الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم اقتصادية

رقم:

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم اقتصادية

تخصص: مالية ونقود

عنـــــوان الموضـــوع:

دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الإقتصادية

دراسة حالة بعض الدول العربية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

من إعـداد الطلبة:

- أحمد شيشي عبد الحق
- بن زية محمد

تحت الإشراف الأستاذ:

- بن دقفل كمال

أعضاء لجنـة المناقشـة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
ذبيح عقيلة	أستاذ مساعد ـ أ ـ	جامعة المسيلة	رئيسا
بن دقفل كمال	أستاذ مساعد ـ أ ـ	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
حاج موسى سهيلة	أستاذ مساعد ـ أ ـ	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2016 / 2017

التشكرات

عن أبي هريرة (رضى الله عنه) عن النبي صلى الله عليه وسلم : " لايشكر الله من لايشكر الناس "

الشكر والحمد لله كثيرا وحده العلي القدير سبحانه وتعالى الذي وفقنا لإتمام هذه الثمرة ومنحنا القوة والصبر لمواجهة العراقيل التي إعترضتنا.

نتقدم بالشكر الجزيل وفائق الإحترام والتقدير إلى الأستاذ المشرف "بن دقفل كمال"لتقديمه لنا النصائح والتوجيهات الصائبة.

وإلى كل من ساعدنا سواء من قريب أو من بعيد.

وندعو الله أن يكافئهم وأن يأجرهم على ذلك.

إهداء

الحمد لله الذي نور بكتابه القلوب، فاستنارت بنوره العقول،

أحمده أن جعل الحمد فاتحة

أسراره وخاتمة تصريفه وأقداره أما بعد :

نهدي ثمرة عملنا هذا :

إلى الأولياء حفظهم الله وأطال في عمرهم...

إلى الإخوة والأخوات...

إلى جميع الأهل والأقارب...

إلى جميع الأصدقاء والأحباب...

إلى كل من علمنا حرفا...

إلى كل طلبة تخصص مالية ونقود ...

عبدالحق

إهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا لشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا بالنظر إلى وجهك الكريم

إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة و نصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم .

إلى من كلله الله بالطيبة والوقار...إلى من أحمل اسمه بافتخار...إلى أبي الغالي

...إلى ملاكي في الحياة...إلى بسمة الحياة و سر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي **" أمي الغالية "** حفضها الله

إلى من تحلو بالإخاء وتحلو بالوفاء و العطاء...إلى ينابيع الصدق الصافي...إلى من كانوا معي في طريق النجاح... أصدقائي

وإلى جميع طلبة مالية ونقود

قائمة المحتويات

فهرس محتويات	الصفحة
كلمة شكر	**I**
قائمة الأشكال	**II**
مقدمة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري للأسواق المالية والتنمية الإقتصادية	
تمهيد	**06**
المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية	**07**
المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية	**07**
المطلب الثاني: أهمية الأسواق المالية	**08**
المطلب الثالث: أقسام الأسواق المالية	**09**
أولا: سوق النقد	**10**
ثانيا: سوق رأس المال	**11**
المطلب الرابع: صيغ كفاءة السوق المالي وعوامل نجاحها	**14**
أولا: تعريف السوق الكفء	**14**
ثانيا: صيغ كفاءة السوق المالية	**14**
ثالثا: عوامل نجاح السوق المالي	**16**
المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول التنمية الإقتصادية	**16**
المطلب الأول: تعريف التنمية الإقتصادية	**17**
المطلب الثاني: التمييز بين النمو والتنمية الإقتصادية	**18**
أولا: النمو الإقتصادي	18
ثانيا: التنمية الإقتصادية	**19**
المطلب الثالث: أهداف التنمية الإقتصادية	**19**
المطلب الرابع: عقبات التنمية الاقتصادية	**21**
المبحث الثالث: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية	**23**
المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته	**23**

أولا: مفهوم التمويل	**23**
ثانيا: أهمية التمويل	**24**
المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية	**24**
المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية	**27**
المطلب الرابع: التمويل عن طريق السوق المالي ودورها في زيادة الإدخار والسيولة	**28**
خلاصة الفصل	**30**
الفصل الثاني: دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية	
تمهيد	**32**
المبحث الأول: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الإقتصادية	**33**
المطلب الأول: واقع الأسواق المالية العربية	**33**
المطلب الثاني: العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية	**34**
المطلب الثالث: دور السوق المالي في التنمية الإقتصادية في الدول العربية	**35**
المطلب الرابع: أثر السوق المالي على تمويل التنمية الإقتصادية	**36**
المبحث الثاني: نظرة عامة لبعض أسواق الأوراق المالية العربية	**36**
المطلب الأول: سوق عمان المالي	**37**
المطلب الثاني: سوق تونس المالي	**38**
المطلب الثالث: سوق مصر المالي	**39**
المطلب الرابع: سوق البحرين للأوراق المالية	**40**
المبحث الثالث: دراسة أداء وتطورات بعض الأسواق المالية العربية (عمان، تونس، مصر، البحرين)	**41**
المطلب الأول: دراسة تطور وأداء سوق عمان المالي	**42**
أولا: تطور وأداء سوق عمان المالي خلال فترة 2014	**42**
ثانيا: تطور وأداء سوق عمان المالي خلال فترة 2015	**44**
ثالثا: تطور وأداء سوق عمان المالي خلال فترة 2016	**46**
المطلب الثاني: سوق تونس المالي	**48**

أولا: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2014	**48**
ثانيا: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2015	**50**
ثالثا: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2016	**52**
المطلب الثالث: دراسة تطور وأداء سوق مصر المالي	**54**
أولا: تطور وأداء سوق مصر المالي خلال سنة 2014	**54**
ثانيا: تطور وأداء سوق مصر المالي خلال سنة 2015	**56**
ثالثا: تطور وأداء سوق مصر المالي خلال سنة 2016	**58**
المطلب الرابع: دراسة تطور وأداء سوق البحرين المالي	**60**
أولا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال سنة 2014	**60**
ثانيا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال سنة 2015	**62**
ثالثا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال سنة 2016	**64**
خلاصة الفصل	**66**
الخاتمة العامة	**67**
قائمة المراجع	**69**

فهرس الجداول

العنوان	الصفحة
أداء وتطورات سوق عمان المالي خلال سنة 2014 2015 2016	**42**
أداء وتطورات سوق تونس المالي خلال سنة 2014 2015 2016	**48**
أداء وتطورات سوق مصر المالي خلال سنة 2014 2015 2016	**54**
أداء وتطورات سوق البحرين المالي خلال سنة 2014 2015 2016	**60**

فهرس الأشكـــال

العنوان	الصفحة
الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال	**11**
المستويات الثلاثة للكفاءة	**16**

قائمة الملاحق

تقسيمات السوق المالي	74

مقدمـــــــة

مقدمة:

عرف العالم مجموعة من التطورات والتغيرات الجذرية مست الجوانب الإقتصادية والسياسية للدول، من بين هذه التطورات الإهتمام بمصادر التمويل مما أعطي أهمية متزايدة لوجود الأسواق المالية، مع العمل على تطويرها بهدف إيجاد أسواق كفؤة وفعالة وذلك بغرض التكيف مع التطورات والتغيرات التي يعرفها الإقتصاد، وهذا كله من منطلق الدور الذي تلعبه الأسواق في تمويل التنمية الإقتصادية.

فالسوق المالي يعتبر أداة عامة لتوفير وتقديم المال لأنشطة مختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسسته المالية وتوجيهها لتلبية الإحتياجات لتمويل التنمية الإقتصادية.

وبإعتبار أنها تلعب دور إستراتيجي وهام في عملية التنمية فقد شهدت في السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال العربية وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات التي تتعامل بها ومدى إنفتاحها أمام المستثمرين وذلك من خلال توفير بيئة إستثمارية ملائمة، حيث أن البلدان العربية تفتقر إلى وجود مثل هذه الأسواق التي لا تزال في المراحل الأولى على مسار التنمية الإقتصادية.

وتعتبر الأسواق المالية أداة مهمة في الدول العربية لذلك فإن هذه الدراسة جاءت لمعرفة دورها في تمويل التنمية وذلك بدراسة تطور وأدائها والمتمثلة في أسعار أحجام التداول ومؤشرات الأسعار الخاصة والقيمة السوقية بإعتبارها تقيس تطور نشاط السوق المالي.

من خلال ما سبق يمكن صياغة التساؤل الرئيسي التي يعالجها هذا البحث كالتالي:

ما هو دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الإقتصادية في بعض الدول العربية ؟

ويؤدي هذا التساؤل إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو دور الأسواق المالية؟
- ما هي أساسيات التنمية الإقتصادية؟ وما هي مصادر تمويلها؟

- ما هي سبل كفاءة الأسواق المالية في تمويل التنمية الإقتصادية في بعض الدول العربية؟

فرضيات البحث:

- للأسواق المالية العربية دور أساسي في تعبئة المدخرات وجذب رؤوس الأموال الأجنبية.
- إن الأسواق المالية العربية تساهم في تمويل التنمية الإقتصادية.
- لتمويل التنمية الإقتصادية يتطلب وجود سوق مالي كفء وذلك من خلال تطور وأداء السوق وتكمن فعاليتها في وجود مناخ إستثماري ملائم بالإضافة إلى تنوع الأوراق المالية.

أهداف البحث:

- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية للأسواق المالية؛
- محاولة التعرف على التنمية الاقتصادية ومصادر تمويلها؛
- معرفة كفاءة الأسواق المالية العربية من خلال دراسة تطور و أداء أسواقها؛
- معرفة دور الأسواق المالية في التنمية الإقتصادية في الدول العربية.

أسباب اختيار الموضوع: تتمثل أسباب اختيار الموضوع فيما يلي:

- الميول الشخصي للموضوع ؛
- إعتبار الموضوع في مجال التخصص؛
- إعتبار الأسواق المالية معيار أساسي للتطور الاقتصادي؛
- إعتبار الأسواق المالية أداة فعالة لتمويل التنمية الاقتصادية.

أهمية البحث:

تعتبر التنمية الاقتصادية الهدف الأساسي لكل الدول العربية، غير أن هذا الهدف يحتاج إلى تنويع مصادر التمويل وبالتالي الأسواق المالية تمثل عنصر أساسي يمكن من خلاله أن يلعب دورا ايجابيا في التمويل.

منهج الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة ومن أجل تحقيق أهداف البحث تم إستخدام الأسلوب الوصفي في الفصل الأول واعتمدنا على اسلوب تحليل المحتوى في الفصل الثاني.

حدود البحث:

تركز البحث في الجانب النظري على تقديم عموميات حول الأسواق المالية والتنمية الإقتصادية .

وتم التركيز على أربعة أسواق من الدول العربية في الفصل الثاني(عمان، تونس، مصر، البحرين) خلال الفترة من سنة 2014 إلي سنة 2016.

