0$$

اما الفرضية البديلة فهي:

$$H_o: \tau < 0$$

تقارن قيمة إحصائه الاختبار DF مع قيمة الجدولية τ

ان قبول الفرضية الصفرية يؤشر عدم استقراريه السلسلة الزمنية اما قبول الرضية البديلة يؤشر باستقراريه السلسلة الزمنية. يعتمد اختبار دكي فولر الموسع على ثلاثة انماط وهي:

النمط الاول: تكون بدون الحد الثابت والاتجاه الزمني

$$\Delta x_t = \emptyset_c x_{t-1} + \sum_{j=1}^{p} \gamma_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث ان $\emptyset_c = \emptyset - 1$

النمط الثاني: يتميز باحتوائه على الحد الثابت وعدم احتوائه على الاتجاه الزمني

$$\Delta x_t = \mu + \emptyset_c x_{t-1} + \sum_{j=1}^{p} \gamma_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$$

النمط الثالث: يتميز باحتوائه على الحد الثابت والاتجاه العام

$$\Delta x_t = \mu + \beta t + \emptyset_c x_{t-1} + \sum_{j=1}^{p} \gamma_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$$

وتكون الفرضية لجميع الصيغ اعلاه $H_0: \emptyset_c = 0$ وتعني وجود جذر وحدة (للسلسلة الزمنية غير المستقرة) اما فرضية العدم $H_0: \emptyset_c < 0$ وتشير الى استقراريه السلسلة الزمنية

الجدول (17)

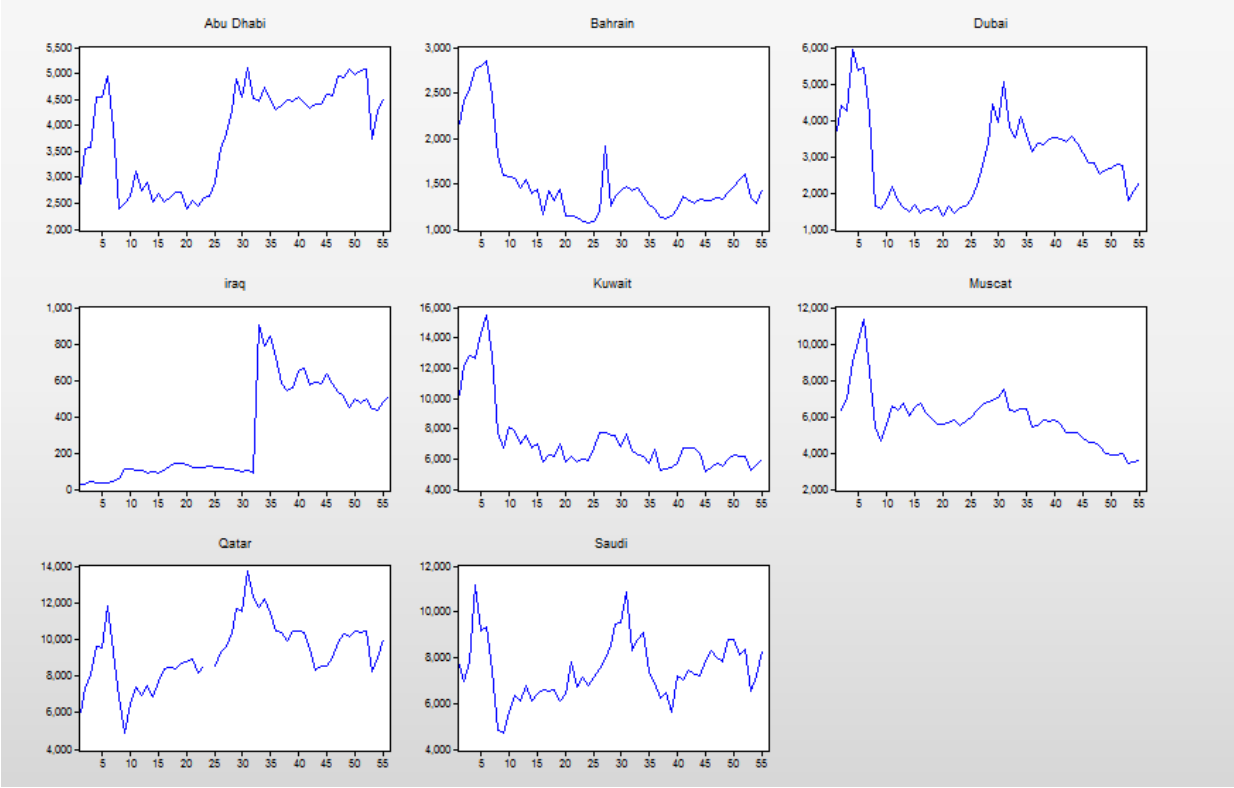
نتائج اختبار دكي فولر الموسع لاستقراريه السلاسل الزمنية

	قاطع واتجاه عام	القيمة الاحتمالية	القرار	قاطع	القيمة الاحتمالية	القرار	عدم وجود قاطع واتجاه	القيمة الاحتمالية	القرار
العراق	-2.682	0.248	غير معنوي	-1.760	0.396	غير معنوي	-0.721	0.400	غير معنوي
	-8.189	0.000	معنوي	-8.264	0.000	معنوي	-8.289	0.000	معنوي
الكويت	-2.947	0.157	غير معنوي	-2.114	0.240	غير معنوي	-1.322	0.170	غير معنوي
	-6.425	0.000	معنوي	-6.421	0.000	معنوي	-6.422	0.000	معنوي
قطر	-3.247	0.086	غير معنوي	-2.795	0.066	غير معنوي	-0.422	0.527	غير معنوي
	-6.469	0.000	معنوي	-6.541	0.000	معنوي	-6.607	0.000	معنوي
مسقط	-4.025	0.014	معنوي	-2.897	0.052	معنوي	-1.176	0.216	معنوي
دبي	-2.508	0.323	غير معنوي	-2.587	0.102	غير معنوي	-0.688	0.414	غير معنوي
	-5.891	0.000	معنوي	-5.917	0.000	معنوي	-5.996	0.000	معنوي
ابوظبي	-3.103	0.116	غير معنوي	-2.208	0.206	غير معنوي	-0.512	0.490	غير معنوي
	-6.608	0.000	معنوي	-6.623	0.000	معنوي	-6.692	0.000	معنوي
بحرين	-2.008	0.584	غير معنوي	-2.093	0.248	غير معنوي	-1.149	0.226	غير معنوي
	-8.053	0.000	معنوي	-7.973	0.000	معنوي	-7.967	0.000	معنوي
السعودية	-3.509	0.048	معنوي	-3.671	0.007	معنوي	-1.229	0.199	معنوي

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يوضح الجدول (17) نتائج اختبار دكي فولر الموسع لاختبار استقراريه بيانات السلسلة الزمنية إذ نلاحظ ان جميع الدول باستثناء السعودية ومسقط تستقر بعد اخذ الفرق الاول اما مسقط و السعودية فتشير النتائج الى استقراريتهما عند المستوى وذلك من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية مع مستوى المعنوية (0.05) ويتم قبول فرضية العدم التي تشير الى عدم استقراريه السلسلة الزمنية عندما تكون القيمة الاحتمالية اكبر من مستوى المعنوية وفي حالة كون مستوى المعنوية اكبر من القيمة الاحتمالية يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على استقرار السلسلة الزمنية.

