

# تكامل الأسواق المالية في إطار التكامل المالي

## - دراسة حالة تكامل الأسواق المالية لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية -

د. سعيد بوشول

جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي-الجزائر

said\_bouchoul@yahoo.fr

### *Integration of financial markets in the context of financial integration*

### *State of integration of financial markets of the Gulf Cooperation*

### *Council (GCC) study*

Dr. Bouchoul Said

University Of Echahid Hamma Lakhdar -Eloued ; Algeria

Received: 2015

Accepted: 2015

Published: 2015

#### ملخص:

إن دول المجلس التعاون لدول الخليج العربية خطت خطوات متقدمة و متميزة نحو تحقيق التكامل الاقتصادي بينها، حيث تم إطلاق الاتحاد الجمركي في عام 2003، تلاه إطلاق السوق الخليجية المشتركة اعتباراً من جانفي 2008، الذي يعد منعطفاً مهماً في مسيرة مجلس التعاون، ونقلة نوعية نحو مرحلة متقدمة من التكامل والاندماج المنشود بين الدول الأعضاء وتركز فكرة السوق الخليجية المشتركة على تحقيق وتكريس المواطنة الاقتصادية، ويمثل تكامل الأسواق المالية أهمية كبيرة لدى دول المجلس من حيث توحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها لتفعيل وتعزيز السوق الخليجية المشتركة وتعظيم الاستفادة منه، من خلال تنمية الاستثمارات المحلية والخارجية بدول مجلس التعاون وتوفير بنية استثمارية تتسم بالشفافية والاستقرار ولذلك فقد خطت أعضاء التكامل الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليج العربية خطوات نحو تفعيل الجانب الاستثماري وبالأخص جانب تكامل الأسواق المالية .

**الكلمات المفتاحية:** التكامل المالي، دول مجلس التعاون الخليج العربية، الأسواق المالية .

#### Abstract:

*Gulf Cooperation Council are taken advanced and distinct steps towards economic integration among them. Where the customs union launched in 2003, followed by the Gulf Common Market launch as of January 2008. Which is an important milestone in the march of the GCC. And a quantum leap towards advanced stage of integration and the desired integration between Member States. The idea of the GCC focuses on common market to achieve the dedicate of economic citizenship. Also the integration of financial markets is of great importance to the GCC countries in terms of the unification of policies and the regulations related to activate and strengthen the GCC common market to maximize the benefit from it. Through the development of local and foreign investments in GCC countries and provide a transparent investment structure and stability. Therefore the members of the economic integration of the Gulf cooperation Council, have taken steps towards activating the investment side, particularly along with the integration of financial markets.*

**Key words:** financial integration, Arab Gulf Cooperation Council (GCC), Financial markets.

إن المتتبع لمسيرة مجلس التعاون منذ انطلاقه في ماي 1981م يدرك أن هناك العديد من الانجازات على مختلف الصعد قد تحققت على أرض الواقع رغم ضخامة التحديات والمعوقات، ساعد على ذلك ما تتمتع به دول المجلس من إمكانيات اقتصادية كبيرة واستقرار سياسي وتحسن ملموس في بنيتها الاستثمارية، حيث أن القرارات المنبثقة عن المجلس الأعلى لمجلس التعاون العديد في المجالات الاقتصادية منذ تأسيسه لغاية 2010 شملت جميع أوجه النشاط الاقتصادي كان لها دور هام وحيوي في الارتقاء بالعمل المشترك بين دول المجلس والسير بها قدما إلى أعلى مراحل التكامل الاقتصادي، بداية من قيام منطقة التجارة الحرة في عام 1983 ثم انطلاق الاتحاد الجمركي في بداية 2003 وإعلان السوق الخليجية المشتركة اعتبار من جانفي 2008 والسير قدما في الاتحاد النقدي ودخول اتفاقية الاتحاد النقدي حيز النفاذ في 27 ماي 2010 وقيام المجلس النقدي بدء تنفيذ مهامه تمهيدا لقيام البنك المركزي وإطلاق العملة الموحدة، برزت أهمية تكامل الأسواق المالية بدول المجلس وتوحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها وذلك نظار للأهمية القصوى لهذه المواضيع والتي نصت عليها الاتفاقية الاقتصادية بدول مجلس التعاون لتفعيل السوق الخليجية المشتركة وتعظيم الاستفادة منها والسير قدما في الاتحاد النقدي. وهذا ما أكد عليه المجلس الأعلى في دورته الثلاثين (الكويت ديسمبر 2009) بتكليف اللجنة الوزارية المعنية، كل فيما يخصه، بوضع الآليات اللازمة لتفعيل المادة 05 من الاتفاقية الاقتصادية بشأن تعزيز بيئة الاستثمار بين دول المجلس والتي تم الاتفاق فيها على أربع نقاط من بينها "تكامّل الأسواق المالية في دول المجلس وتوحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها"، وإجمالاً تحاول الورقة الإجابة على تساؤل جوهري مفاده:

- إلى أي مدى ساهمت جهود دول أعضاء التكامل الاقتصادي الخليجي في تجسيد تكامل الأسواق المالية الخليجية؟

أولاً: نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية .

#### 1. السوق المالي للإمارات .

تم تأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون المحلي رقم (3) لسنة 2000، وبموجب هذا القانون فإن السوق يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه، وله ينشئ مراكز وفروع له خارج إمارة أبو ظبي، وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 2000/11/15<sup>1</sup>.  
تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة لديها الشخصية الاعتبارية المستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000.. وبدا سوق دبي المالي مزاوله نشاطه بتاريخ 26 مارس 2000. وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس

التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي كشركة مساهمة عامة في الإمارات العربية المتحدة. وتم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق بتاريخ 7 مارس 2007 برمز تداول (DFM)<sup>2</sup>.

تم إنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وفق نص القانون الاتحادي رقم (4) لعام 2000م، وشرعت الهيئة فور إصدار القانون في وضع هيكلها الإدارية والفنية والأخذ بزمام المبادرة فيما يتعلق بإنشاء سوق الإمارات للأوراق المالية. ونظراً لوجود سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي عملت الهيئة على تحقيق ربط إلكتروني بين السوقين، وذلك من خلال تدشين شاشة سوق الإمارات للأوراق المالية وإصدار مؤشر يومي يعبر عن التداولات التي تجري على أسهم الشركات المدرجة بالسوقين معاً، أطلق عليه اسم مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية كما يعرف كذلك باسم مؤشر هيئة الأوراق المالية والسلع الذي يعد في الوقت الحاضر المؤشر الرسمي لدولة الإمارات العربية المتحدة<sup>3</sup>.

## 2. السوق المالي للبحرين .

تأسست "بورصة البحرين" كشركة مساهمة مقفلة بموجب مرسوم رقم (60) لسنة 2010 الصادر عن صاحب الجلالة الملك حمد بن عيسى آل خليفة ملك مملكة البحرين، لتحل محل سوق البحرين للأوراق المالية الذي تأسس عام 1987.

وقد تأسست أول شركة مساهمة عامة بحرينية في العام 1957، ليتواصل بعدها تأسيس الشركات المساهمة لتصل ذروتها في بداية الثمانينيات، وهي الفترة التي شهدت نشاطاً كبيراً في تداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق غير رسمي عرف آنذاك بـ "سوق الجوهرة"، الذي شهد انهياراً حاداً متزامناً مع الانهيار الذي شهده "سوق المناخ" الكويتي في بداية الثمانينات في القرن الماضي، الأمر الذي قامت معه حكومة البحرين في ذلك الوقت بإجراء دراسة بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) لتأسيس سوق نظامي للأسهم في البحرين، ونتيجة للتوصية التي توصلت إليها الدراسة قامت حكومة مملكة البحرين بتأسيس سوق البحرين للأوراق المالية في العام 1987 بموجب مرسوم رقم (4)، ليباشر السوق عمله بشكل رسمي في يونيو 1989، حيث كان عدد الشركات المدرجة حينها 29 شركة مساهمة عامة بحرينية، وكانت الأسهم العادية هي الأداة الاستثمارية الوحيدة المتداولة آنذاك. ومع بدأ عمل البورصة في عام 1989 تحت مسمى (سوق البحرين للأوراق المالية)، وفي عام 1999 بدأت "بورصة البحرين" بتطبيق نظام التداول الآلي، والذي يتم من خلاله تنفيذ جميع الصفقات في البورصة بشكل إلكتروني بدلاً عن النظام اليدوي الذي كان يُطبق سابقاً. كما شهد العام 2002 انتقال المسؤوليات التشريعية والرقابية على قطاع رأس المال من وزارة التجارة إلى مصرف البحرين المركزي، لتصبح "بورصة البحرين" بذلك خاضعة لرقابة وإشراف المصرف المركزي<sup>4</sup>.

## 3. السوق المالي للسعودية.

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينات الميلادية عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وبحلول عام 1975م كان هناك نحو 14 شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنبا إلى جنب مع عمليات سعودية جزء من رأس مال البنوك الأجنبية في السبعينات الميلادية إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة.

ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانينات الميلادية عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك، إذ تم في عام 1984 تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير السوق.

وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تم تأسيس هيئة السوق المالية بتاريخ 1424/6/2هـ الموافق 2003/7/31م بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق.