صعوبات البحث:

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذا البحث هي صعوبة حصر وتركيز وإختصار الدراسة وذلك نظرا لتشابك وتوسع الموضوع مما يصعب علينا الإلمام بكل جوانبه.

الدراسات السابقة:

وليد أحمد صافي: الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، سنة 2003، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، حيث تدور إشكالية البحث حول: هل يمكن الوصول إلى تكامل مالي بين الدول العربية؟

حيث خصص الفصل الأول للمبادئ المفاهيم المتعلقة بسوق الأوراق المالية، أما الفصل الثاني فتناول فيه المراكز المالية الدولية، أساليب الربط بين البورصات، وأهم مستحدثات الأسواق من الأدوات المالية، أما في الفصل الثالث قام بمعالجة أهم الأزمات الدولية العالمية، حيث توصل إلى أن تطور الأسواق المالية العربية مرتبط بتطور أسواق السلع والخدمات، ويرى أن الحلول هي توحيد التشريعات والتنظيمات وتوسيع نطاق السوق وتوفير مناخ إستثماري ملائم.

رشيد بوكساني: معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها وهي رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، سنة 2005*2006، حيث تدور إشكالية البحث في ما هي المتطلبات

الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة؟ وما هي أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية؟ وما هي سبل تطويرها؟.

وقد توصل الباحث إلى نتيجة مفادها عدم توفر التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة ويعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق، كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات للأسواق الأوراق المالية لها أهمية فعالة بالإضافة إلى توفير مناخ إستثماري ملائم الذي يعتبر المقوم الرئيسي، مع إشتراط أن تتميز هذه التنظيمات والتشريعات بالمرونة الكافية لتكون قادرة على دفع حركة السوق بإستمرار.

هيكل البحث:

لإنجاز هذا البحث قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين حيث خصصنا الفصل الأول للإطار النظري للإسواق المالية والتنمية الاقتصادية، وكذلك قسمناه إلى ثلاثة مباحث ففي المبحث الأول تطرقنا إلى عموميات حول الأسواق المالية، أما المبحث الثاني خصصناه إلى مفاهيم أساسية حول التنمية الاقتصادية والمبحث الثالث مصادر تمويل التنمية الاقتصادية، تطرقنا في الفصل الثاني إلي دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية حيث تناولنا في المبحث الأول مقدمة عن الأسواق المالية وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية، أما في المبحث الثاني نظرة عامة حول بعض الأسواق المالية العربية وفي المبحث الثالث قمنا بدراسة تطور وأداء بعض الأسواق العربية.

الفصل الأول

الإطار النظري للأسواق المالية والتنمية الإقتصادية

تمهيد:

تعمل الأسواق المالية على حشد وتعبئة الموارد المالية، إذ أنها تمثل آلية من خلالها تحول الموارد المالية من الوحدات الإقتصادية المدخرة والتي يتوافر لديها فوائض مالية تمثل عرض الأموال، إلى الوحدات الإقتصادية التي تعاني من عجز الموارد المالية وتعكس الطلب عليها، وفي أدائها لتلك الوظيفة فإن الأسواق المالية تعمل على تحقيق الكفاءة الاقتصادية في إستغلال الموارد، من خلال تحويل الفوائض المالية من مجرد مدخرات متراكمة في استخدامات إنتاجية، تؤدي إلي توسيع القاعدة الإنتاجية ومن ثم زيادة فرص العمالة وزيادة الدخل القومي، الأمر الذي يؤدي إلي تحقيق التنمية الإقتصادية ومنه إرتفاع مستويات الرفاهية ومن ثم. وسندرس في هذا الفصل الإطار النظري للأسواق المالية والتنمية الإقتصادية، حيث سنتناول ثلاثة مباحث والمتمثلة في:

المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية؛

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول التنمية الإقتصادية؛

المبحث الثالث: مصادر تمويل التنمية الإقتصادية.

المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة خاصة التي تعتمد علي نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الإقتصادية، وذلك لما تزاوله من نشاط لذلك سنتناول في هذا المبحث مفهوم الأسواق المالية أهميتها وأقسامها وصيغها وعوامل نجاحها.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

يعرف السوق المالي علي أنه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين، أي أن السوق المالي يجمع عامل الطلب والعرض والوسيلة المناسبة التي يتحدد من خلالها سعر الورقة المالية.[1]

ويعرف السوق المالي على أنه ذلك السوق التي يتم فيها تداول الأدوات المالية (الأسهم والسندات) وأدوات مالية جديدة (المشتقات المالية، عقود الخيارات).[2]

في الأسواق المالية، يتم بيع وشراء الأوراق المالية وغيرها من الأدوات المالية، بل والمال نفسه، كذلك يمكن إقراض الأوراق المالية وإقراضها.[3]

لا تختلف الأسواق المالية عن بقية أسواق المنتجات أو عوامل الإنتاج من حيث كونها موقع لإلتقاء تياري الطلب والعرض، إذ أنها سوق للتمويل وهي تتضمن عرض وطلب لرؤوس الأموال وما يتيح ذلك من طبيعة خاصة للأطراف المؤثرة في مستويات التوازن.[4]

والسوق المالي بالرغم من أنه حديث العهد مقارنة بالسوق المادي إلا أن مفهومه لا يختلف عن مفهوم الأسواق الأخرى من حيث تنظيمها، وأن الأسواق المالية هي الوسيلة الوحيدة

[1] أحمد أبو موسى، **الأسواق المالية والنقدية**، دار معتز للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص ص 10 11.

[2] Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, Gestion Financiere,13e édition, Dunod, paris, 2004, p 22.

[3] برايان كويل، **نظرة عامة علي الاسواق المالية**، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 7.

[4] محمود محمد الداغر، **الأسواق المالية** ، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص19.

لضمان إستخدام أفضل لموارد المجتمع، فهي تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى إستثمارات فعالة وهي بذلك تساهم في خلق رأس المال والذي يعتبر أهم عامل.[1]

ويعرف أيضا أنه أداة عامة لتوفير وتقديم الأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تتمثل وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة.[2]

وقد عرف أيضا بأنه ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالإستثمار، ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لفرض استثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة.[3]

المطلب الثاني: أهمية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة التي تعتمد علي نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية، وتتمتع الأسواق بأهمية خاصة، نظرا لما تزاوله من نشاط، وتكمن أهمية الأسواق المالية فيما يلي: [4]

- نشر سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية، حيث أن مجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المعنية يساهم في تحويل المدخرين إلى مستثمرين.
- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا في رفع عوائد المدخرات لتصبح موارد تمويلية للمستثمرين خلال الإكتتاب في الأسهم والسندات.
- تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الإستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف إقتصادية رئيسية.

---

[1] عمرو محي الدين، **المال والصناعة، مجلة دورية** ، العدد الثامن عشر، بنك الكويت الصناعي ،2002، ص12.

[2] عبد الغفار حنفي و رسيمة قرياقص، **السوق والمؤسسات المالية** ، كلية التجارة، مصر،2001، ص255.

[3] أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، **الإستثمار بالأوراق المالية** ، دار المبسترة للنشر والتوزيع والطباعة ، الأردن، 2004، ص110.

[4] هوشيار معروف، **الإستثمارات والأسواق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص ص 84 – 86.

- تربط الأسواق المالية النشاطات الإستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الإستثمارية طويلة الأجل، كما ويلاحظ أيضا وجود أسواق العملات الأجنبية التي يمكن لها أن تستكمل جانبا هاما من الأسواق المالية.
- يمكن للأسواق المالية من خلال إداراتها ومكاتبها المتخصصة وخبراتها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة.

وتزداد أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر من خلال الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع ويمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية في المجتمع في العناصر التالية: [1]

- تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الإستثمار العام والخاص.
- إيجاد منافذ شرعية للمدخرات لنقل ممتلكاتهم لغيرهم.
- تكوين تراكم رأسمالي لأجال قصيرة أو طويلة.
- تحقيق صالح البائع والمشتري للحصول علي الكمية الحقيقة للأوراق المالية.
- تعتبر سوق الأوراق المالية أحد القطاعات المهمة في رأس المال الأسهم والسندات.
- الإحتفاظ بالمدخرات القائمة بتوفير منافذ الاستثمار الشرعية.

المطلب الثالث: أقسام الأسواق المالية

يقسم السوق المالي إلي سوق نقد للأموال قصيرة الأجل، وسوق رأس المال للأموال طويلة الأجل، وهذا الأخير يقسم حسب طبيعة الإصدارات إلي سوق أولية عندما يكون الإصدار لأول مرة، وكل ما يطرأ علي هذه الإصدارات من تداول فإن السوق الثانوية تتولي مهمة مرونة تسهيل تلك الإصدارات، وهذا ما سنتناوله في هذا المطلب.

أولا: سوق النقد

1. مفهوم سوق النقد: هو عبارة عن سوق يتم من خلال عملية الإقراض أو عملية الإقتراض في ما بين البنوك المحلية والأجنبية، أو في ما بين البنوك والمؤسسات المالية المحلية

[1] أمين عبد العزيز، **الأسواق المالية**، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2007، ص 14.

الأخرى، ويتأثر سوق النقد بطبيعة الحال بنوعية السياسة النقدية المطبقة ويرتكز على عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة والعوامل التي تؤثر عليه سواءا كانت محلية أو خارجية تمكن المتعامل من معرفة تحركات واتجاه أسعار الفائدة.[1]

2. الأوراق المتداولة في سوق النقد: هناك أوراق مالية متداولة في سوق النقد أهمها:

1.2 أمر السحب القابل للتداول: استحدثت في بعض الدول نوع من الودائع المصرفية تجمع بين مزايا الودائع الجارية وودائع التوفير، حيث يكون فيه للمودع الحق في تحرير أمر سحب قابل للتداول في الوقت الذي يمكنه الحصول على فوائد رصيد تلك الوديعة.

2.2 شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي شهادات شخصية يصدرها البنك ولا تعطي لحاملها الحق في إسترداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الإستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوية.

3.2 الكمبيالات المصرفية: هي تعهد كتابي بإعادة مبلغ إقترضه شخص من إحدى البنوك ويمكن للبنك الإحتفاظ بالتعهد حتى تاريخ الإستحقاق، كما تمكنه من بيعه لطرف أخر في كل مرة يحصل المشتري علي خصم يمثل معدل الفائدة على الإستثمار في الكمبيالة.

4.2 الأوراق التجارية: وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون من قبل المصدر، وفيه يتعهد المصدر بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ محدد للشراء، تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للإستثمار فيها.

5.2 أذونات الخزانة: تمثل أذونات الخزانة أوراق حكومية قصيرة الأجل لا يزيد تاريخ إستحقاقها عن سنة، وتتميز بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لخسائر.[2]

ثانيا: سوق رأس المال

1.مفهوم سوق رأس المال: يعرف سوق رأس المال على أنه المجال الذي يتم من خلاله

[1] عبد الغفار حنفي وآخرون، **أسواق رأس المال**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص 255.

[2] منير هندي وآخرون، **الأسواق والمؤسسات المالية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الإسكندرية، 1997، ص 12.

إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل.[1]

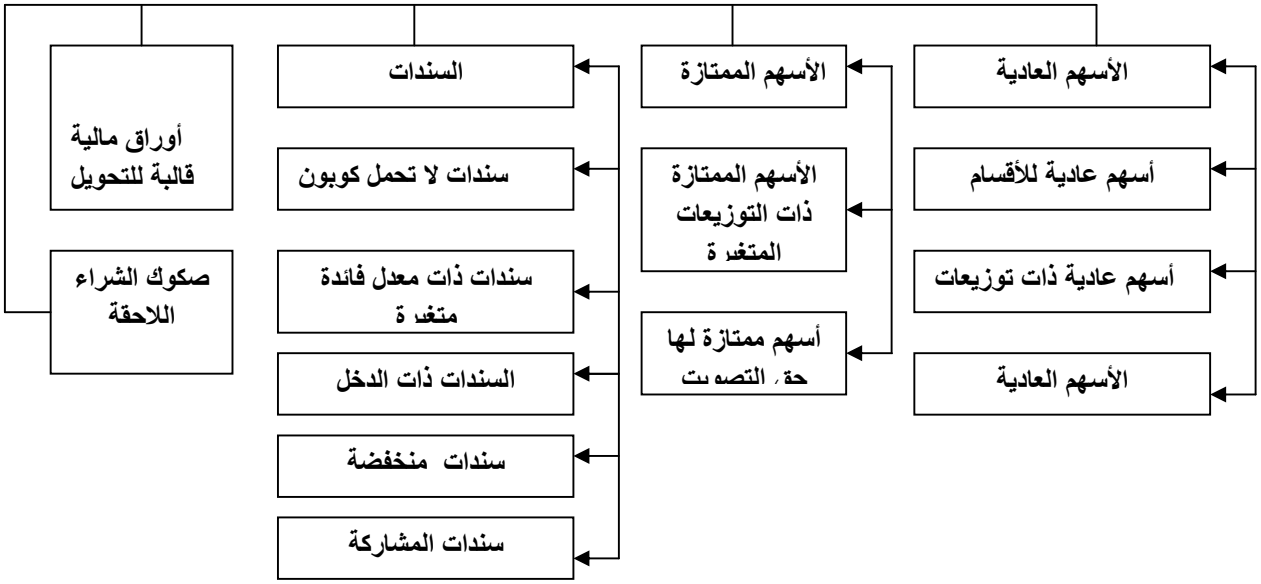
كما يعرف أيضا على أنه السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ويتكون هو بدوره من سوقين هما:

1.1 أسواق حاضرة (فورية): وهي التي تتعامل فيها الأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم، سندات)، أما عن كيفية التداول فقد تتم إما من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.[2]

2.1 أسواق آجلة: ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي سوق غير حاضرة يتفق على تسليمها أو تسويقها في تاريخ لاحق، مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي يجتنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الإستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم.[3]

2. الأوراق المتداولة في سوق رأس المال: يمكن حصر أهم الأوراق المتداولة في هذه السوق في الأسهم والسندات والتي نبرزها في المخطط التالي:

الشكل رقم 01: مخطط يمثل الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال



المصدر: منير هندي وآخرون المرجع السابق ذكره، ص 11.

[1] مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ج1**، ط 1، دار كنوز إشبليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 62.

[2] منير هندي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 12.

[3] سعيد توفيق عبيد، **الإستثمار في الأوراق المالية**، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1998، ص 475.

1. الأسهم:

1.1. تعريف السهم: السهم هو سند مساهمة بشركة أموال والذي يمنح لصاحبه صفة المساهمة ويعطيه حق نسبي في تسيير المؤسسة وفي الأرباح المحققة.

2.1 خصائص السهم: يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية من أهمها:

القابلية للتداول: توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية كالمداولة من يد لأخرى كما هو الحال بالنسبة للأسهم للحامل، أو بالقيد في سجل الشركة، كالأسهم الإسمية عن طريق عملية التظهير كالأسهم لأمر، وإن كانت هذه الخاصية تتوافر إستثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى، فهي مطلقة بالنسبة لأسهم شركات المساهمة.

القيمة الإسمية للسهم: وهي قيمة مبنية على صك السهم وتحسب رأس المال الإسمي أو المعترف به وأيضا رأس المال المصدر وفقا للقيمة الاسمية لمجموع الأسهم.

قيمة الإصدار للسهم: وهي القيمة التي يصدر فيها السهم حيث تصدر بقيمتها الإسمية، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها لأن رأس المال حينئذ يكون غير مكتتب فيه بالكامل، ويجوز لمجلس الإدارة أن يقرر أسهم تزيد في رأس المال بقيمة أكبر من قيمتها الإسمية (علاوة الإصدار)، وكمية الأسهم المعروضة وحجم الطلب.

القيمة الدفترية للسهم: وهي نصيب السهم من صافي أصول الشركة بعد تعديل نصيب الأسهم من صافي أصول الشركة وتعديل قيمتها يأحذ القدرة الشرائية للنقود بين الإعتبار (أثر التغير في الأسعار) ويتم ذلك عن طريق تعديل مفردات ميزانية الشركة بإستحدام الأرقام القياسية للأسعار ويستخرج نصيب السهم بقسمة صافي الأصول بالقيمة التاريخية المعدلة.

القيمة الدفترية المعدلة للسهم أو القيمة التاريخية للسهم: وتمثل نصيب السهم من صافي أصول الشركة مقاسا بالأسعار الجارية أو بالتكلفة الإستبدالية.[1]

القيمة الجارية للسهم: وتمثل نصيب السهم من صافي أصول الشركة مقاسا بالأسعار الجارية أو بالتكلفة الاستبدالية.

2. السندات:

1.2 تعريف السندات: يعرف السند على أنه صك يمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة وتصدر الشركات السندات في شكل شهادات إسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول، وتمثل السندات من ذات الإصدار حقوقا متساوية لحاملها في مواجهة الشركة.[2]

وتعرف على أنها أداة دين طويلة الأجل، صادرة عن الدولة أو الهيئات المحلية أو الخاصة، يمنح صاحبه الحق في الحصول على فوائد تسمى كوبونات، وحق استرجاع قيمته عند حلول أجل الإستحقاق.[3]

أنواع السندات: هناك عدة أنواع للسندات يمكن توضيحها في ما يلي:[4]

- **سندات لا تحمل كوبون:** تباع بخصم على القيمة الإسمية علي أن يسترد المستثمر القيمة الإسمية عند الإستحقاق كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها بالتخلص منها قبل تاريخ الإستحقاق.
- **سندات ذات معدل فائدة متغير:** أستحدثت لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع سعر الفائدة، مما يترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية، وعادة يحدد سعر فائدة مبدئي ويعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

---

[1] المرجع نفسه، ص 16.

[2] طارق عبد العالي حماد، **دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 1998، ص 24.

[3] Laurence Gitman et Michel Joehmk, Investissement et marchés Financiers, Pearsom édcation France, 9édition, 2005, p12.

[4] عبد الغفار حنفي، المرجع السابق، ص 259.

- **سندات ذات الدخل:** لا يجوز للحملة المطالبة بالفوائد في السوق التي لم تحقق المنشأة فيها أرباحا، ومع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود علي أن يحصل حامل السند علي الفوائد عن سنة لم تحقق فيها أرباحا من أرباح سنة لاحقة.
- **سندات رديئة:** أستحدثت لتمويل إمتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة من رأس المال الخاص بالمنشأة التي يديرونها، وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانبا من أسهمها المتداولة في السوق.
- **سندات المشاركة:** تعطي للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنظمة.

المطلب الرابع: صيغ كفاءة الأسواق المالية وعوامل نجاحها

لكي يقوم السوق المالي بتخصيص المدخرات على أفضل المدخرات، لا بد أن يكون السوق المالي كفء، وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى تعريف السوق الكفء، ثم نتوجه إلى خصائص السوق الكفء ومتطلباته وعوامل نجاحه.

أولا: تعريف السوق الكفء

تعرف كفاءة السوق المالي بأنها السوق التي تتداول فيها عدد كبير من المشاركين ذوي الدراية، الهادفين لتعظيم الأرباح المنافسين منافسة حرة نشطة، بحيث تكون المعلومات متاحة للجميع بشكل متساوي ودون أي تكاليف.[1]

ثانيا: صيغ كفاءة السوق المالية

تعكس كفاءة سوق رأس المال جميع المعلومات المتاحة التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية، وهذا يعني من الناحية التطبيقية أن سعر السوق تتغير بسرعة استجابة المعلومات الجديدة، كما أن هناك احتمالات لوجود مستثمرين عديمي الخبرة مما يعرضهم لخسائر وفي

[1] Eugent Fama, Efficient capital Markets: AReviewof-Theory and Empirical work, Journal of finance25, no, 2, May 1970, P: 384.

المقابل يستطيع آخرون تحقيق أرباح غير عادية نتيجة توافر معلومات خاصة لهم غير متوفرة لباقي المستثمرين.

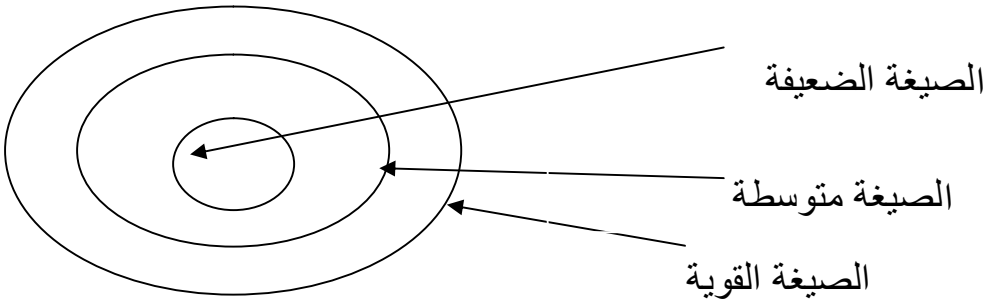
ومن هنا تتباين الكفاءة وفقا لنوعية المعلومات في السوق، وبالتالي فإنه من الشائع التمييز بين ثلاثة أشكال أو صيغ لكفاءة السوق تنحصر فيما يلي:[1]

1. **الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق:** تقضي بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي معلومات تاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي حدثت في الماضي وهو ما يعني أن عملية التنبؤ ستكون على دراسة المتغيرات التي طرأت على السعر في الأيام الماضية أو الشهور أو السنوات الماضية
2. **الصيغة متوسطة القوة لكفاءة السوق:** وتقتضي بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور، ويتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات، حيث في البداية تكون الإستجابة ضعيفة لأنها تكون مبينة على وجهة نظر أولية شأن تلك المعلومات غير أنه عند مرور وقت قصير سوف يتوفر التحليل النهائي للمعلومات لتعكس أثاره على أسعار الأسهم.
3. **الصيغة القوية لكفاءة السوق:** بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة إضافة إلى المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد ثبتت صحة هذا الفرضية.