شكل (1) : المنحنى لبيانات السلسلة الزمنية لأسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي اضافة الى العراق



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الجدول (17)

ب - تحديد فترات الابطاء المناسبة:

تتطلب نماذج الـــ VAR تحديد مدة الابطاء لتقدير العلاقة بين المتغيرات وقد وضع عدد من المعايير أم المقاييس لتحديد مدة الابطاء. يشتمل الجدول على قيمة المقاييس الاحصائية المستخدمة لتحديد فترة الابطاء لنموذج الـ VAR.

$$Z_t = C + \phi_1 Z_{t-1} + \phi_2 Z_{t-2} + \dots + \phi_p Z_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

Z_t : متجه أبعاده (K.1) وعناصره مجموعة المتغيرات Z_{it} . C : متجه عمودي يمثل الثوابت.

ϕ_i: مصفوفة ذات أبعاد (k.k). ε_t: متجه أبعاده (k.1) يمثل حدود الاخطاء العشوائية.

P: عدد فترات التباطؤ الزمني. t: الزمن.

الجدول (18)

اختبار عدد فترات الابطاء المناسب لنماذج الـ var

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2302.18	NA	5.04E+32	92.327	92.557	92.415
1	-2108.163	333.709	9.16E+29	86.007	87.61261*	86.61813*
2	-2070.481	55.76906*	9.12e+29*	85.93924*	88.922	87.075

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يشير الجدول (18) الى ان مدة الابطاء المناسب حسب معيار SCومعيار HQ عند فجوة زمنية واحدة اما معيار LR ومعيار FPE ومعيار AIC فتشير الى مدة الابطاء المناسب وهي فجوتان زمنتان لذلك سوف يعتمد على اخذ فجوتين زمنتين لتقدير نماذج الـ VAR.

ج - اختبار التكامل المشترك:

لمعرفة امكانية التوازن طويل الاجل بين السلاسل الزمنية يتم استخدام التكامل المشترك ،إذ يستخدم اختبار جانجر لاختبار التكامل المشترك بين سلسلتين اما في حالة وجود اكثر من سلسلتين فيتم استخدام اختبار جوهانسون ويشترط في السلاسل الزمنية المطلوبة معرفة تكاملها ان تكون عدم مستقرة عند المستوى كما يتطلب اختيار التكامل المشترك ان تكون من درجة تكامل واحدة، ولاختبار مدى التكامل المشترك في اسواق دول مجلس التعاون الخليجي فيما بينها ومدى التوازن الطويل الامد بين هذه الدول والعراق استخدم اختبار جوهانسون

إذ تم اجراء اختبار التكامل المشترك بين العراق والبحرين ودبي وابوظبي والكويت وقطر اذ تم استبعاد السعودية ومسقط كونهما اظهرتا اختبارات الاستقرارية ان استقراريتهم عند المستوى. وتم استخدام معيارين لدرجة التكامل المشترك وهم معيار الاثر ومعيار القيمة العظمى

الجدول (19)

نتائج اختبار التكامل المشترك حسب معيار الاثر

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.596451	129.667	95.75366	0
At most 1 *	0.453684	82.47921	69.81889	0.0035
At most 2 *	0.427709	51.04224	47.85613	0.0243
At most 3	0.280354	22.02062	29.79707	0.2974
At most 4	0.06477	4.912844	15.49471	0.818
At most 5	0.02714	1.43079	3.841466	0.2316

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يشتمل الجدول (19): على نتائج اختبار التكامل المشترك لمؤشرات سوق الاوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي (باستثناء السعودية ومسقط) والعراق نجد ان هنالك تكاملاً مشتركاً وتوازناً طويل الامد بين هذه الدول

ولفجوتين زمنيتين بعد أن تمت مقارنة قيمة الاثر مع القيمة الحرجة إذ نلاحظ ان قيمة الأثر اكبر من القيمة الحرجة عند عدم وجود فجوة زمنية وعند وجود فجوة زمنية واحدة وعند وجود فجوتين زمنيتين وهذه ما تؤكدة القيمة الاحتمالية لاختبار الأثر.

الجدول (20)

نتائج اختبار التكامل المشترك حسب معيار القيمة العظمى

Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen	0.05	Prob.**

No. of CE(s)		Statistic	Critical Value	
None *	0.596451	47.18781	40.07757	0.0067
At most 1	0.453684	31.43698	33.87687	0.0951
At most 2 *	0.427709	29.02162	27.58434	0.0325
At most 3	0.280354	17.10777	21.13162	0.167
At most 4	0.06477	3.482054	14.2646	0.9095
At most 5	0.02714	1.43079	3.841466	0.2316

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

اما معيار القيمة العظمى فيشـــير الى وجود توازن طويل الامد بين اســـواق مجلس التعاون الخليجي (باســـتثناء الســـعودية ومســـقط) والعراق عند فجوة زمنية واحدة وبما ان اختبار الاثر يعد أكثر رصـــانة واهمية من اختبار القيمة العظمى فسيتم اعتماد ان التوازن طويل الامد سيكون عند فجوتين زمنيتين.

د - اختبار السببية لكرانجر

يســمح هذه المفهوم بالتميز بين المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية، ويقال ان المتغير الاول يســبب المتغير الثاني في حالة امكانية التنبؤ بالمتغير الثاني بالاعتماد على معلومات ســابقة تعود للمتغير الاول وســيتم اســتخدام اختبار السببية لتحديد العلاقة السببية بين اسواق دول مجلس التعاون الخليجي والعراق

العلاقة السببية بين مؤشر أسواق المال بين دبي والبحرين.