وافق مجلس الوزراء السعودي في الجلسة المنعقدة يوم الاثنين 29 صفر 1428 الموافق 19 مارس 2007 على تأسيس شركة مساهمة سعودية باسم "شركة السوق المالية السعودية (تداول)"، يأتي القرار تنفيذاً للمادة العشرين من نظام السوق المالية التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة<sup>5</sup>.

## 4. السوق المالي لسلطنة عمان.

تم إنشاء سوق مسقط للأوراق المالية، بموجب المرسوم السلطاني السامي رقم 88/53 بتاريخ 21 يونيو 1988 ككيان واحد يهدف إلى تنظيم سوق الأوراق المالية العمانية. استمرت السوق على هذا النحو إلى أن صدر المرسوم السلطاني السامي رقم 98/80 والذي نصت المادة (3) منه على إلغاء المرسوم السلطاني رقم 88/53 المنشئ لسوق مسقط للأوراق المالية (السابقة) ليحل محلها جهازان هما الهيئة العامة لسوق المال وسوق مسقط للأوراق المالية. سوق مسقط للأوراق المالية الحالية قد أصبحت كياناً قانونياً لوحدها تتمتع بالشخصية الاعتبارية وتستمد شرعيتها من المرسوم السلطاني السامي رقم (98/80)، حيث نصت المادة (9) منه على الآتي: (يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق يسمى "سوق مسقط للأوراق المالية" وتتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية ويكون مقرها مدينة مسقط وتتبع السوق الهيئة) أيضاً تم إنشاء شركة مسقط للمقاصة والإيداع وهي عبارة عن شركة مساهمة عمانية مقفلة (ش.م.ع.م) تأسست بالمرسوم السلطاني السامي رقم : (98/82) بتاريخ 25 فبراير 1998 وتمتلك

سوق مسقط للأوراق المالية 60% من رأسمالها كما تمتلك البنوك وشركات الوساطة والاستثمار الحصة الباقية من رأسمالها<sup>6</sup>.

##### 5. السوق المالي لقطر .

تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وبدأت عملها رسمياً في عام 1997م ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحده من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج. بدء أول يوم تداول للأوراق المالية في قاعة سوق الدوحة للأوراق المالية بشكل منظم. وفي 1998 إدخال وتطبيق نظام التسجيل المركزي في السوق. وفي 1999 السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراه في اليوم التالي ليوم الشراء ((T+1). وفي 2000 تنفيذ مشروع ربط الشركات من خلال الإنترنت ليصبح الأول من نوعه في ذلك الوقت بمنطقة الخليج. وفي 2001 الشروع في تنفيذ مشروع التداول الإلكتروني والذي يهدف إلى استبدال عمليات التداول بطريقة الألواح بنظام الكتروني باستخدام الحاسب الآلي.

وفي 2002 أنشأت السوق موقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت، بالإضافة إلى السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراه في نفس اليوم و أتمتت السوق مؤشراً جديداً لها يعكس التغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة بموثوقية ودقة أكبر. وفي 2003 انتقال السوق لمبنى جديد يوفر بيئة أفضل للاستثمار.

في 2005 السماح لغير القطريين بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق بنسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول في السوق. وفي 2006 دمج السوقيين العادي وغير العادي. في 2007 انضمام السوق إلى عضوية الاتحاد الدولي للبورصات. وفي يونيو 2009، قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYSE Euronext من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات، كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة NYSE Euronext في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط. كما أعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم بورصة قطر بعد توقيع اتفاقية الشراكة<sup>7</sup>.

##### 6. السوق المالي للكويت .

عرف المستثمرون الكويتيون التداول في الأسهم مع إنشاء بنك الكويت الوطني في عام 1952 كأول شركة مساهمة كويتية. في العقود التالية أصدرت حكومة الكويت عدداً من القوانين والقواعد لتنظيم أنشطة تداول الأوراق المالية، والتي بلغت ذروتها في شهر أغسطس عام 1983 مع صدور مرسوم أميري بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالية، والذي كلف بمهام تنظيم أنشطة التداول ووضع ضوابط لها. وقد واصل السوق القيام بهذه المهام

حتى موعد نقل مسؤولياته التنظيمية لهيئة أسواق المال، التي أنشئت بموجب القانون الجديد الذي تم التوقيع عليه من قبل أمير البلاد، والذي دخل حيز التنفيذ في 28 فبراير 2010.