من الملاحظة في المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية أن صيغة الفرضية الضعيفة لكفاءة الأسواق أقرب إلى الواقع نظرا لأن حركة الأسعار في السوق هي حركة عشوائية طالما أن هذه المعلومات تصل إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منتظم

[1] بلعزوز بن على، دليلك في الإقتصاد، دار الخلدونية للنشروالتوزيع، 2007، 158.

شكل رقم(02): المستويات الثلاثة للكفاءة



المصدر: بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، الجزائر، 2006، ص 110.

ثالثا: عوامل نجاح السوق المالي

لنجاح السوق يجب توفر عدة عوامل أساسية تتمثل في:

1. العوامل الأساسية: والتي نوجزها فيما يلي:

- وجود الأنظمة لتنظيم الأسواق المالية من قبل الحكومات من خلال القوانين والتشريعات الرقابية التي تضفي صفة المنافسة الكاملة وتمنع الاحتكار والنصب والإحتيال؛
- إنشاء أسواق للأوراق المالية داخل الدولة وتنوع أدوات الاستثمار في تلك الأسواق؛
- توفر نظم المعلومات المالية التي تعكس المركز والموقف المالي لتقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات الأمر الذي يمثل مصدر إعلامي لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات؛
- الحرية الكاملة في التعامل مع السوق فالمدخر يتعامل باختياره.

2. العوامل المكملة: وتتمثل في:

- الموقع الجغرافي للسوق المالي وقربه من السوق الدولية.
- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الإستثمار وشركات المساهمة.
- إرتفاع نسبة الإدخار عند الأفراد.
- وجود حد أدنى من الإستقرار السياسي والإجتماعي داخل الدولة.[1]

[1] محمد ابزيزية، **دراسة تحليلية لدور الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة وتحفيز النمو الصناعي**، دراسة تقيمية مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014، ص6.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول التنمية الإقتصادية

إن عملية التنمية الإقتصادية هي العجلة المحركة لمختلف اقتصاديات الدول، إذ تعتبر الوسيلة الفعالة لتحقيق مختلف الأهداف الإقتصادية والإجتماعية معتمدتا في هذا على الإستثمار كوسيلة إستراتيجية لبلوغ هدفها المنشود، علما أن المسؤول عن هذا الإنسان هو صانع التنمية ويسعي إلي تنويعها من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة لتمويل عملية التنمية الإقتصادية، ومنه سنتطرق في هذا المبحث تعريف التنمية والتمييز بين النمو والتنمية الاقتصادية وأهدافها وعقباتها.

المطلب الأول: تعريف التنمية الإقتصادية

تعرف التنمية الإقتصادية على أنها العملية التي يتم بمقتضاها الإنتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم، هذا الإنتقال يقتضى إحداث العديد من التغيرات الجذرية والجوهرية في البنيان والهيكل الإقتصادي، كما تعتبر العملية التي بمقتضاها يتم دخول الإقتصاد القومي مرحلة الإنطلاق نحو النمو الذاتي.[1]

وتعرف أيضا بأنها عملية زيادة الدخل القومي الحقيقي وتكون هذه الزيادة خلال فترة زمنية طويلة، بحيث تكون هذه الزيادة أكبر من زيادة عدد السكان (أي معدل الزيادة في نمو الدخل أكبر من معدل زيادة السكان) بحيث هناك تغيير في هيكلة الإقتصاد في الدولة. [2]

كما يرى آلبيرت بال أن التنمية الإقتصادية يمكن تعريفها عن طريق الهدف العام منها والتي تسعى إلى تحقيقه، فهي عملية الإستغلال الكامل لجميع الموارد الإنتاجية في الدول من أجل زيادة حجم الإنتاج من السلع والخدمات.[3]

---

[1] محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، **التنمية الإقتصادية(دراسة نظرية وتطبيقية)**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2003، ص76.

[2] مصطفي حسين محمد شفيق وأمية بدران، **أبعاد التنمية في الوطن العربي**، دار المستقبل للنشر، عمان، 1995، ص119.

[3] محمد ثابت هاشم، **التنمية الإقتصادية في المجتمع المعاصر**، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص 119.

وتعرف أيضا أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة الهادفة إلى تغيير وتطوير الهيكل الإقتصادي والاجتماعي في الإقتصاد الوطني بما يحقيق زيادة الإنتاج والدخل الحقيقي للفرد ولفترة زمنية طويلة مع إستفادة غالبية أفراد المجتمع.[1]

ومن خلال التعاريف السابقة نجد أن التنمية الإقتصادية تشمل مجالات إجتماعية وهيكلية وتنظيمية، إذ أنها تتضمن زيادات في الدخل القومي أو الإنتاج القومي الحقيقي وأيضا نصيب الفرد، وهذا التحسن في الدخل أو الإنتاج يساعد على زيادة الإدخار مما يدعم التراكم الرأسمالي والتقدم التكنولوجي في المجتمع.

المطلب الثاني: التمييز بين النمو والتنمية الإقتصادية

عند الحديث عن التنمية تثار قضية التفرقة بين مصطلحين أساسيين هما: النمو الإقتصادي والتنمية الإقتصادية، فكلاهما يعني زيادة الطاقة الإنتاجية للإقتصاد أي زيادة الإستثمار المنتج في تنمية الإمكانيات المادية والبشرية لإنتاج الدجل الحقيقي في المجتمع.

أولا: النمو الإقتصادي: نعني بالنمو الإقتصادي حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، وبالتعمق في هذا المفهوم فإنه يتعين التأكد على أن النمو الإقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي، ولابد أن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي. بمعني أن معدل النمو الإقتصادي لابد أن يفوق معدل النمو السكاني، وعلى هذا الأساس فإن النمو الإقتصادي يفترض زيادة متناسبة في عنصرين (السكان والموارد) تكون فيها دوما الزيادة النسبية في الموارد المتاحة أكبر من الزيادة في السكان والنمو الإقتصادي ويعني كذلك:

- تحقيق زيادة عفوية (غير إرادية) في متوسط نصيب الفرد من الدخل.
- أن تكون الزيادة حقيقية وليست نقدية.
- أن تكون الزيادة على المدى البعيد.

[1] محمد أحمد الدوري، **التخلف الإقتصادي**، ديوان مطبوعات الجامعية،الجزائر،1983، ص55.

فالنمو الإقتصادي يركز على الكم الذي يحصل عليه الفرد من الدخل في المتوسط، أي على كم السلع والخدمات، ولا يهتم بنوعيها من ناحية، أو بتوزيع الدخل بين فئات المجتمع من ناحية أخرى. إضافة إلى النمو الإقتصادي يتحقق تلقائيا دون تدخل من قبل السلطات.

ثانيا: التنمية الإقتصادية:

إن التنمية الإقتصادية الحقيقية تتمثل في الإنتقال الفعلي من هيكل إقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة للإنتاجية في حدود الموارد المتاحة، أي إستخدام الطاقات الموجودة في الدولة إستخداما أمثل عن طريق إحداث تغيرات جذرية في البنيان الإقتصادي والإجتماعي وفي توزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات المختلفة.[1]

المطلب الثالث: أهداف التنمية الإقتصادية

1. **زيادة الدخل القومي:** تعتبر زيادة الدخل القومي من أول أهداف التنمية الإقتصادية في الدول المتخلفة، ذلك أن الغرض الأساسي الذي يدفع هذه البلدان إلى القيام بالتنمية الإقتصادية إنما هو فقرها وانخفاض مستوى معيشة سكانها، ولا سبيل للقضاء على هذا الفقر، وإنخفاض مستوى المعيشة فيها وتحاشي تفاقم المشكلة السكانية إلا بزيادة الدخل القومي.[2]

وعموما يمكن القول أن زيادة الدخل الحقيقي، أيا كان حجم هذه الزيادة أو نوعها يعتبر من أولى أهداف التنمية وأهمها على الإطلاق في الدول المتخلفة إقتصاديا.

2. **رفع مستوى المعيشة:** يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف الهامة التي تسعى التنمية الإقتصادية إلى تحقيقها في الدول المتخلفة إقتصاديا، ذلك أنه من المتعذر تحقيق الضروريات المادية للحياة من مأكل وملبس ومسكن وغيرها وتحقيق مستوى ملائم للصحة والثقافة، ما لم يرتفع مستوى معيشة السكان وبدرجة كافية لتحقيق مثل هذه الغايات،

[1] مصطفى زيروني، **النمو الإقتصادي وإستراتيجيات التنمية حالة إقتصاديات دول جنوب شرق أسيا**، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2000، ص 09.

[2] محمد عبد العزيز عجمية وصبحي تادريس فريضة، **مذكرات في التنمية والتخطيط**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1986، ص 64.

فالتنمية الإقتصادية بهذا المعنى ليست بمجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب، وإنما هي أيضا وسيلة لرفع مستوى المعيشة لكل ما يتضمنه هذا التعبير من معنى، ذلك أن التنمية الإقتصادية إذ وقفت عند خلق زيادة في الدخل القومي، فإن هذا قد يحدث فعلا، غير أن هذه الزيادة قد لا تكون مصحوبة بأي تغيير في مستوي المعيشة، ويحدث ذلك عندما تحدث زيادة في السكان أكبر من زيادة في الدخل القومي.

فزيادة السكان بنسبة أكبر من الدخل القومي، تجعل من المتعذر تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل ومن ثمة إنخفاض مستوى المعيشة وما يحدث في هذه الحالة هو أن معظم الزيادة التي تحققت في الدخل القومي، تكون لصالح طبقة معينة من المجتمع وهي الطبقة المسيطرة على النشاط الإقتصادي، وبذلك يظل مستوى معيشة الجزء الأكبر من المجتمع على حاله إن لم ينخفض.

لذا فإن هدف رفع مستوى المعيشة هو من أهم الأهداف التي يجب أن تعمل التنمية الإقتصادية على تحقيقها في الدول المتخلفة، والتي تقوم بتنمية مواردها في الوقت الحاضر، ولعل أقرب مقياس لدلالة علي مستوى معيشة هذا الفرد، هو متوسط ما يحصل عليه من الدخل، فكلما كان المتوسط مرتفعا دل ذلك على إرتفاع مستوى المعيشة وبالعكس كلما كان منخفضا دل على إنخفاض مستوى المعشية.

3. تقليل التفاوت في الدخول والثروات: نجد أنه في معظم الدول المتخلفة ورغم إنخفاض الدخل القومي وإنخفاض متوسط نصيب الفرد منه، تشهد تفاوت كبيرا في توزيع الدخول والثروات، إذ تحصل طبقة صغيرة من أفراد المجتمع على حصة كبيرة من هذه الثروة.