الجدول (21)

نتائج اختبار السببية لكرانجر لمؤشر سوق المال بين دولة البحرين ودبي

Null Hypothesis:	Obs.	F-Statistic	Prob.
DB does not Granger Cause BAH	56	0.73205	0.3961
BAH does not Granger Cause DB		0.59598	0.4435

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يتضمن الجدول اختبار السببية من خلال اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الاولى-مؤشر سوق دبي يؤثر في مؤشر سوق البحرين

الفرضية الثانية: مؤشر سوق البحرين يؤثر في مؤشر سوق دبي

ومن نتائج الجدول يتم رفض الفرضـــية الاولى اي ان ســـوق دبي لا بؤثر في ســـوق البحرين كما ان من نتائج الجدول نجد ان سوق البحرين لا يؤثر في سوق دبي.

الجدول (22)

نتائج اختبار السببية لكرانجر لمؤشر سوق المال بين الدول الخليجية

Null Hypothesis:	Obs.	F-Statistic	Prob.
DB does not Granger Cause BAH	56	0.73205	0.3961
BAH does not Granger Cause DB		0.59598	0.4435
SU does not Granger Cause BAH	56	0.40499	0.5273
BAH does not Granger Cause SU		0.20987	0.6487
KU does not Granger Cause BAH	56	3.87591	0.0542
BAH does not Granger Cause KU		1.62258	0.2083
KT does not Granger Cause BAH	54	0.68471	0.4118
BAH does not Granger Cause KT		1.43094	0.2371
IBU does not Granger Cause BAH	56	0.02173	0.8834
BAH does not Granger Cause IBU		2.22843	0.1414
MS does not Granger Cause BAH	55	0.01928	0.8901

BAH does not Granger Cause MS		0.59464	0.4441
SU does not Granger Cause DB	56	5.91354	0.0184
DB does not Granger Cause SU		0.37466	0.5431
KU does not Granger Cause DB	56	0.42152	0.519
DB does not Granger Cause KU		0.27783	0.6003
KT does not Granger Cause DB	54	0.18587	0.6682
DB does not Granger Cause KT		2.47794	0.1216
IBU does not Granger Cause DB	56	0.56168	0.4569
DB does not Granger Cause IBU		1.16771	0.2848
MS does not Granger Cause DB	55	0.16436	0.6868
DB does not Granger Cause MS		0.07476	0.7856
KU does not Granger Cause SU	56	0.08499	0.7718
SU does not Granger Cause KU		0.00218	0.9629
KT does not Granger Cause SU	54	0.17742	0.6754
SU does not Granger Cause KT		1.28378	0.2625
IBU does not Granger Cause SU	56	0.01118	0.9162
SU does not Granger Cause IBU		3.77393	0.0574

MS does not Granger Cause SU	55	2.29858	0.1355
SU does not Granger Cause MS		0.00854	0.9267
KT does not Granger Cause KU	54	3.17478	0.0807
KU does not Granger Cause KT		1.38562	0.2446
IBU does not Granger Cause KU	56	0.77175	0.3836
KU does not Granger Cause IBU		2.36447	0.1301
MS does not Granger Cause KU	55	0.01128	0.9158
KU does not Granger Cause MS		0.95028	0.3342
IBU does not Granger Cause KT	54	0.16323	0.6879
KT does not Granger Cause IBU		0.76184	0.3868
MS does not Granger Cause KT	53	0.03507	0.8522
KT does not Granger Cause MS		3.69276	0.0604
MS does not Granger Cause IBU	55	1.96967	0.1664
IBU does not Granger Cause MS		1.77945	0.188

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يتضح من خلال الجدول (22) لاختبار السببية ان سوق دبي لا تؤثر في سوق البحرين وكذلك سوق البحرين لا يؤثر في سـوق دبي ‘اما سـوق أبو ظبي فنرى انه يؤثر في سـوق البحرين بينما سـوق البحرين ليس له تأثير في سـوق أبو ظبي ‘ان سـوق العراق وسـوق البحرين لا يؤثران ولا يتأثران فيما بينهما ‘اما سـوق البحرين فيؤثر في سوق الكويت ‘وسوق مسقط يؤثر في سوق البحرين ‘أما السوق السعودي فيؤثر في سوق دبي ‘بينما سوق مسقط له تأثير في سوق دبي ‘وكذلك فان السوق السعودي له تأثير في السوق المالي العراقي ‘بينما سوق مسقط لا يؤثر في سوق الكويت وكذلك سوق مسقط لا يؤثر في السوق السعودي.

التعليق على النتائج:

نتيجة للتحليل القياسي المذكور انفا نجد إمكانية سوق العراق من تحقيق اندماج مالي مع أسواق الخليج العربي وخصوصا مع أسواق كل من الكويت ودبي وأبو ظبي وقطر والبحرين وقد يحقق نتائج إيجابية من هذه الاندماج ‘في حين توضح البينات عدم وجود تقارب أم اندماج مالي بين سوق السعودية وسوق العراق من جهة وسوق العراق مع سوق مسقط من جهة أخرى إذ لا يوجد جانب تأثير متبادل بين السوقين لاستقراريه السلسلة الزمنية وهذه لا يعني عدم وجود اندماج أم ترابط مشترك مستقبلا ربما يكون عمل مشترك مستقبلا بعد ان يحقق العراق اندماج مع أسواق الدول الخليجية الأخرى ‘وقد يحقق العراق من الاندماج مجموعة من الفوائد في اطار التعاون الاقتصادي المشترك مع دول الخليج ومن الممكن ان يحقق مكاسب للسوق المالي العراقي وكذلك فرصة لتوسيع الحركة الاستثمارية والاستفادة من التجارب الحاصلة بين دول الخليج وكذلك تطوير إمكانات السوق المالي العراقي وربطه بأسواق المال في دول الخليج العربي لأنها تعد دول متقدمة نوعا ما وكذلك تعزيز القيمة السوقية وتعزيز استثمارات المواطنين العراقيين في دول الخليج وكذلك تعزيز استثمارات الأجانب في السوق المالي العراقي

"المبحث الرابع"

"تحليل المؤشرات المالية ومؤشرات الاندماج لأسواق دول الخليج العربي"

اولاً: تحليل مؤشرات أداء الأسواق المالية:

1- مؤشر عدد الشركات المحلية المدرجة في الأسواق المالية الخليجية:

بعد الازمة الكبيرة التي حدثت في الاقتصاد عام 2008 وتداعياتها وامتدادها الى الأسواق المالية جعل معدل نمو هذا الأسواق بطيء للسنوات التي تلت هذا الازمة، ففي سنة 2011 نلاحظ بداية انتعاش الاقتصاد وزيادة معدلات النمو بشكل متباطئ فنرى من خلال بيانات الجدول(2) ان معدل النمو لعدد الشركات المحلية لدول مجلس التعاون اصبح 1.9% ،وفي سنة 2012 اصبح معدل النمو (9.7%) نمو سالب ويعود هذا الامر الى انخفاض في عد الشركات المسجلة، اما في سنة 2013 فنلاحظ استمرار معدلات النمو بقيمة سالبة وانخفاض كبير في عدد الشركات المسجلة فأصبحت قيمة معدل النمو (3.9%) ،وفي سنة 2014 ارتفع معدل النمو لعدد الشركات المسجلة ليصبح (5.1%) ويعود هذا الامر الى زيادة عدد الشركات المحلية المدرجة، اما في سنة 2015 ازداد عدد الشركات المسجلة ليصبح معدل النمو ما قيمته (1.9%)، وفي سنة 2016 اصبح معدل النمو 0.9%، اما في سنة 2017 فكان معدل نمو سالب بسبب انخفاض عدد الشركات المسجلة وكان ما قيمته (1.8%)،وفي سنة 2018 ارتفع عدد الشركات المسجلة وبنفس الوقت ازدادت معدلات النمو باتجاه موجب لتصبح 2.8%.