كانت الكويت على الدوام رائدة بين الدول العربية على صعيد أنشطة الأوراق المالية:

✓ في نوفمبر 1995، طبقت البورصة أول نظام للتداول الإلكتروني؛

✓ في أكتوبر 1998، تم إدخال السوق الآجل؛

✓ في أغسطس 2003، تم إدخال سوق البيوع المستقبلية؛

✓ في نوفمبر 2003، بدأ التداول الإلكتروني؛

✓ في مارس 2005، تم تطبيق سوق الخيارات.

في أواخر عام 2009، وقع سوق الكويت للأوراق المالية عقد "شراكة" مع مجموعة ناسداك أو أم إكس، والذي بموجبه يتم تنفيذ نظام التداول الآلي الجديد "X-stream"، ونظام الرقابة الآلي "SMARTS". كما تتم الاستفادة من نقل المعرفة والخبرة من مجموعة واسعة من خبراء ناسداك أو أم إكس في جميع جوانب الأسواق المالية الحديثة. وقد تم تنفيذ نظام الرقابة الآلي SMARTS في مايو 2010، وكذلك المرحلة الأولى من تنفيذ نظام التداول الآلي الجديد X-stream في مايو 2012.<sup>8</sup>

ثانياً: أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية .

يوضح الجدول أسفله أداء الأسواق المالية الخليجية خلال الربع الأول لسنة 2015، من خلال المقارنة بين الأسواق الأوراق المالية الخليجية يتضح لنا وجود تفاوت بين هذه الأسواق فمن ناحية عدد الشركات المدرجة نلاحظ تصدر سوق الكويت للأوراق المالية الأولى بنسبة 30%، وتليها السعودية بنسبة 23%، وتأتي البحرين وقطر آخر ترتيب الدول الخليجية من ناحية عدد الشركات المدرجة خلال الربع الأول لسنة 2015، حيث احتلت الدولتين نسبة 6% من مجموع النسب عدد الشركات المدرجة للأسواق الخليجية للربع الأول لسنة 2015. ومن ناحية القيمة السوقية نلاحظ تصدر السوق الأوراق المالية السعودية بنسبة 53% من مجموع الفعلي للقيمة السوقية على مستوى الأسواق الأوراق المالية للدول الخليجية خلال الربع الأول لسنة 2015. ومن ناحية حجم التداول نلاحظ تتصدر السوق الأوراق المالي السعودي الرتبة الأولى بنسبة 84% من مجموع التداول على مستوى الأسواق الأوراق المالية للدول الخليجية، ومن ناحية عدد الأسهم المتداولة نلاحظ تصدر إمارة دبي (الإمارات العربية المتحدة) بنسبة 40% من مجموع عدد الأسهم المتداول على مستوى الأسواق الأوراق المالية للدول الخليجية.

الجدول رقم (01): أداء الأسواق المالية الخليجية خلال الربع الأول لسنة 2015

مؤشر السوق للأوراق المالية	عدد الأسهم المتداولة (مليون)	حجم التداول (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)	عدد الشركات المدرجة	
4467.9	5577	3,704	113,192	67	أبو ظبي
3514.4	23,962.45	10,402.00	10,402	59	دبي
1,450.00	65.6	46.9	22,652	47	البحرين
8,778.90	15,631.50	151,852	504,786	168	السعودية
6,238.00	1,447.20	1,068.50	38,258.10	131	سلطنة عمان
11,711.40	716.3	8,441.90	173,973	42	قطر
6282.5	13,268.00	4,529.70	96,544.30	216	الكويت

المصدر : من إعداد الباحث بناء على بيانات متفرقة لصندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول 2015، العدد: 80.

### ثالثاً: أهمية تطوير الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي

إن الحاجة إلى تطوير أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون يجب أن تأتي إذا في إطار الجهود المطلوبة لإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني الخليجي ككل، عن طريق إحداث الاستقرار الاقتصادي والتنمية المستدامة، كلما زادت مستويات الاستقرار ومعدلات التنمية في الاقتصاد الخليجي، تحققت ظروف أفضل لإصدار النقد عندما تتخذ القيادات السياسية القرار السياسي بذلك الشأن. في هذا السياق العام، تبدو العلاقة بين مستوى تطور الأسواق المالية والتحضير لإصدار العملة الخليجية الموحدة علاقة هامة جدا وإن تكن غير مباشرة، ويمكن أيضا تحديد عدد من أوجه العلاقة المباشرة والخاصة بين الحاجة إلى تطوير الأسواق والاستعداد لإصدار العملة وذلك على النحو التالي<sup>9</sup>:

✓ وجود سوق مالية متطورة يعزز قدرة البنوك المركزية الخليجية على إدارة السياسة النقدية من خلال استخدام عمليات السوق المفتوحة كأحد أهم الأدوات غير المباشرة للتحكم في عرض النقد، وبالتالي المحافظة على استقرار سعر صرف العملة الخليجية الموحدة؛