ومثل هذا التفاوت في توزيع الثروات والدخول يؤدي إلي إصابة المجتمع بأضرار جسيمة حيث يعمل علي تردده بين حالة من الغنى المفرط وحالة من الفقر المدقع، هذا بالإضافة إلى أنه غالبا ما يؤدي إلى إضطرابات فيما ينتجه المجتمع وما يستهلكه، وكلما زاد هذا الإضطراب كلما كبر الجزء المعطل في رأس مال المجتمع، ذلك أن الطبقة الموسرة التي تستحوذ على كل

الثروات ومعظم الدخول، لا تنفق في العادة كل ما تحصل عليه من أموال بسب صغر ميلها الحدي للإستهلاك.[1]

4. **تعديل التركيب النسبي للإقتصاد القومي:** من بين الأهداف الأساسية للتنمية الإقتصادية للبلدان المتخلفة تعديل التركيب النسبي للاقتصاد القومي، وتغيير طابعه التقليدي، ففي هذه البلدان تغلب الزراعة على البنيان الإقتصادي، فهذا القطاع هو مجال الإنتاج، ومصدر للعيش للغالبية العظمي من السكان، كما أن هذا القطاع هو مجال يعتبر الأهم من بين القطاعات الأخرى كمصدر من مصادر الدخل.

وسيطرة هذا القطاع على إقتصاديات هذه البلدان يجعلها تتعرض لكثير من التقلبات الإقتصادية الشديدة، نتيجة تقلبات الإنتاج والأسعار، فإذا حدث وإن حصلت زيادة في المحصول الزراعي أو إرتفاع أسعاره في السوق العالمية، فإن ذلك يعني حصول موجة من الإنتعاش والرواج، أما إذا حدث العكس أي إنخفاض في المحصول نتيجة العوامل الطبيعية، سيؤدى ذلك إلى انتشار الكساد و البطالة في هذه البلدان.

لذا فإنه على القائمين بأمن التنمية الاقتصادية النهوض بالصناعة سواءا كان ذلك بإنشاء صناعات جديدة أو التوسع في الصناعات القائمة، وذلك حتى يضمنوا القضاء على المشاكل العديدة التي تثيرها سيطرة الصناعة على النشاط الاقتصادي.[2]

المطلب الرابع: عقبات التنمية الاقتصادية

هناك مجموعة من العقبات تواجه البلدان النامية إزاء قيام التنمية الإقتصادية فيها، وهذه العقبات متنوعة ومتباينة، فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي، وهي تنقسم إلى ثلاث أقسام وهي:[3]

1. **العقبات الإقتصادية (العقبات الداخلية):** تتركز العقبات الإقتصادية في العناصر التالية:

---

[1] كمال بكري، **التنمية الإقتصادية**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1984، ص 83.

[2] المرجع نفسه، ص 84.

[3] محمد أحمد الدوري، مرجع سبق ذكره، ص58.

- إنتشار الفقر والجهل في البلدان النامية، يؤدي إلى ضعف تكوين رأس المال في البلدان.
- قلة ومحدودية توفر وتواجد الموارد الطبيعية في البلدان النامية.
- وجود الثنائية الإقتصادية (قطاع أجنبي وقطاع محلي وطني) في العديد من البلدان النامية.
- ضيق الأسواق المحلية للبلدان النامية.
- قلة الإدخار إلى جانب ضعف الحافز على الإستثمار.

2. **العقبات السياسية والإجتماعية:** من بين العوامل الأساسية المساعدة على قيام التنمية، يوجد العامل السياسي لأن عدم توفر الإستقرار السياسي يشكل عائقا أمام عملية التنمية وهو حال البلدان النامية، وعليه فإن إتخاذ القرارات الاقتصادية التنموية يتطلب إسقرار سياسيا في الدولة حتى تتمكن من خلق جو ملائم للخروج من المشاكل والنهوض نحو التنمية.

أما بالنسبة للعقبات الإجتماعية التي تعرقل مسار التنمية فيمكن إدراجها عبر النقاط التالية: [1]

- الإنفجار السكاني وعلاقته بالموارد الطبيعية أو الثروة المادية، حيث نجد أن هذه الأخيرة أقل من الحجم السكاني وعليه يصعب على الحكومة توفير المتطلبات الأساسية.
- ضعف التعليم والتدريب، وندرة المهارات الفنية والإدارية، وكذلك الجهل الإقتصادي الذي يتركز بالتوجه نحو النشاط الخدمي مستبعدا النشاط الإنتاجي.
- عدم كفاءة وكفاية الجهاز الحكومي لقيامه بأعباء النشاط الخدمي والإنتاجي، إضافة إلى محدودية وتدني الإخلاص نحو القيام وإنجاز التنمية الإقتصادية.
- عدم عدالة توزيع الدخل القومي بين عناصره المكونة له.

3. **العقبات التكنولوجية والتنظيمية:** تحتاج عملية التنمية إلى تنسيق وتعاون مكثف بين القطاع العام والخاص اللذين يشكلان أساس إقتصاد الدولة، دون أن ننسى ضرورة جهاز حكومي فعال ذو كفاءة عالية من أجل تحمل المسؤوليات في سبيل تحقيق التنمية المرغوب

[1] المرجع نفسه، ص 59.

فيها، وهذا عن طريق نقل التكنولوجيا المناسبة لرفع مستوى الجهاز الحكومي حتي يتسنى له مواكبة التقدم.

وعليه فالدول النامية تحتاج إلى نقل تكنولوجيا بسيطة غير معقدة، لحل مشكلات التنمية، أما العقبات الخارجية التي تعوق عملية التنمية فيمكن تعريفها على أنها العقبات المرتبطة بالظروف الدولية، وكذلك العلاقات الخارجية للبلدان النامية بالبلدان الأجنبية في جوانبها الإقتصادية والتجارية والمالية وغيرها، ويتمثل ذلك في شروط التبادل التجاري، بالنسبة للبلدان النامية وسيطرة الشركات الإحتكارية الكبرى على السوق الدولية... الأمر الذي أدى إلى إختلال موازين البلدان النامية وبشكل خاص التجاري منه.

إن المشكلة الرئيسية للبلدان النامية هي إعتمادها على قطاع الصادرات خاصة المحروقات، كما هو الحال بالنسبة للجزائر التي عرفت أزمة إقتصادية حادة في سنة 1986 بسبب إنخفاض أسعار البترول الذي كان له تأثيرا سلبيا على الحساب الجاري حيث عرف هذا الأخير تراجعا كبيرا ويعود سبب هذه الأزمة إلى إهمال سياسة التصنيع التي كانت معتمدة قبل موت الرئيس هواري بومدين وإعتماده سياسة الاستيراد وخاصة استيراد المواد الكميائية والإستهلاكية، الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمة مالية حادة، فإضطرت الدولة إلى الاقتراض، وإزدادت مديونيتها للعالم الخارجي، الأمر الذي كان له تأثيرا سلبيا على الإقتصاد عامة وبرنامج التنمية خاصة.

المبحث الثالث: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

يعتقد بعض الإقتصاديين أن عقبة عملية التنمية الإقتصادية هي إفتقارها للموارد اللازمة لتكوين رؤوس الأموال وطالما أن الدخول منخفضة نتيجة لإنخفاض القدرة على الإنتاج فإن القدرة على الإدخار تنخفض وسوف نتعرف في هذا المبحث عن التمويل وأهميته ومصادره.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

أولا: مفهوم التمويل:

يختلف مفهوم التمويل بإختلاف المدارس والمتخصصين حيث لم يتم تحديد تعريف موحد للتمويل، ويمكن أن يعرف على أنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال والإختيار بين تلك الطرائق للحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب الكمية والنوعية لإحتياجات وإلتزامات الشركات.[1]

ويعرف التمويل على أنه تحديد إحتياجات الأفراد والمنظمات والشركات من الموارد النقدية وتحديد سبل جمعها واستخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاكلهم.[2]

و يعرف التمويل هو كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها للحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة لكي تساعد على تعظيم قيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا.[3]

ومن خلال هذه التعاريف نجد أن التمويل هو مختلف الأنشطة التي تتضمن مختلف الأعمال التي تقوم بها المؤسسات والأفراد للحصول على النقدية اللازمة للوفاء بالإلتزامات المستحقة للغير في مواعيد إستحقاقها.

ثانيا: أهمية التمويل

إن جميع المجالات الإقتصادية تهتم بالتمويل حيث يلعب دورا هام في مختلف القطاعات خاصة وأنه يعتبر المحرك الرئيسي في أي بلد ومن أجل تحقيق الرفاهية لها وتتطلب هذه السياسة التنموية تخطيط المشاريع التنموية حسب وقدرات البلاد التمويلية.

ويلعب التمويل دورا هاما في تسيير الأنشطة الإقتصادية لهذا فهو يتبع الحاجة إلى رؤوس الأموال في المنظمات العامة أو الخاصة، في العائلات أو الخواص، أو حتي في الدولة التي

---

[1] هيثم محمد الزغبي، **الإدارة والتحليل المالي**، دار الفكر الحديث، الأردن، 2000، ص 77.

[2] الموسوعة الحرة ويكيبيديا، على الموقع الإلكتروني:
http://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AA% %85%88%D9%8A%D9%84% تاريخ الإطلاع: 2017/02/07.

[3] محمد عثمان إسماعيل حميد، **أساسيات ومبادئ التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال**، دار النهضة العربية ،2006، ص16.

تعمل بهدف تمويل إستثماراتها وتغطية العجز المالي.[1]

المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية

للمصادر الداخلية أهمية في عملية التنمية الإقتصادية، وعلى هذا السياق قمنا بتقسيمها إلى:[2]

1.الإدخارات الطوعية: هي تلك الإدخارات التي يحققها الأفراد أو المؤسسات طواعية وما تدخره المؤسسات من أرباحها بصفة إختيارية وفي الدول النامية تستعمل هذه الإدخارات لتمويل مشاريع إستثمارية ذات عائد يضمن تحقيق معدل متواضع للتنمية كما أنها تشمل على:

1.1 إدخارات القطاع العائلي: هي الفرق بين الدخل المتاح أي الدخل بعد تسديد الضرائب وبين الإنفاق على أوجه الإستهلاك المختلفة وتعتبر مدخرات القطاع العائلي من أهم مصادر الإدخار في الدول النامية وذلك بالمقارنة مع الدول المتقدمة.[3]

ويتأثر حجم إدخارات هذا القطاع بمجموعة من العوامل أهمها:

- حجم الدخل.
- درجة تركز وتوزيع الدخل.
- سعر الفائدة.
- درجة التضخم.
- مدى انتشار البنوك والمؤسسات الإدخارية.[4]

2.1 إدخارات قطاع الأعمال: إن مدخرات هذا القطاع من أهم المصادر الإدخارية في الدول المتقدمة إقتصاديا نظرا للحجم الهائل للأرباح ومن ثم تشكيل مصدرا جديدا للإدخارات كما لا يتوقف إدخار هذا القطاع على الأرباح المحققة فقط بل على سياسات توزيع الأرباح وتنقسم إدخارات هذا القطاع إلى جزئين:

---

[1] WWW.hbs.edu/faculty/bublication%20Files/12-02-2017. تاريخ الإطلاع2017/03/04

[2] عبد المطلب عبد الحميد، **التمويل المحلي**، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 23.