2- تحليل مؤشر القيمة السوقية في الأسواق الخليجية:

نلاحظ من خلال بينات الجدول (3) ان القيمة السوقية كانت متذبذبة بسبب الازمة العالمية سنة 2008 وتأثيراتها على السنوات اللاحقة فنرى ان معدلات النمو كانت متذبذبة أيضا ففي سنة 2011 كان معدل نمو القيمة السوقية سالبا بمقدار (6.3%) ،اما سنة 2012 فارتفعت القيمة السوقية لأسواق المال في دول الخليج العربي وهذا الامر أدى الى زيادة معدلات نموها فاصبح معدل النمو موجب 5.3%، واستمر ارتفاع القيمة السوقية لسنة 2013 لتصب معدلات النمو 22.9% وسجلت ارتفاع ملحوظ بسبب ارتفاع القيمة السوقة لأسواق الدوحة وسوق ابوظبي، اما سنة 2014 فاستمر ارتفاع القيمة السوقية وأصبحت الأسواق اكثر انتعاشاً لتصبح قيمة معدل النمو 8.1% ،وفي سنة 2015 انخفضت القيمة السوقية لأسواق المال في دول الخليج العربي بسبب الأوضاع السياسية في المنطقة ليصبح معدل نمو أسواق المال في دول الخليج العربي ما قيمته(11.1%) وهو معدل نمو سالب، اما في سنة 2016 ارتفعت القيمة السوقية وحقق السوق انتعاش بسيط لتصبح معلات نمو أسواق المال 5.6%، واستمرت حالة الانتعاش في الأسواق

المالية الخليجية لتزداد القيمة السوقية لهذا الأسواق تدريجياً وازدادت معدلات النمو للسنوات 2017 و 2018 لتصبح 1.3% و7.4% على التوالي.

3.تحليل مؤشر عدد الأسهم المتداولة لأسواق المال الخليجية:

نلاحظ من خلال بينات الجدول (4) ان عدد الأسهم كان متذبذب بين الارتفاع والانخفاض بسبب تأثيرات ازمة 2008 وماحلت من تأثير كبير على الأسواق المالية، فنرى ان معدلات النمو كان متباطئة ، ففي سنة 2011 كان معدل نمو عدد الأسهم المتداولة سالبا ليصبح ما قيمته (21.5%)،اما سنة 2012 فكان هناك ارتفاع كبير في عدد الأسهم المتداولة وانتعاش الأسواق المالية ليصبح معدل النمو 75.1% ،وفي سنة 2013 استمر ارتفاع عدد الأسهم المتداولة ليصبح معدل نمو 58.2%، اما سنة 2014 فانخفض عدد الأسهم المتداولة ليصبح معدل النمو سالبا وكانت قيمته (3.4%)، وفي السنوات 2015 و 2016 استمر عدد الأسهم المتداولة بالانخفاض ليصبح معدل النمو سالبا أيضا وكانت قيمته (32.2%) و (0.45%) و (11.7%) و (39.7%) على التوالي ويعود هذا السبب الى الظروف لسياسية وتأثيراتها في منطقة الخليج العربي وكذلك انخفاض في أسعار النفط باعتبار ان اغلب اقتصادات هذا الدول هو اقتصاد ريعي يعتمد على تصدير النفط بشكل كبير.

4.مؤشر قيمة الأسهم المتداولة لأسواق المال الخليجية:

نلاحظ من حلال بينات الجدول (5) ان قيمة الأسهم المتداولة بدأت بالارتفاع تدريجياً بعد الازمة الاقتصادية الكبيرة عام 2008 ومالها من تأثير كبير على الأسواق المالية، فنرى افي سنة 2011 ان قيمة الأسهم المتداولة ارتفعت عن السنة التي قبلها وبالتالي فان معدل نمو كان إيجابيا ليصبح ما قيمته 20.3%، وفي سنة 2012 انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتصبح معدلات النمو سالبة بمقدار (75.4%)، وفي السنوات 2013 و 2014 ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتصبح معدلات النمو 46.7% و 60.3% على التوالي، وبسبب الأوضاع السياسية غير المستقرة في منطقة الخليج فنلاحظ انخفضا قيمة الأسهم المتداولة للأعوام2015 و 2016 و 2017 و 2018 ليصبح معدل نمو سالب وسجل ما قيمته (3.1%) و(28.2%) و (21.1%) (4.2%).

ثانياً: تحليل مؤشرات الاندماج المالي بين أسواق المال في دول الخليج العربي.

1. مؤشر نسبة تعاملات الأجانب من التداول:

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (6) ان نسبة تعاملات الأجانب كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض ويعود هذا الامر بسبب القوانين التي تضعها الدول للمستثمرين لجذب الاستثمارات الخارجية وزيادة التداول في أسواقها فنرى ان بعض من هذا الدول تحدد نسبة الاستثمار، ففي سنة 2012 نرى ان نسبة التعاملات من التداول كانت مترفعة عن السنة التي قبلها وأيضا ان معدل النمو كان بالاتجاه الموجب واصبح ما قيمته 5.3%،اما في السنوات 2013 و 2014 فكان معدل النمو (10.7%) و (3.3%) على التوالي، اما في السنوات 2015 و 2016 فنرى ارتفاع في نسبة تعاملات الأجانب من التداول ليرفع معدل النمو ايجاباُ ويصبح 9.7% و 23.1% على التوالي، وفي السنوات 2017 و 2018 فنلاحظ انخفاض نسبة تعاملات الأجانب من التداول الامر الذي سينعكس على معدلات النمو لتصبح ذات نمو سال وكانت ما قيمته (15.6%) و (6.5%) على التوالي.