✓ وجود أسواق مالية متطورة يعزز من فرص اقتصادات الدول الخليجية على جذب الاستثمارات الاجنبية، وهذا بدوره سيراكم الاحتياطي النقدي بالعملات الأجنبية في خزائن البنوك المركزية الخليجية، وهو ما يعزز من قدرة هذه البنوك على المحافظة على استقرار سعر صرف هذه العملة؛

✓ وجود سوق مالية متطورة يرفع من قدرة الاقتصادات الخليجية على امتصاص التاثيرات المحتملة لأية أزمات أو تصدعات محلية أو خارجية، فنتائج الازمات الدولية على الاقتصاديات المحلية كانت تتباين درجة حدتها مع مستوى التطور والكفاءة في أسواقها المالية والمصرفية، والاستخلاصات النهائية من الأزمة المالية الاخيرة في دول العالم تشير إلى ضعف هياكل أنظمة هذه الدول المالية كأحد أهم مسببات الازمة المالية والنتائج السلبية

المرتبة عليها، وفي ضوء توجهات الانفتاح والتكامل التي تشهدها الأسواق المالية العالمية حالياً، في إطار ما أصبح يعرف بالعمولة الاقتصادية، فإن هذه المهمة بحاجة إلى أسواق مالية متطورة تزداد إلحاحاً؛  
 ✓ قبل الوصول إلى الإصدار الفعلي للعملة الخليجية الموحدة، لا بد من إنجاز جملة من الترتيبات الاقتصادية والقانونية والفنية، ومما لا شك فيه أن من بين هذه الترتيبات ما يتعلق بتطوير أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.

رابعاً: جهود التعاون لدول مجلس التعاون الخليجي في إطار الأسواق المالية .

لقد تكلفت الجهود التي بذلتها المؤسسات المالية الخليجية في مجال التعاون بين الأسواق المالية إلى أن تمكنت من تحقيق خطوات إيجابية في مسار التعاون والتكامل فيما بينها، تنفيذ لقرارات مجلس التعاون الخليجي خاصة بالتوجه نحو التكامل الاقتصادي، وإيجاد عملة خليجية تساهم في إنشاء سوق مالية خليجية. وذلك من خلال عقد اتفاقيات ثنائية وثلاثية الإدراج المشترك<sup>10</sup> :

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

أبرمت سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبو ظبي للأوراق المالية في 26 فيفري 2005 اتفاقية للربط الالكتروني بين السوقين. وقد تم تدشين خط الربط المشترك بين السوقين في 27 ديسمبر 2005م قد تم ربط السوقين عن طريق خط إلكتروني، وبذلك يستطيع الوسيط في وسط أبو ظبي للأوراق المالية، وبهذا تنظم العلاقة بينهما وتحدد حقوق والتزامات كل طرف، وعليه فإن الوسيط في سوق أبو ظبي يتحمل مسؤولية تسوية الصفقات المنفذة في سوق أبو ظبي من قبل الوسيط المتفق معه في سوق مسقط والعكس صحيح، وبالتالي فإن علاقة كل سوق تكون مع الوسيط المرخص لديه ويتحمل هذا الوسيط كافة المسؤوليات، ويخضع لآليات والتزامات التسوية والتفاصيل المعمول بها في السوق من حيث تقديم الضمانات اللازمة ودفع المستحقات ضمن فترات التسوية المعمول بها.

2. اتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان، البحرين، والكويت .

تم التوقيع على هذه الاتفاقية في 1996/12/25، وتعد خطوة هامة لإنشاء سوق مالي خليجي مشترك تعود على كافة المستثمرين .

خامساً: المكاسب الاقتصادية للسوق الخليجية المشتركة في مجال تكامل الأسواق المالية.

يمثل إطلاق السوق الخليجية المشتركة اعتباراً من جانفي 2008 نقطة الانطلاقة نحو تحقيق وتكريس المواطنة الاقتصادية، التي جوهرها تمتع مواطني دول المجلس الطبيعيين والاعتباريين بالمعاملة كمواطني أي دولة من الدول الأعضاء، بتوفير جميع المزايا التي تتمتع للمواطنين في جميع المجالات الاقتصادية، ومن بين المجالات



مجال الأسواق المالية، حيث يمكن مواطني دول المجلس الطبيعيين والاعتباريين من الاستثمار والتداول في جميع أسواق المالية بدول المجلس بيسر وسهولة، دون تفریق أو تمييز في المعاملة ويوضح جدول رقم 03 ورقم 04 عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس، وعدد المساهمين في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها بالدول الأعضاء الأخرى من 2005 إلى 2013. أما الجدول رقم 05 يمثل عدد المساهمين من مواطني دول المجلس في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس بالدول الأعضاء الأخرى لعام 2013.