[3] إيمان عطية ناصف و آخرون، **التنمية الاقتصادية ، دراسات نظرية و تطبيقية**، الطبعة الأولى، مصر، 2000، ص 153.

[4] مرجع نفسه، ص 154.

- **إدخارات قطاع الأعمال الخاص:** وتمثل الأرباح غير الموزعة التي تحتفظ بها الشركات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية والخاصة، فحجم الإدخار في قطاع الأعمال الخاص مرتبط بحجم الأرباح المحققة وتعتبر إدخارات هذا القطاع مصدرا مهما في الدول المتقدمة في حين نجده في الدول النامية لا يقوم بدور مهم في تمويل التنمية وذلك لأن الطبقة الرأسمالية الصناعية في هذه الدول لا تتمتع بصفات وسلوك تجعل منها طبقة ذات إتجاهات إنتاجية. [1]
- **إدخارات قطاع الأعمال العام:** كان التدخل في الشؤون الإقتصادية محدودا، فكان دورها لا يتعدى إقامة مشروعات البنية التحتية والإستثمارات الإجتماعية وإدارتها وتطويرها حتى تحقق التقدم الإقتصادي والاجتماعي توجد هناك عوامل تحدد حجم مدخرات قطاع الأعمال.

إن إنخفاض مستويات الأداء في شركات القطاع العام وذلك لإختفاء عنصر الدافع الخاص من ناحية و إلى تمتع مشروعات القطاع العام في مجالات عديدة بالإحتكار ومن ثمة صعوبة الحصول على معدلات الأداء الصحيحة وفي الأخير نشير إلى حقيقة عدم كفاية الإدخارات الطوعية وصعوبة التنبؤ بإمكانية تعبئتها وفق ما تقتضيه حاجة الوحدات من الإستثمارات، الأمر الذي يدعو السلطات للجوء إلى مصدر أخر وهي الإدخارت الإجبارية.

2. الإدخارات الإجبارية: وهي الإدخارات التي لا يقبل عليها الأفراد والمؤسسات طواعية وإنما تقتطع من الدخول المحققة لديهم بطرق إلزامية من طرف الدولة وتضم:

1.2 الإدخارات الحكومية: هو الفرق بين إيرادات الحكومة الجارية من الضرائب والإنفاق الجاري الحكومي ويزداد الإدخار بزيادة الإيرادات من ناحية وبإنخفاض النفقات من جهة أخرى وتتوقف إيرادات الحكومة من الضرائب ومدى شمولها وكفاءة الجهاز الضريبي الذي يمثل أداة من أدوات تعبئة المدخرات إجباريا في الدول وأما فيما يتعلق بالإنفاق الحكومي الجاري أو هناك مجالات واسعة لتخفيضه والحد من مستوياته السائدة والملاحظ في الدول

[1] عمرو محي الدين، **التخلف والتنمية**، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 2000، ص454.

النامية إرتفاع معدلات الإستهلاك العام إلى مستويات تعجز من الوفاء بها الإيرادات العامة الجارية للحكومة مما تضطر أغلب الحكومات للجوء إلى المدخرات المتولدة في قطاع الأعمال العام لسد هذا العجز من الإيرادات الجارية وهذا يعني إستخدام المدخرات للوفاء بالإنفاق الجاري.[1]

التمويل التضخمي: هو أسلوب تستخدمه السلطات العامة للحصول على تمويل إضافي، عندما تعجز المصادر الإعتيادية للإيرادات العامة عن تمويل النفقات العامة ويتلخص هذا الأسلوب في الإعتماد على إصدار نقود ورقية جديدة أو الإقتراض من البنك المركزي والبنوك التجارية وسياسة التمويل التضخمي في الدول النامية غالبا ما يكون مشكوك فيها في الأوقات الإعتيادية وذلك بسبب حساسية البلاد للتضخم ويمكن إرجاع هذه الحساسية إلى:

- عدم مرونة عرض عناصر الإنتاج وعلى ذلك فالزيادة في كمية النقود تنعكس في زيادة مستويات الأسعار.
- عجز البنوك المركزية على مكافحة التضخم بالإضافة إلى ضعف فعالية أسلحتها التقليدية.
- التوتر الإجتماعي قد يحدث عن إنخفاض المدخرات الحقيقية للطبقات الفقيرة من جراء التمويل التضخمي.[2]

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية

نتيجة لعدم كفاية المصادر الداخلية في تمويل التنمية الإقتصادية تنشأ الحاجة لمصادر خارجية للتمويل، حيث نقصد بالمصادر الخارجية من جميع أنواع الموارد الحقيقية المتوفرة خارج الإقتصاد المحلي والمتمثلة في:

- **المعونات الأجنبية:** تقدم المعونات الأجنبية للدول المستفيدة بهدف رفع معدلات النمو الإقتصادي في البلدان المتخلفة عموما فتقوم الدولة المستفيدة بتوجيه هذه المعونات

[1] محمد عبد العزيز عجمية و محمد علي الليثي، **التنمية الإقتصادية مفهومها نظرياتها وسياساتها**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2001 ص ص 240 250 .

[2] المرجع نفسه، ص ص 256 258.

لمشروعات إنمائية وفقا لأولويات تراها تتناسب مع وضعيتها الإقتصادية وقد نقدم هذه المعونات وفقا لشروط الجهة المانحة وتخصصها لقطاعات معينة دون غيرها، وتنقسم هذه المعونات إلى ما يلي:

- **منح لا ترد:** تعتبر المعونات من الدول الصناعية المتقدمة من أهم مصادر التمويل الدول النامية خاصة ذات الدخل المنخفض منها وذلك لأنها لا ترد إلى الجهة المانحة ولا تدخل في نطاق المديونية الخارجية العامة للدولة المستفيدة.
- **القروض الميسرة:** يمكن تقسيم القروض الميسرة من حيث مصدرها إلى قروض ميسرة ثنائية تستند إلى علاقات ثنائية بين الدولة المستفيدة والمانحة، معونات جماعية مقدمة من طرف الهيئات الدولية والإقليمية المتخصصة في التنمية الإقتصادية.[1]

المطلب الرابع: التمويل عن طريق السوق المالي ودورها في زيادة الإدخار والسيولة

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في عملية التنمية الإقتصادية حيث تشكل قنوات يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض نقدية إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية وتسهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الإقتصادية من خلال:

1. **تعبئة المدخرات المالية:** تسهم سوق الأوراق المالية في تنمية العادات الإدخارية من خلال تشجيع الأفراد على إستثمار فوائضهم في قنوات إدخارية تؤمن لهم دخلا إضافيا تؤدي بالتوجه إلى السوق الثانوية.
2. **توفر السيولة للمستثمرين:** أصبحت الأسواق تلعب دورا هاما في التمويل المالي للمشاريع الإقتصادية المختلفة في معظم الإقتصاديات المتقدمة وبعض الإقتصاديات النامية، إذ إرتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات المنتجة.

[1] المرجع نفسه، ص 285.

3. **التنبؤ بحالة الإقتصاد الوطني وإتخاذ الإجراءات المناسبة:** تعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشرا للحالة الإقتصادية المستقبلية للبلاد، فهي تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الإقتصاد في الدول لإتخاذ الترتيبات اللازمة والإجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر، فإنخفاض أسعار الأسهم يعتبر مؤشرا على إقبال الإقتصاد على مرحلة كساد، وإرتفاع أسعارها يعتبر مؤشرا على قدوم مرحلة إنتعاش.[1]
4. **تحويل الفائض غير الموظف إلى إدارة مختصة في شركات المساهمة بدلا من جامعي الأموال:** يسهم السوق في تشجيع تأسيس شركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلائم مع طبيعة العادات الإدخارية فالشركات المساهمة تتيح توظيف وتجميع رؤوس أموال الصغيرة ضمن رأس مال الشركة الكبيرة الذي يمكنها من القيام بمشروع تنموي هام، ويساعد ذلك على زيادة حصيلة ضريبة الدخل ويقلل من أعباء الدوائر المالية ويوفر فرص عمل جديدة تخفض من معدلات البطالة.
5. **الرقابة على أداء الشركات:** تعتبر البورصة جهة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات غير كفاءة فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتجه أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط.[2]
6. **تمويل خطط التنمية:** وذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة إزدياد لجوء الحكومات إلى الإقتراض العام من الأفراد، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات وأذونات التي تصدرها الخزينة العامة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا تقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.[3]

---

[1] ياسر بوحسون وشادي أحمد زهرة، **الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الإقتصاد الوطني**، دراسة تحليلية إستشرافية، مجلة العلوم جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسة العلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد 27، 2005، ص111.

[2] المرجع نفسه، ص 112.

[3] زيدان محمد و نور الدين بومدين، **دور السوق المالي في تمويل والتنمية الاقتصادية بالجزائر**، المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول السياسات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006، ص 6.

خلاصة الفصل الأول:

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى عموميات حول الأسواق المالية ومفاهيم أساسية حول التنمية الإقتصادية ومصادر تمويلها، وذلك من خلال ذلك أن السوق المالي يقوم بتجميع المدخرات وتوجيهها نحو قنوات الإستثمار كما تم التعرف إلي تقسيمات السوق والتي نجدها تنقسم إلى قسمين سوق النقد وسوق رأس المال حيث يمكن التفرقة من خلال الآجال مع التعرض إلي الأدوات المالية المتداولة في كل سوق من هذه الأسواق، ولكي تكون الأسواق قادرة على القيام بوظائفها والمتمثلة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار وذلك من خلال تنويع الأدوات المالية المتداولة في السوق.

كما تركزت الدراسة على التنمية الإقتصادية ومصادر تمويلها حيث أن عملية التنمية تتطلب توفر رأس المال لسير عمليات التنمية فهي لا تتحقق فقط بإحداث تغيرات إقتصادية كتوفر الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تغيرات إجتماعية ثقافية وتنوع طرق تمويلها حيث يعتبر السوق المالي من القنوات الرئيسية التي تساهم في التمويل التنمية الإقتصادية.

وفي الأخير يمكن القول أنه عند وجود سوق مالي كفء يساهم في دعم التنمية الإقتصادية بإعتباره مصدر من مصادر التمويل.

الفصل الثاني

دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الإقتصادية

تمهيد:

لقد شهدت الدول العربية تطورات هامة في إقتصادياتها خاصة على مستوى مؤسساتها المالية، ولأهمية الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في التنمية الإقتصادية أصبح إهتمامها متزايد لجلب الموارد مع توفير الإحتياجات التمويلية وتوجيه المدخرات نحو المؤسسات الإقتصادية التي تعود عليها بفوائد، مما أدى إلى ضرورة الإهتمام الفعال بهذه الأسواق في الدول العربية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي وتحرير إقتصادياتها لكن رغم هذا مازالت الأسواق المالية تعاني من مشاكل تعيق نشاطها وضعف فعاليتها.