2. مؤشر عدد الشركات المساهمة المسموح تداولها بين الدول الأعضاء:

نلاحظ من خلال بينات الجدول (7) ان عدد الشركات المساهمة المسموح تداولها في دول الخليج العربي كان متذبذب بين الارتفاع والانخفاض وهذا السبب يعود الى الازمة الاقتصادية الكبيرة التي حدثت عام 2008 ،فقبل الازمة الاقتصادية كان عدد الشركات يتجه نحو الارتفاع ، نلاحظ في سنة 2006 كان معدل النمو موجبا وما قيمته 14.3%، اما في سنة 2007 كان أيضا عدد الشركات المساهمة مرتفعا لتصبح معدلات النمو مرتفعة عما كانت علية وتسجل ما قيمته 16.4% وفي سنة 2008 وكان معدل النمو 10.9%/ اما سنة 2009 فكان معدل النمو منخفض عن السنة التي سبقته بسبب الازمة الاقتصادية فنرى ان معدل النمو كان ما قيمته 0.4%، وفي سنة 2010 ارتفع عدد الشركات المساهمة ليصبح معدل النمو 1.2%،وفي السنوات 2011 و 2012 انخفض عدد الشركات المساهمة المسموح تداولها بين الدول الأعضاء تدريجيا ليصبح معدل النمو متجهاً الى القيمة السالبة ويسجل ما قيمته (1.1%) و (2.1%) على التوالي.

الفــصــل الــرابــع

الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الأول: الاستنتاجات

المبحث الثاني: التوصيات

"المبحث الأول"

الاستنتاجات

توصلت الدراسة الى الاستنتاجات التأليه:

1- ان عمليات الاندماج المالي لأسواق المال ماهي الا جزء من عملية تكامل الاسواق وتعمل على تحقيق عدة مزايا للأسواق المندمجة تتمثل في رفع مستوى الاستثمار والسماح بالتحركات لرأس المال وتعزيز كفاءة السوق.

2- ان الاندماج المالي هو نتيجة تطور الفكر الاقتصادي من خلال اتساع فكر العولمة وفتح الحدود بين الدول مما يسمح بمزيد من التطور والتنافس وتشجيع الاستثمار.

3- حققت دول مجلس التعاون في الخليج العربي اندماجا بين الأسواق الخليجية وعملت على بذل الجهود في سبيل تحقيق هذه الاندماج وعقد اللقاءات وتطوير التشريعات وكذلك عقد الاتفاقيات من اجل تعزيز الاندماج المالي بين اسواق المال الخليجية.

4- كانت جهود الاندماج المالي بأسواق المال الخليجية تتجه بأتجاهين الاول ضمن مظلة مجلس التعاون الخليجي وبما يتماشى العمل المشترك في إطار البيت الخليجي والاتجاه الثاني كان باتجاه الاندماج ضمن السوق العربية المشتركة على وفق اتفاقيات فردية في الدول الخليجية مع دول عربية.

5- حصلت دول الخليج العربي على نتائج ايجابيه من تزايد عمليه الاندماج بين الاسواق واتضح ذلك من خلال المؤشرات المالية لأسواق المال الخليجية.

6- توضح المؤشرات المالية المستخدمة ان هناك اتجاه متزايد لحالة الاندماج المالي بين الأسواق المالية الخليجية ومن هذه المؤشرات التي بينت ذلك هو مؤشر تعاملات الخليجين بين دول الأعضاء وكذلك زيادة عدد الشركات المسموح تداول أسهمها بين الدول الأعضاء.

7- تزايد الاتفاقيات المالية والتبادلية بين أسواق المال الخليجية والتي وصلت الى مراحل متطورة هذا الامر يدل على بداية جديدة ومختلفة لعملية التكامل المالي والتبادل التي بدورها ستفتح أبواب لزيادة حالات الاندماج المالي.

8- تعد معاملات الارتباط المرتفعة بين الاسواق الخليجية مؤشراً واضحاً عن الاندماج المالي بين اسواق المال الخليجية إذ ارتفعت هذه المعاملات بين كثير من الدول الخليجية.

9- توضح الدراسة انه بالإمكان للسوق العراقي للأوراق المالية ان يندمج مع اسواق المال الخليجية وبالإمكان تحقيق فوائد من هذه الاندماج في المستقبل تعود بالفائدة على الاستثمارات الداخلة والخارجة للسوق.

"المبحث الثاني"

التوصيات

توصي الدراسة بما يلي:

1- ضرورة العمل على استمرار الجهود في تحقيق الاندماج المالي بين اسواق المال الخليجية بما يعزز من قوة هذه السوق مستقبلا وليكون نموذجا متكاملاً.
2- تسهيل الاجراءات والتسهيلات والمعلومات كافة للمستثمرين والعمل على استقطاب الاستثمارات الاجنبية للسوق بما يعزز من اتساع دور السوق وزيادة فعاليته.
3- العمل على التشجيع باتجاه التكامل العربي المشترك والاندماج مع الاسواق العربية من خلال عقد المزيد من الاتفاقيات بين الدول الخليجية والدول العربية.
4- ان يقوم سوق العراق للأوراق المالية بتحقيق اندماج مع اسواق المال افي دول الخليج العربي على وفق المصالح المشتركة للجانبين وبما يعزز من حركة الاستثمار ويوسع من دور السوق.
5- تطوير التشريعات في سوق العراق للأوراق المالية وتقديم الدعم للمستثمر الخليجي الذي يرغب في الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.
6- سن القوانين والتشريعات الخاصة بالتسهيلات في القطاع المالي وبالأخص الأسواق المالية لما لها من دور في خدمة السوق المالي، هذا الامر سيؤدي بدورة الى زيادة الاستثمارات الأجنبية وبالتالي زيادة الانفتاح بين الأسواق المالية الخليجية والرفع من كفاءتها.
7- تفعيل الدور التكاملي المالي بين الأسواق المالية الخليجية الذي سيعزز من قوة الأسواق المالية الخليجية في مواجهة التطورات الحاصلة في الأسواق العالمية.
8- الاستفادة من تجارب الربط والاندماج بين البورصات العالمية ونقل هذا التجارب الى السوق الخليجية.
9- بناء قاعدة معلوماتية حديثة ومتطورة، تتضمن ما يحقق الشفافية والتحديث المستمر للبيانات والمعلومات المالية التي تخدم المستثمرين.
10- حماية الأسواق المالية الخليجية من أي ممارسات مضره بهذه الأسواق كالنزاعات التجارية (المضاربات في الأسواق) وضرورة اخضاع هذا المعاملات لقانون العرض والطلب.
11- يتوقف نجاح اندماج الأسواق المالية الخليجية أساسا على توفير الإرادة السياسية الداعمة له، ومواصلة الإصلاحات التحريرية في كل الاقتصاديات الخليجية، وهذا الامر سيؤدي الى تحسين المناخ الاستثماري.