الجدول رقم (02): عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس.

المجموع	الكويت	قطر	سلطنة عمان	السعودية	البحرين	الإمارات	
438	158	31	104	64	44	37	2005
501	180	35	112	73	46	55	2006
583	198	39	114	111	48	73	2007
650	219	42	134	127	45	83	2008
650	223	44	120	134	44	85	2009
658	210	43	126	146	48	85	2010
651	229	41	107	150	45	79	2011
645	214	42	108	158	43	80	2012
659	215	42	116	163	44	79	2013

المصدر: الأمانة العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة حقائق وأرقام، العدد السابع، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، ديسمبر، 2014، ص: 83.

تظهر البيانات الإحصائية الآثار الايجابية المباشرة لقرارات المجلس الأعلى والمتمثلة في ارتفاع نسبة الشركات المساهمة بلغ عدد الشركات المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس 659 شركة مساهمة في عام 2013، حلت دولة الكويت في المرتبة الأولى في عدد الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني الدول الأعضاء الأخرى بـ 215 شركة، تليها المملكة العربية السعودية في المرتبة الثانية بـ 163 شركة، وسلطنة عمان في المرتبة الثالثة بـ 116 شركة، وفي الإمارات العربية المتحدة 79 شركة، وفي مملكة البحرين 44 شركة، وفي دولة قطر 42 شركة.

الجدول رقم (03): عدد المساهمين في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها بالدول الأعضاء الأخرى

المجموع	الكويت	قطر	سلطنة عمان	السعودية	البحرين	الإمارات	
269335	521	5819	-	1742	3634	257619	2005
650763	212	382153	-	2698	24589	241111	2006
640546	201	289662	17611	3283	25753	304036	2007
551011	214	230502	13804	4244	26664	275583	2008
544456	957	221719	13607	4492	26876	276805	2009
465105	872	211034	13088	4633	27162	208316	2010
456014	1098	197226	13632	4774	27264	212020	2011
366760	1398	190886	15474	4988	27330	126684	2012
289954	1603	190886	13758	5149	27440	51118	2013

المصدر: العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة حقائق وأرقام، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

إن عدد المساهمين من مواطني دول المجلس في هذه الشركات بلغ حوالي 289 ألف مساهم عام 2013، حيث حلت الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الأولى في استقطاب المساهمين من مواطني دول المجلس والبالغ عددهم 1953292 مساهما بنسبة وقدرها 46% من إجمالي عدد المساهمين، تليها دولة قطر حيث بلغ عدد المساهمين فيها 1919887 مساهما وبنسبة قدرها 45%، وحلت مملكة البحرين في المرتبة الثالثة حيث بلغ العدد 216712 مساهما، وجاءت كل من سلطنة عمان والمملكة العربية السعودية ودولة الكويت في المراتب الرابعة والخامسة والسادسة بعدد 100974 و36003 و7076 مساهما على التوالي.

الجدول رقم (04): عدد المساهمين من مواطني دول المجلس في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس بالدول الأعضاء الأخرى لعام 2013.

المجموع	الكويت	قطر	سلطنة عمان	السعودية	البحرين	الإمارات	
47444	157	28367	11487	613	6820		إمارتي
34222	500	30538	267	706		2211	بحريني
128419	855	85088	411		16681	25384	سعودي
26732	41	13073		157	1159	12302	عمان
5063	50		1159	525	1001	2328	قطري
48074		33820	434	3148	1779	8893	كويتي
289954	1603	190886	13758	5149	27440	51118	المجموع

المصدر: العامة لمجلس التعاون، السوق الخليجية المشتركة حقائق وأرقام، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

تتصدر السعودية الرتبة الأولى حيث بلغ عدد المساهمين نسبة 44% من مجموع عدد المساهمين من مواطني دول المجلس في الشركات المساهمة المسموح تداول أسهمها لمواطني دول المجلس بالدول الأعضاء الأخرى لعام 2012، تليها الكويت بنسبة 17%، ثم الإمارات والبحرين بنسبة 16% و 12% ثم عمان بنسبة 9% وقطر بنسبة 2%.