حيث كانت حاجات إقتصاديات البلدان العربية إلى سوق مالي كفء شيء إلزامي للنهوض بإقتصادياتها، وذلك لشدة تأثير الأسواق المالية على المشروعات والإنجازات الإقتصادية، خاصة الكبري منها، ولهذا تسعي الدول العربية إلى إقامة ودعم مثل هذه الأسواق و تطويرها وتنويع الأدوات المتداول فيها، حتى يكون لها دور فعال في التنمية الإقتصادية.

حيث سنتناول في هذا الفصل ثلاثة مباحث والمتمثلة فيمايلي:

المبحث الأول: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الإقتصادية؛

المبحث الثاني: نظرة عامة لبعض الأسواق المالية العربية؛

المبحث الثالث: دراسة أداء وتطورات بعض الأسواق المالية العربية (عمان، تونس، مصر، البحرين).

المبحث الأول: مقدمة عن الأسواق المالية العربية وعلاقتها بالتنمية الإقتصادية

إن الأسواق المالية في الدول العربية تحضى باهتمام الكثير من الإقتصاديين والمتعاملين الدوليين، لما تحمله من خصائص ومميزات جعلتها محط أنظار الجميع لذا سنتناول في هذا المبحث عن واقع الأسواق المالية العربية أدائها ودورها في تمويل التنمية الإقتصادية بالإضافة إلى التأثير الإيجابي للسوق في تمويل التنمية.

المطلب الأول: واقع الأسواق المالية العربية:

إن الأسواق المالية العربية تتمتع بالإمكانيات كبيرة للتطور، إلا أنها تختلف كثيرا فيما بينها وذلك من حيث الأطر القانونية وبناء المؤسسات الضرورية وتأسيس هيكليات إقتصادية متينة حيث نجد أن الأسواق المالية العربية تنقسم إلى ثلاث مجموعات هي:

المجموعة الأولي: وتظم البلدان التى تتمتع بأسواق عالية منظمة.

المجموعة الثانية: وتظم البلدان التي تتسم بنوعية ونشاط كافيين لإنشاء أسواق مالية نشطة، لكنها تفتقد إلى الأطر القانونية و المؤسسة المتكاملة.

المجموعة الثالثة: وتظم البلدان التى تفتقر إلى النوعية والحجم الكافي من النشاط الإقتصادي والتجاري الذي يبرر قيام أسواق مالية عالية ومتطورة.

حيث تعرضت بعض البورصات العربية إلي مجموعة من الإصلاحات من بينها (بورصة عمان، مصر، تونس، البحرين...) ونجد أن هذه البورصات قامت على أسس تنظيمية وتشريعية متقدمة، ولكن أدائها يكشف على أنها تتميز بسمات مشتركة وتتأثر بمجموعة من المعوقات التى أثر على وضعها الراهن.[1]

إن التطورات الأخيرة التي شهدتها حركة إصلاح البورصات العربية إنما يعكس التوجهات الإقتصادية والسياسية لبرامج التثبيت والإصلاح الإقتصادي والذي يتضمن تنشيط وتنمية رأس المال، حيث نجد أن الهدف من تطور النظم والقواعد والمؤسسات يتمثل في هدفين هما:

[1] خيرا الداوي ، **تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير، الجزائر، جامعة ورقلة، 2011، ص 108.

- تشجيع قيام بيئة إجتماعية وإقتصادية ملائمة لنجاح السوق وتعزيز الثقة فيها.
- جعل التعامل بأدوات السوق الأكثر جاذبية من المستثمرين لإصدارات جديدة رغم التطورات التى شهدتها الأسواق المالية العربية.

ومن أهم الخصائص والسمات للأسواق المالية العربية تتمثل في:

- صغر حجم السوق وضيق نطاقه؛
- إرتفاع درجة تركز التداول؛
- ضعف الفرصة المتاحة للتنويع؛
- ضعف السيولة؛
- التقلبات الشديدة في الأسعار.[1]

المطلب الثاني: العلاقة بين الاسواق المالية والتنمية الاقتصادية:

هناك علاقة بين الأسواق المالية والتنمية الإقتصادية ونبرز ذلك من خلال العناصر التالية:

- توجد صلة مباشرة وملموسة بين حجم النشاط في أسواق الأسهم ومعدل النمو الإقتصادي المتوقع، خاصة في الإقتصاديات النامية، بمعنى أنه كلما دلت المؤشرات على تحسن الوضع الإقتصادي كلما انعكس ذلك على نشاط أسواق الأسهم.
- تبقى العلاقة بين حركة سوق الأسهم ومستوى النشاط الإقتصادي ضعيفة، ولا سيما في الإقتصاديات الخالية من الإطار المؤسسي الكفيلة بتنشيط التعامل في أسواق الأسهم.
- الأسواق المنظمة من شأنها زيادة الكفاءة الإقتصادية وتعزيز حركة الإستثمار ورفع معدل النمو الإقتصادي على أساس أن إظهار البيانات المالية عن أحوال الشركات بالإفصاح والشفافية كفيل بتوجيه المستثمر إلى التعامل مع الشركات ذات الأداء الأفضل.

[1] المرجع السابق، ص 109.

- إن قيام سوق أسهم منظمة من شأنه دفع الحركة الإقتصادية بواسطة خفض تكاليف إنتقال حقوق الملكية في الشركات المدرجة وكذلك من خلال خفض حجم الأصول السائدة المعطلة وتعظيم حركة نمو الأصول الإستثمارية.[1]

المطلب الثالث: دور السوق المالي في التنمية الإقتصادية في الدول العربية

بصفة عامة يمكن القول أن الأسواق المالية تقوم بدفع عملية التنمية الإقتصادية والنمو الإقتصادي من خلال قيامها بالوظائف التالية:

1. **تمويل الإقتصاد وتوفير السيولة:** الوظيفة الأولى للسوق المالي هي إمتصاص رؤوس الأموال من المتعاملين الإقتصاديين الذين لهم قدرات تمويل ومنح هذه الموارد للمؤسسات، وتساهم السوق في تمويل إستثمارات المؤسسة إلى جانب مصادر التمويل الأخرى.
2. **تخفيض تكاليف المعلومات وإنتقال الأموال بين المتعاملين:** تدفع الأسواق المالية الواسعة وعالية السيولة إلى حيازة المعلومات بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية، فهي توفر الثقة للمتعاملين لأن أسعار التوازن تعكس المعلومة المتوفرة لدي جميع المتعاملين.
3. **إدارة المخاطر المالية وتوفير أدوات مالية متعددة:** تعتبر الأدوات المالية التي توفرها الأسواق المالية متباينة في مستوى مخاطرها، فهناك البعض من أفراد المجتمع تجدهم يسعون لتحقيق عوائد مالية فهم لا يفضلون الأسهم على السندات والعكس للبعض الآخر.[2]
4. **تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية وتوجيه الموارد:** تتحدد أسعار التوازن من خلال المنافسة التامة وتفاعل العرض والطلب عليها في السوق، والبورصة لها دور هام في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الإلتقاء الواسع للطلب والعرض معا.[3]

المطلب الرابع: أثر السوق المالي على تمويل التنمية الإقتصادية

إن التأثير الإيجابي للسوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية يكمن في النقاط التالية:

---

[1] أحمد سفر، **المصارف والأسواق المالية التقليدية في البلدان العربية**، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006، ص 100.

[2] أحمد بوراس، **أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري**، قسنطينة، 2002، ص 83.

[3] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقس، المرجع السابق ذكره، ص 33.

1. **التعامل في الأوراق المالية:** يسمح سوق البورصة للمتعاملين الإقتصاديين بالتعامل بيعا وشراءا للأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة، إذ يتحدد السعر الحقيقي للورقة المالية على أساس العرض والطلب عليها.
2. **إستثمار رؤوس الأموال:** يعتبر الإستثمار في الأوراق المالية سهلا مقارنة مع الإستثمار في إقامة المشاريع الكبرى، أين يحتاج المستثمر إلى الخبرة ورأس مال كبير.
3. **خلق رؤوس الأموال:** بمجرد أن يشتري المستثمر ورقة مالية ويدفع سعرها، يرتفع رأس ماله الحقيقي بمقدار الزيادة في القيمة السوقية للورقة.
4. **توجيه الإستثمار:** إن إرتفاع الأسعار بسوق الأوراق المالية يؤدي إلى إنخفاض معدلات الفائدة، وهذا ما يجعل المدخرين يبيعون الأوراق المالية ويضعون أموالهم في البنوك.
5. **تشجيع الإدخار:** إن الإقتصاديات التي تتصف أموالها بالنشاط والحيوية تعمل على إصدار منتجات مالية مختلفة لجلب أكبر عدد من المدخرين والمدخرات وتوجهها نحو الإستثمارات.
6. **البورصات جهاز رقابة على الشركات المساهمة وإدارتها:** المحيط القانوني الذي تفرضه البورصة على الشركات وكذا المعلومات التي تقوم بنشرها عنها.
7. **الإستمرارية والمرونة:** وهي إمكانية تنفيذ الصفقة المالية بسعر مقارب لسعر الصفقة السابقة واللاحقة لنفس الورقة.[1]

المبحث الثاني: نظرة عامة لبعض أسواق الأوراق المالية العربية

أدركت الدول العربية أهمية هذه الأسواق، إلا أنها تتباين من سوق لآخر حيث سنتناول في هذا المبحث نظرة عن الأسواق المالية العربية منها عمان، تونس، مصر، البحرين.

[1] عبير بوضياف، **سوق الأوراق المالية في الجزائر**، مذكرة لنيل الدراسات العليا المتخصصة، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007، ص ص 34 .36

المطلب الأول: سوق عمان المالي

تم افتتاح بورصة عمان رسميا بتاريخ 1978/04/01 وقد صدر قانون عمان المالي لسنة1990 ثم تبعه في عام1997 قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23 ليمكن كافة الأمور ولقضايا المتعلقة بالسوق وهذا من خلال النصوص المتعلقة بالمواد التالية:

- المادة23 وجاء فيها مايلي:

تنشأ في المملكة سوق للتداول الأوراق المالية تسمى بورصة عمان وتتمتع بشخصية إعتبارية ذات استقلال مالي وإداري ولها بهذه الصفة جميع التصرفات القانونية بما في ذلك إبرام العقود تملك العقود المنقولة والتصرف فيها وهي الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي.

- المادة 24 وجاء فيها مايلي:

يتم فيها التداول بالأوراق المدرجة في البورصة من خلال صفقات تبرم بين الوسطاء الماليين كل لصالح عمله تثبت بموجب قيود تدون في سجلات البورصة.

- المادة 25 وجاء فيها:

تتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين وتتألف الهيئة العامة من الأعضاء المسددين لرسوم الانتساب للبورصة ورسوم الاشتراك السنوية فيها ويكون لكل وسيط مالي صوت واحد في اجتماعات الهيئة العامة ويدير البورصة مجلس الإدارة ومدير تنفيذي وتحديد الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها والأحكام والإجراءات المتعلقة بالهيئة العامة وكيفية تشكيل مجلس الإدارة.