المصادر

أولا: المصادر العربية:

القران الكريم.

أ/ الــكتـــــــــــــب:

1. ال طعمة، حيدر حسين، **الأسواق المالية النشأ، المفهوم الأدوات** ،مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء ،**2014**.
2. التميمي ،محمد بن سعيد ،**العولمة وقضية الهوية الثقافية في ظل الثقافة العربية المعاصرة** ط1 ،مصر ،**2000.**
3. التميمي، عبد المالك خلف، الخليج العربي والمغرب العربي دراسات في التاريخ السياسي والاجتماعي والاقتصادي، دار الشباب للنشر والترجمة والتوزيع، لبنان، 2000.
4. التوني ،احمد ،الاندماج المصرفي ،دار الفجر ،ط1 ،مصر ،2007.
5. حاتم، سامي عفيف، التكتلات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، جامعة حلوان القاهرة ط1 ،2003
6. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011
7. **الخطيب**، شذا جمال، **الركيبي**، صادق، العولمة المالية ومستقبل الاسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن،ط1، 2008
8. الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005.
9. زكي، رمزي، العولمة المالية والبلاد النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة،1999 .
10. **السيسي** ،صلاح الدين حسين، الشركات المتعددة الجنسية وحكم العالم، تطور وربط البورصات العربية، عالم الكتب، القاهرة ،**2003**.
11. الصرن ،رعد حسن ،عولمة جودة الخدمة المصرفية ،دار التواصل العربي ،2007
12. صقر ،عمر ،**العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة** ،الدار الجامعية القاهر ،ط2 ،مصر ،2001
13. ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأسمال وأدواتها الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2003.
14. العامري، محمد علي إبراهيم، **الإدارة المالية الحديثة**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن عمان، الطبعة الأولى، **2013.**
15. العاني ،عماد محمد علي ،**اندماج الأسواق المالية الدولية ،أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي**، بيت الحكمة، بغداد، الطبعة الاولى ،**2002.**

16. عبد الحميد ،عبد المطلب، **السوق العربية المشتركة الواقع والمستقبل في الالفية الثالثة**، مجموعة النيل العربية القاهرة، الطبعة الاولى ،**2003.**

17. عبد المطلب ،عبد الحميد، **العولمة الاقتصادية (منظماتها-شركاتها-تداعياتها)**، الدار الجامعية، الإسكندرية، **2006.**

18. **مرسي ،فؤاد**، الرأسمالية تجدد نفسها، **سلسلة عالم المعرفة، العدد 47 ،الكويت، مارس،1990**

19. **القاسمي**، الجاسم بن محمد، **التكامل الاقتصادي بين دول التعاون الخليجي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، **2000.**

20. المسافر، محمود خالد، **العولمة الاقتصادية هيمنة الشمال والتداعيات في الجنوب**، بيت الحكمة، بغداد، الطبعة الأولى، **2002.**

21. **المنذري** ،سليمان ،**الفرص الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي والتنمية العربية** ،مكتبة مدبولي ،ط1 **1995،.**

22. **هيرست**، بول وطومبسون، جراهام، **ما العولمة الاقتصاد العالمي وإمكانية التحكم** ،ترجمة فالح عبد الجبار، دراسات عراقية، الطبعة الأولى، بغداد، **2009.**

23. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

24. ياسين، السيد، العولمة والطريق الثالث، الهيئة المصرية للكتاب، مكتبة الاسرة، القاهرة، 1999

ب/ الرسائل والأطاريح الجامعية:

1. **الازهر**، بن دحاس الياس، **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، **2013.**
2. **بن دعاس**، زهير، **تحديات ربط الأسواق العربية لرأس المال في ظل العولمة، مع دراسة تجربة الربط الثلاثي لأسواق مصر- الكويت – لبنان**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، الجزائر، **2006.**
3. **جابو**، سليم، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، دراسة حالة بورصة السعودية 2010-2013**، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة قاصري-مرباح-ورقلة، الجزائر، **2015.**

4. **حسن**، محمد صالح عطية، **عولمة الأسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية**، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، **2008.**

5. **خالد**، سلامنة، **إثر العولمة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الازمات المالية ‘دراسة حال بلدان جنوب شرق اسيا في ظل (ازمة 1997 وأزمة 2008)**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، 2015.

6. **الدعمي**، عباس كاظم جاسم، إثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات أداء الأسواق المالية ‘أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة ،2008.

7. **زيان**، سعاد، 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، **2015.**

8. سهيلي، اميرة، تكامل الأسواق المالية وتأثيره على القطاع المالي رسالة ماجستير في المالية المؤسساتية في العلوم الاقتصادية والتسسير، جامعة الجزائر ‘2017.

9. **العقون**، نادية، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج ‘دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد تنمية، جامعة الجزائر، **2013.**

10. **الفهد**، أيوب عبد المنعم فرحان، **قياس كفاءة السوق المالي العراقي وأثره على القيمة السوقية للأسهم للمدة (2005-2018)**، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الانبار، **2020.**

11. **كهينة**، رشام، **واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي** ‘رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير العلوم التجارية جامعة الجزائر، **2009.**

12. محمد، حشماوي، **الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر،2006.

13. **مناصرية**، خولة، **أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية – دراسة حالة الأردن خلال الفترة (1990-2014)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد خيضر – بسكرة، الجزائر، **2016.**

14. **وليد**، أحمد صافي، **الأسواق المالية العربية: الواقع والأفاق**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، **2003.**

15. الياسين، احمد عبد الكريم، **دور المتغيرات الجزئية في تحديد القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2015-2018)**، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة البصرة، العراق، **2019.**

ج/ الدوريات والبحوث:

1. ال طعمة ،حيدر حسين ،الأسواق المالية النشأ، المفهوم الأدوات ،مركز الدراسات الاستراتيجية ،جامعة كربلاء ،2014.
2. احمد، خيرالدين صبري، العولمة في الفكر الاقتصادي، مجلة تنمية الرافدين، العدد 80، المجلد 27، 2005.
3. **الأطرش** ،محمد، تحديات العولمة الاقتصادية، مجلة المستقبل العربي العدد 60 مركز دراسات الوحدة العربية 2000.
4. **الاعرج**، طارق محمد خليل، العولمة المالية، **بحث منشور في الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك**، كلية الإدارة والاقتصاد،2012.
5. **الامام**، صالح الدين محمد امين وشهاب، شيماء احمد، **أثر العوامل السلوكية للمستثمر في مؤشرات تداول الاسهم – دراسة استطلاعية تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية**، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 38 ,العدد 103 ,الكلية التقنية الإدارية، بغداد,**2015.**
6. **بن دعاس**، زهير، **تشخصي مسار واتجاهات الاندماج المالي الإقليمي في بعض التجمعات الافريقية**، مجلة الباحث الاقتصادية، المجلد الرابع العدد 6، **2016.**
7. **بن دعاس**، زهير، ونريمان، رقوب، **اندماج الأسواق المالية بين تحديات الواقع ورهونات المستقبل** مجلة المالية والأسواق، المجلد 4 العدد 8 ،**2018.**
8. بن **معتوق**، صابر، **دراسة تحليله لاندماج الأسواق المالية الدولية: تجارب دولية مختارة**، مجلة البشائر الاقتصادية المجلد 5، العدد 3 ،**2019.**
9. **حمزة**، حسن كريم وعبد الحميد، غسان رشاد، **سوق الأوراق المالية: نشأته وتحليل وتقيم مؤشراته**، مركز دراسات الكوفة، العدد 24، **2012.**

10. **الشكرجي**، بشار ذنون محمد وتاج الدين، ميادة صلاح الدين، **علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية في الحالة الاقتصادية – دراسة تطبيقية لسوق الرياض للأوراق المالية**، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 86، العدد 30، **2007.**

11. **شومان**، حسنين فيصل حسن والموسوي، كوثر حميد هاني، **أثر ربحية ومقسوم ارباح السهم العادي في قيمة الشركة – دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة العدد 22، **2012.**

12. **محفوظ** وسامية، جبار وعمر عبده **أسواق راس المال الدولية الهياكل والأدوات**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية العدد 3 كلية العلوم والتسيير، الجزائر **2008.**

13. مرابط، ساعد وبلميهوب، أسماء، **المالية العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق الناشئة**، مجلة جامعة محمد خبضر – بسكرة، **2006.**

14. **مسعداوي**، يوسف، **كفاءة الأسواق المالية العربية**، دراسة تحليلية لتجربة الجزائر والسعودية ومصر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد42، **2014.**

د/ شبكة الانترنيت:

1. الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي https://www.gcc-sg.org/ar-sa
2. الموق الرسمي للبنك المركزي العراقي http://cbiraq.org
3. الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية http://www.isx-iq.net
4. الموقع الرسمي لسوق الكويت https://www.cma.gov.kw
5. الموقع الرسمي لصندوق النقد العربي https://www.amf.org.ae/ar
6. الموقع الرسمي للسوق البحريني https://www.bahrainbourse.com/ar/
7. الموقع الرسمي للسوق السعودي https://www.iforexsaudi.com
8. الموقع الرسمي للسوق العماني https://omanportal.gov.om/ .
9. الموقع الرسمي للسوق القطري https://www.qe.com.qa/ar
10. الموقع الرسمي لهيئة العراق للأوراق المالية http://www.isc.gov.iq
11. الموقع الرسمي لهيئة العراق للأوراق المالية https://www.amf.org.ae/ar
12. موقع ووريا بوابة المعرفة : http://woriaa.blogspot.com/2018/12/baht-3awlama-lmd.html.

- **ثانيا: المصادر الأجنبية:**

A/ Book

1. John M dalton,how the stock market works,INC, New york 1981
2. David, N, Dreman psychology and the stock market , print in (USA),1977
3. S.A.Ross.R.W.Westerfield. Jeffreyf. Jaffe Corporate Finance MC Gram-hill New York 2002
4. A. Scannavine, marches financiers internationaux, édition duned, paris, 1999.
5. Elserafie H,Abdeh shahid SH, word stock exchanges are integrating / consolidating / merging what could be done by Arab exchanges.
6. Thomas D.lairson, David Skidmore , International Political Economy , Harcourt brace publishers ,New yourk , 1997.

B/ Doctor dissertations and Master theses:

1. International Monetary and Financial issues for 1990s, un, New York 1999
2. Lehmann. Bruce, Modest. David, The Industrial Organization and Regulation of the Securities Industry, University of Chicago Press, United States of America, January 1996.
3. SOUMIA, ZENASNI, The effects of financial integration on the growth of the Maghreb economies in a context of globalization and crises, DOCTORAT EN SCIENCES ECONOMIQUES,2014.

C/ PERIODICALS:

1. Suryanta، Barli، Capital Market Integration in ASEAN Countries: Special Investigation of Indonesian Towards the Big Four ،The Asian Journal of Technology Management Vol. 4 No. 2 (2011).

2. Francisco Herrera, cointegration trends among the NAFTE equity markets, economics teoria mexico ,vol 36,2012.
3. El hedi arouri Mohamed, the Determinants of the International Integration of Stock Markets: A Pane Data Analysis.2009.
4. El serafie H. Abdel shahid SH. Word stock exchanges are integrating / merging couold be by arab exchanges working paper no.2 cairo&alexandaria stock exchanges 2002.

الملاحق

المؤشر العام للأسواق المالية الخليجية للمدة (2006-2020)

السنوات	2006				2007				2008			
الأسواق	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
البحرين	2,138	2,046	2,078	2,194	2,160	2,409	2,544	2,755	2,790	2,859	2,463	1,804
السعودية	17,060	13,145	12,432	9,873	7,666	6,970	7,833	11,176	9,135	9,352	7,459	4,803
مسقط	5,351	4,862	4,982	5,186	5.550.5	6,339	6,987	9,036	10,103	11,323	8,494	5,441
الكويت	9,897	10,002	11,428	10,515	10,221	12,131	12,848	12,588	14,288	15,456	12,839	7,782
ابوظبي	4,647	3,557	3,240	3,170	2,884	3,545	3,578	4,552	4,556	4,954	3,957	2,390
دبي	698	4,277	4,870	4,100	3,727	4,409	4,233	5,932	5,352	5,444	4,128	1,636
قطر	8,939	7,628	7,840	6,580	6,050	7,349	8,097	9,581	9,555	11,837	9,315	6,886