#### سادسا: مساعي دول أعضاء التكامل الاقتصادي الخليجي لتجسيد التكامل في مجال الأسواق المالية

تظهر مساعي وجهود دول مجلس التعاون الخليجي على أهمية التكامل الأسواق المالية من خلال قرار المجلس الأعلى في دورته الثلاثين (الكويت - ديسمبر 2009)، من خلال تكليف اللجان الوزارية المعنية بوضع الآليات اللازمة لتفعيل المادة (05) من الاتفاقية الاقتصادية التي تنص على "تكامّل الأسواق المالية في دول المجلس وتوحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها"، حيث شكلت لجنة وزارية من رؤساء مجالس إدارات الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول المجلس (اللجنة الوزارية للأسواق المالية) في ماي 2010 يكون من مهامها واختصاصاتها ما يلي<sup>11</sup>:

- ✓ توحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بالأسواق سعيا لتكاملها؛
- ✓ تحقيق متطلبات السوق الخليجية المشتركة، بما في ذلك تداول الأسهم وتأسيس الشركات.

وقد توصلت اللجنة الوزارية للأسواق المالية في اجتماعها الثاني (دبي، 16 يونيو 2011) إلى قواعد موحدة لإدراج الأوراق المالية (الأسهم والسندات والصكوك، ووحدات صناديق الاستثمار) في الأسواق المالية بدول المجلس، الذي اعتادها المجلس الأعلى، وفي الدورة الثانية والثلاثين للمجلس الأعلى (16-20 ديسمبر 2011). اعتماد المجلس الأعلى لها في دورته الثالثة والثلاثين (ديسمبر 2012م)، قرار اعتماد القواعد الموحدة لطرح الأسهم في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وتشمل القواعد على 19 مادة وملحقين غطت نطاق تطبيق هذه القواعد، وشروط الطرح والمستندات التي تقدمها الشركة للجهة الرقابية للحصول على موافقتها في الطرح.

أيضا في عام 2012 توصلت اللجنة الوزارية لرؤساء مجالس إدارات الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول المجلس إلى بعض القواعد والمبادئ الموحدة المتعلقة بتكامل الأسواق المالية بدول المجلس واعتماد المجلس الأعلى لها في دورته الثالثة والثلاثين (ديسمبر 2012)، حيث قرر اعتماد المبادئ الموحدة لحكومة الشركات المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون، والعمل لها بصفة استرشادية لمدة سنتين تمهيدا لمراجعتها والعمل بها بصفة إلزامية. وتشتمل على 17 مادة تغطي نطاق تطبيق هذه المبادئ والحقوق العامة للمساهمين وتسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وحصولهم على المعلومات وحقوق المساهمين المتعلقة باجتماع الجمعية العامة وحق التصويت وحقوق المساهمين في أرباح الأسهم والسياسات والإجراءات المتعلقة بالإفصاح والشفافية والوظائف الأساسية لمجلس الإدارة ومسؤوليته وتكوينه ولجانه واجتماعاته ومكافآت وأعضاء مجلس الإدارة وتعويضاتهم، وتعارض المصالح في مجلس الإدارة<sup>12</sup>.

وفي عام 2012 توصلت اللجنة الوزارية لرؤساء مجالس إدارات الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول المجلس إلى بعض القواعد والمبادئ الموحدة المتعلقة بتكامل الأسواق المالية بدول المجلس واعتمادها المجلس الأعلى في دورته الثالثة والثلاثين (ديسمبر 2012)، حيث قرر اعتماد قواعد الإفصاح الموحدة للأوراق المالية المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، والعمل بها بصفة استرشادية لمدة سنتين تمهيدا لمراجعتها والعمل بها بصفة إلزامية، وتشمل على 06 أبواب هي:

- ✓ الأحكام العامة؛
- ✓ الإفصاح عن المعلومات المالية؛
- ✓ الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة؛
- ✓ الإفصاح عن التطورات المهمة والأحداث الجوهرية؛
- ✓ التزامات الإفصاح المستمرة.

وفي عام 2013 توصلت اللجنة الوزارية لرؤساء مجالس إدارات الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول المجلس إلى بعض القواعد المتعلقة بتكامل الأسواق المالية بدول المجلس واعتماد المجلس الأعلى لها في دورته الرابعة والثلاثين (ديسمبر 2013)، حيث قرر اعتماد ما يلي:

- القواعد الموحدة لإصدار وطرح وحدات صناديق الاستثمار في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وتشمل القواعد الموحدة لإصدار وطرح وحدات صناديق الاستثمار في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون على 61 مادة تغطي أنواع الصناديق، رأس المال الصندوق، متطلبات تأسيس الصندوق، العلاقة بين مدير الصندوق وحملة الوحدات<sup>13</sup>.
- القواعد الموحدة للإشراف والرقابة على التداول في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج . وتشمل القواعد الموحدة للإشراف والرقابة على التداول في الأسواق المالية بدول المجلس 06 أبواب هي الأحكام العامة: منع الاحتيال والتلاعب في السوق؛ البيانات غير الصحيحة أو المضللة؛ التزامات الشخص المرخص والشخص المسجل؛ التعاون في مجال الإشراف والرقابة؛ العقوبات والنفذ<sup>14</sup>.
- القواعد الموحدة لإصدار وطرح السندات والصكوك في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وتشمل القواعد الموحدة لإصدار وطرح السندات والصكوك في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون على (22) مادة تغطي نطاق التطبيق هذه القواعد<sup>15</sup>.

#### الخاتمة:

لقد اجتهد أعضاء التكامل الاقتصادي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، من أجل تجسيد وتحقيق "المواطنة الاقتصادية"، من خلال السوق الخليجية المشتركة، عبر معبر الأسواق المالية، من خلال تكامل الأسواق المالية الخليجية، فمن خلالها يُمكن مواطني دول المجلس الطبيعيين والاعتباريين من الاستثمار والتداول في جميع الأسواق المالية بدول المجلس ببسر وسهولة، دون تفريق أو تمييز في المعاملة، ولإتاحة الفرصة لهذه الأسواق لتحقيق مزيد من التطور وتقديم منتجات جديدة وتطوير أسواق الصكوك والسندات، لذلك اعتمد المجلس الأعلى في دورته الثلاثين (الكويت - ديسمبر 2009م) بتكليف اللجان الوزارية المعنية بوضع الآليات اللازمة لتفعيل المادة (5) من الاتفاقية الاقتصادية التي تنص على "تكامل الأسواق المالية في دول المجلس وتوحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بها"، حيث شكلت لجنة وزارية من رؤساء مجالس إدارات الجهات المنظمة للأسواق المالية بدول المجلس (اللجنة الوزارية للأسواق المالية) في مايو 2010م يكون من مهامها واختصاصاتها توحيد السياسات والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية سعياً لتكاملها، وعلى صعيد الانجازات حيث تم اعتماد: قواعد موحدة لإدراج الأوراق المالية (الأسهم والسندات والصكوك، ووحدات صناديق الاستثمار)؛ والمبادئ الموحدة لحكومة الشركات

المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون واعتماد قواعد الإفصاح الموحدة للأوراق المالية والقواعد الموحدة لإصدار وطرح وحدات صناديق الاستثمار والقواعد الموحدة للإشراف والرقابة على التداول والقواعد الموحدة لإصدار وطرح السندات والصكوك.

### المهامش والإحالات:

- <sup>1</sup> سوق الأوراق المالية أبو ظبي، <http://www.adx.ae/Arabic/Pages/default.aspx>
- <sup>2</sup> سوق الأوراق المالية دبي، <http://www.dfm.ae/Default.aspx>
- <sup>3</sup> سوق الأوراق المالية للإمارات، <http://esm.sca.ae>
- <sup>4</sup> سوق الأوراق المالية للبحرين، <http://www.bahrainbourse.net>
- <sup>5</sup> سوق الأوراق المالية للسعودية، <http://www.tadawul.com.sa>
- <sup>6</sup> سوق الأوراق المالية بمسقط، <https://www.msm.gov.om>
- <sup>7</sup> سوق الأوراق المالية بقطر، <http://www.qe.com.qa>
- <sup>8</sup> سوق الأوراق المالية بالكويت، <http://www.kuwaitse.com>
- <sup>9</sup> محمد كمال أبو عمشة، أهمية تطوير أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، مصر، العددان 55-56، 2011، ص: 162 .
- <sup>10</sup> رشام كهينة، واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير، الجزائر: جامعة بومرداس، 2009/2008، ص: 151 .
- <sup>11</sup> الأمانة العامة، القواعد الموحدة لأدراج الأوراق المالية (الأسهم ، السندات والصكوك، وحدات صناديق الاستثمار) في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون، الرياض: مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 2012 .
- <sup>12</sup> الأمانة العامة، المبادئ (الاسترشادية) الموحدة لحكومة الشركات المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون، الرياض: الأمانة العامة، قطاع الشؤون الاقتصادية: إدارة المال والنقد، مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 2013 .
- <sup>13</sup> الأمانة العامة، القواعد الموحدة (الاسترشادية) لإصدار وطرح وحدات صناديق الاستثمار في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الرياض: الأمانة العامة، قطاع الشؤون الاقتصادية: إدارة المال والنقد، مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 2014.
- <sup>14</sup> الأمانة العامة، القواعد الموحدة (الاسترشادية) للإشراف والرقابة على التداول في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج، الرياض: الامانة العامة، قطاع الشؤون الاقتصادية: إدارة المال والنقد، مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 2014.
- <sup>15</sup> الأمانة العامة، القواعد الموحدة (الاسترشادية) لإصدار وطرح السندات والصكوك في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الرياض: الامانة العامة، قطاع الشؤون الاقتصادية: إدارة المال والنقد، مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 2014.