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

السنوات	2012				2013				2014			
الأسواق	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
البحرين	1,152.5	1,126.7	1,087.3	1,065.6	1,091.6	1,187.8	1,913.9	1,248.9	1,356.9	1,427.6	1,476.0	1,426.6
السعودية	7,835.0	6,709.9	7,143.1	6,801.2	7,125.7	7,496.6	7,964.9	8,535.6	9,473.7	9,513.0	10,854.8	8,333.3
مسقط	5,690.1	5,789.8	5,534.4	5,760.8	5,989.7	6,338.4	6,646.9	6,834.6	6,856.9	7,008.3	7,484.2	6,343.2
الكويت	6,165.0	5,789.2	5,982.7	5,934.3	6,721.5	7,772.9	7,767.0	7,549.5	7,572.8	6,791.4	7,621.5	6,535.7
ابوظبي	2,553.0	2,447.6	2,605.4	2,630.9	2,905.3	3,551.2	3,843.0	4,290.3	4,894.4	4,551.0	5,106.3	4,528.4
دبي	1,648.9	1,451.9	1,578.8	1,622.5	1,829.2	2,222.6	2,762.5	3,369.8	4,451.0	3,942.8	5,042.9	3,774.0
قطر	8,899.7	8,123.0	8,510.2	8.358.9	8,577.7	9,275.6	9,608.3	10,379.6	11,639.8	11,488.9	13,728.3	12,285.8

السنوات	2015				2016				2017			
الأسواق	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
البحرين	1,450.0	1,367.8	1,275.9	1,215.9	1,131.1	1,118.4	1,150.0	1,220.5	1,356.0	1,310.0	1,283.5	1,331.7
السعودية	8,778.9	9,086.9	7,404.1	6,911.8	6,223.1	6,499.9	5,623.3	7,210.4	7,001.6	7,425.7	7,283.0	7,226.3
مسقط	6,238.0	6,424.6	6,424.6	5,406.2	5,467.2	5,777.3	5,726.2	5,782.7	5,550.6	5,118.3	5,137.4	5,099.3
الكويت	6,282.5	6,203.0	5,726.0	6,615.1	5,228.8	5,364.6	5,398.4	5,748.1	6,680.0	6,764.1	6,679.8	6,310.4
ابوظبي	4,467.9	4,723.2	4,502.8	4,307.3	4,390.4	4,497.6	4,476.3	4,546.4	4,443.5	4,327.3	4,397.4	4,398.4
دبي	3,514.4	4,086.8	3,593.3	3,151.0	3,355.3	3,311.1	3,474.4	3,530.9	3,480.4	3,392.0	3,564.0	3,370.1
قطر	11,711.4	12,201.0	11,465.2	10,429.4	10,376.2	9,885.2	10,435.5	10,436.8	10,390.6	9,430.4	8,312.4	8,523.4

السنوات	2018				2019				2020			
الأسواق	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
البحرين	1,318.4	1,311.0	1,338.6	1,337.3	1,413.3	1,471.0	1,539.7	1,610.2	1,350.6	1,277.6	1,430.8	-
السعودية	7,870.9	8,314.2	7,999.5	7,826.7	8,819.4	8,821.8	8,099.8	8,389.2	6,505.4	7,224.1	8,299.1	-
مسقط	4,773.5	4,571.8	4,543.7	4,323.7	3,983.7	3,884.9	3,860.3	3,981.2	3,448.3	3,516.0	3,614.6	-
الكويت	5,122.3	5,438.7	5,706.3	5,555.7	5,958.0	6,248.9	6,174.8	6,211.4	5,234.4	5,607.1	6,020.8	-
ابوظبي	4,585.4	4,560.0	4,935.4	4,915.1	5,074.7	4,980.0	5,057.3	5,075.8	3,734.7	4,285.8	4,518.1	-
دبي	3,108.5	2,834.4	2,835.0	2,529.8	2,634.9	2,658.6	2,781.1	2,746.9	1,771.3	2,065.3	2,273.5	-
قطر	8,574.0	9,024.0	9,813.3	10,299.0	10,107.4	10,455.7	10,367.1	10,425.5	8,207.2	8,998.6	9,990.4	-

المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2006-2020)

السنوات / مؤشر سوق العراق	سنوي	ربع سنوي			
		Q1	Q2	Q3	Q4
2006	25.288	-	-	-	25.288
2007	34.59	28.75	25.88	38.55	34.59
2008	58.36	37.51	38.14	38.98	58.36
2009	100.86	113.84	109.8	106.25	100.86
2010	100.98	90.71	93.56	90.55	100.98
2011	136.03	126.98	142.76	145.18	136.03
2012	125.02	122.33	116.05	117.49	125.02
2013	113.15	119.57	117.05	113.89	113.15
2014	92	107.36	95.48	100.2	92
2015	730.56	900.9	786.06	844.9	730.56
2016	649.48	579.86	539.47	561.01	649.48
2017	580.54	664.46	576.11	587.22	580.54
2018	510.12	632.57	579.06	532.11	510.12
2019	493.76	452.46	496.31	474.14	493.76
2020	508.03	444.9	434.94	484.38	508.03

ABSTRACT

During the twentieth century, the global economy witnessed great waves, including the wave of liberalization of trade, cooperation and exchange in all aspects of goods and services, as well as investments related to trade. technology and information.

In the era of financial globalization, many financial markets, in light of the technological and information revolution, sought to cooperate and link with other markets, and this matter led to the occurrence of many agreements and treaties between these markets.

Countries and their purpose is to open up between markets and allow the movement of capital to be more liberal. “Many markets have made structural changes aimed at removing restrictions on the movement of capital” and introducing technological progress, which in turn requires attracting a lot of capital flows.

This thesis aimed at measuring the relationship and interdependence between the Gulf financial markets and the Iraqi stock market, as well as knowing Iraq's benefit from the integration of its market with the financial markets in the Arab Gulf states. The Omani market, the Bahraini market, the Kuwaiti market, the Dubai market, as well as the Abu Dhabi market) and the correlation coefficient between these markets was studied and the correlation of each market among them was studied “and the general index of the financial market was relied on for a period that extended from the first quarter of 2006 to the third quarter of 2020” as well as A standard model (radial analysis using VAR) was used to find out whether it is possible to integrate the Iraqi financial market with the financial markets in the Arab Gulf.

The message reached results that the Iraqi market can integrate with the Gulf markets and benefit from, as they are developed markets, as well as increasing the investments of Gulf citizens in the Iraqi markets and increasing the bonds of interdependence, as well as increasing the facilities to enter the Iraqi financial market.” And as the correlation coefficient showed us that there are (15) good correlation and integration coefficient And high among the Gulf markets 'while there are (6) indicators whose value is somewhat low, and it is possible in the future to increase the agreements between these countries.

Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific University

University of Basra- College of Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences

Regional incorporation of the Gulf financial markets and the possibility of implementation in Iraq

Thesis Submitted to the Council of the College of Administration and Economics - University of Basra as a part of the requirements to get the degree of Master in Banking and Financial Sciences

By:

Yousef AlaaUldeen Abdul Hafiz Alkaissi

Supervision by:

Dr. Radi Obaid Ngmesh

2021