- المادة 26 وجاء فيها:

يضع مجلس إدارة البورصة بموافقة مجلس الأنظمة الداخلية والتعليمات اللازمة لإدارة شؤون الإدارة بما في ذلك ما يتعلق بالأمور التالية:

- إدراج وتداول الأوراق المالية.
- صندوق ضمان الوسطاء الماليين.

- المعلومات والبيانات والسجلات التي تعتبر سرية والأشخاص المفوضين للاطلاع عليها بحكم عملهم.
- حل النزاعات بين أعضاء البورصة وبين الأعضاء وعملائهم.[1]

المطلب الثاني: سوق تونس المالي

تأسست سوق القيم المنقولة في تونس سنة 1988 بصدور القانون رقم 13 لعام 1988 بدأت تمارس نشاطها كسوق منتظمة سنة 1989 وتتميز بين الدورين الرقابي والتنفيذي.

1. الهيئات المنظمة لبورصة تونس: الهيئات المنظمة لسوق هي:

- **مجلس سوق المالية:** وهي هيئة حكومية رقابية تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الاستقلال المالي والإداري ويتكون من مجلس تسعة (9) أعضاء ورئيس المجلس ويكون دوره إشرافي ويتمثل في الرقابة على البورصة والعاملين فيها من وسطاء وشركات إستثمار ومستثمرين وذلك بهدف إعطاء ضمانات للمتعاملين والتسيير الجيد للبورصة ومراقبة تطبيق القوانين.
- **بورصة القيم المتداولة:** وهي شخصية اعتبارية تدار من طرف الوسطاء والمتعاملين فيها وتقوم بالمهام التالية:

- تسجيل العمليات التي تتم في البورصة والتأكد من أنها تتم حسب الشروط والأنظمة.
- إصدار نشرة يومية للبيانات المتعلقة بالمبادلات اليومية واتجاهات أسعار الأوراق المالية .
- اقتراحات قوانين لمواجهة التطورات الحاصلة في البورصة.

2. الشركة التونسية للإيداع وتسجيل الأوراق المالية: هي شركة مساهمة تأسست من طرف الوسطاء الماليين العاملين في البورصة والبنوك، تهدف إلى تسجيل المبادلات التي تتم وتحويل ملكيتها وفق نظام محاسبي معين وخفض تكاليف تلك المبادلات وسرعة التنفيذ عمليات التبادل باستخدام النظام الآلي.

3. مميزات الاستثمار في بورصة تونس

[1] رشيد بوكساني، **معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر،2006،ص221.

- يحق للمستثمر الأجنبي حيازة 49% من أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولا يحق التعامل في الوساطة المالية بالبورصة.
- حرية تحويل الأرباح وانتقالها الناتج من التعامل في البورصة.
- الحصول على إعفاءات وتخفيضات ضريبية على أرباح الشركات و عوائد الأوراق المالية.[1]

المطلب الثالث: سوق مصر المالي

تعتبر الأسواق المالية المصرية واحدة من أقدم الأسواق في العالم، إذ تأسست بورصة الإسكندرية عام 1883 ثم تبعتها بورصة القاهرة وفيما يلي سنذكر المراحل التي مرت بها:

المرحلة الأولى (1883- 1958): شهدت سوق الأوراق المالية المصرية ركود حاد استمر خلال سنين الحرب، ولم يعد لها الإنتعاش إلا بعد ذلك، حين بدأ القطاع الخاص في الإنتعاش، وتزايد حاجة الشركات للأموال لجأت إلى تدبيرها من السوق المالية كما ساهمت الحرب الكورية في تزايد نشاط السوق المالي المصري 1951 بالإضافة إلى ذلك فقد صدرت عدة قوانين بقيام الثورة عام 1952 تشجيعا من الحكومة للقطاع الخاص وتحريرا للموارد المالية أهمها:

- القانون رقم 326 لسنة 1953 بشأن التعامل في الأوراق المالية وبموجبه تم منح السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية.
- القانون رقم 344 لسنة 1956 حيث تم تحديد الاستثمار العقاري، وتحرير الموارد المالية.

➢ **المرحلة الثانية (1959-1973)** : شهدت هذه المرحلة الكثير من الأحداث أثرت سلبا على سوق الأوراق المالية وتتمثل فيما يلي:

- تدخل الدولة في تحديد ما يوزع على أرباح المساهمين، بحيث لاتتجاوز % 10 مما أدي إلى انكماش سوق التداول.
- إجراءات التأميم حيث صدرت قوانين بشأن تأميم كل من بنك مصر والبنك الأهلي كما تم أيضا تأميم أكثر من 95% من الشركات.

[1] المرجع السابق، ص ص 225 226.

- **المرحلة الثالثة (1974- 1990):** بدأت هذه المرحلة بسياسة الإنفتاح الإقتصادي، بصدور مجموعة من القوانين بهدف تنمية سوق المال بمصر وهي:

- قانون 43 لسنة 1974 بشأن إستثمار رأس المال العربي والأجنبي في السوق.
- قانون 157 لسنة 1981 الخاص بالضرائب.
- قانون 121 لسنة 1981 الخاص بشأن تعديلات اللائحة العامة للبورصات.

- **المرحلة الرابعة (من عام 1991):** صدرت في هذه المرحلة عدة قوانين من أجل تخليص الإقتصاد المصري من بعض الاختلافات ومن بين هذه القوانين:

- قانون رقم 203 لسنة 1991 الذي عمل على حل مشاكل القطاع العام والتحول للقطاع الخاص.
- قانون رقم 08 لسنة 1997 بشأن ضمانات وحوافز الإستثمار.
- قانون رقم 95 لسنة 1992 الذي شكل أساس وجوهر البنية التشريعية للسوق تشكلت بموجبه مؤسسات السوق وأدواته الراهنة.[1]

المطلب الرابع: سوق البحرين للأوراق المالية

يرجع تاريخ سوق الأسهم البحرينية إلي سنة 1957 عندما تم تحويل مصرف البحرين الوطني إلي مؤسسة عامة، وصاحب ذلك ظهور بعض المؤسسات الأخرى.

تأسست سوق البحرين للأوراق المالية في سنة 1987، ومنذ تأسيسها تدافق المستثمرين الأجانب من أكثر أربعين دولة يشكلون ما بين 18% إلى 25% من إجمالي الأسهم المتداولة خلال الفترة من 1991 إلي 1995، وقد عملت السوق منذ إنشائها بإتخاذ عدة خطوات لتوسيع وترسيخ السوق المالية في تجارة الأسهم العادية، والسندات، والصناديق المشتركة وصكوك التمويل الإسلامي ومشتقاتها وذلك على الصعيدين الإقليمي والعالمي.

[1] رشام كهينة، **واقع وآفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ضل التكامل الإقتصادي العربي**، أطروحة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2008، ص ص 99 100.

وتجدر الإشارة أن سوق البحرين قد أبرمت في 25 ديسمبر 1996 إتفاقية إدراج متبادل مع بورصة الأوراق المالية في كل من سلطة عمان والكويت، وتعتبر هذه الإتفاقية هي الأولى من نوعها في إتجاه إنشاء سوق مالية خليجية موحدة.

وقد أوضحت المادة 39 من اللائحة الداخلية للشروط اللازمة للإدراج وتتمثل في النقاط التالية:

- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة سنتين وأصدرت ميزانيتين سنويتين مدققتين.
- أن لا يقل رأسمال الشركة المدفوع عن 500.000 دينار، أو ما يعادلها بالعملات الأخرى، ولا يقل عدد الأسهم الصادرة عن 500.000 ألف سهم.
- أن لا يقل عدد المساهمين المسجلين في سجلات الشركة عن 100 مساهم.
- أن تكون الشركة قد حققت أرباحا في سنتين ماليتين سابقتين على تقديم طلب الإدراج.

ولإدراج السندات المحلية والأجنبية فلا بد من توافر الشروط التالية:

- الحصول على موافقة مؤسسة نقد البحرين.
- مرور سنتين على تأسيس الشركة المصدرة للسندات .
- يكون رأس مال الشركة المصدرة للسند 10 مليون دولار كحد أدنى ويكون مكتبها بالبحرين.[1]

المبحث الثالث: دراسة تطور وأداء بعض الأسواق المالية العربية (عمان، تونس، مصر، البحرين).

تمثل أسواق الأوراق المالية في الدول العربية أداة أساسية من أدوات التنمية الإقتصادية لما لها من أثر إيجابي على النشاط الإقتصادي، وهذا من خلال خلق السيولة وزيادة رؤوس أموال الشركات، لذا سندرس في هذا المبحث أداء وتطورات الأسواق لأنة كلما كان السوق عالي الأداء يساهم هذا في دعم وتمويل التنمية الإقتصادية، ومن بين هذه الأسواق التي سنتناولها سوق عمان المالي، سوق تونس المالي، سوق مصر المالي، سوق البحرين المالي

[1] الموقع الإلكتروني البحرين لسوق الأوراق المالية.

http: /www.gulfbase.com/ar/ Home/ Business Subscription.p 17. تاريخ الإطلاع 26.02.2017

المطلب الأول: دراسة تطور وأداء سوق عمان المالي

سنتناول في هذا المطلب تطور وأداء السوق خلال فترة 2014 2015 2016

أولا: أداء وتطورات سوق عمان المالي خلال فترة 2014

الجدول رقم 01: يوضح أداء وتطورات بورصة عمان خلال 2014

	2013 الربع الرابع Q4	2014 الربع الثالث Q3	2014 الربع الرابع Q4	أكتوبر Oct	نوفمبر Nov	ديسمبر Dec	
عدد الشركات المدرجة							**Number of Listed Companies**
بورصة عمان	240	237	236	237	237	236	Amman Stock Exchange
القيمة السوقية							**Market Capitalization**
بالدينار الاردني (مليون)	18,233.5	18,156.4	18,082.6	18,084.9	17,779.3	18,082.6	Jordanian Dinar (Million)
بالدولار الأمريكي (مليون)	25,760.8	25,608.5	25,493.6	25,565.4	25,258.3	25,493.6	In US Dollar (Million)
أحجام التداول							**Trading Volume**
بالدينار الاردني (مليون)	527.7	389.3	556.9	131.8	154.4	270.7	Jordanian Dinar (Million)
بالدولار الأمريكي (مليون)	745.5	549.1	785.2	186.4	219.4	381.6	In US Dollar (Million)
عدد الأسهم المتداولة (مليون)	526.6	372.4	634.1	157.0	171.3	305.8	Traded Shares (Million)
عدد ايام التداول	58	62	62	19	21	22	Number of trading days
متوسط التداول اليومي	12.9	8.9	12.7	9.8	10.4	17.3	Average daily trading
معدل دوران السهم (%)	2.9	2.1	3.1	0.7	0.9	1.5	Turnover ratio (%)
المؤشرات المحلية							**Local Indices**
مؤشر بورصة عمّان	2,065.8	2,115.0	2,165.5	2,106.1	2,132.5	2,165.5	ASE Local index
نسبة التغير في المؤشر (%)	9.6	0.1	2.4	-0.4	1.3	1.5	Change in index
مضاعف السعر الى العائد	14.7	16.3	15.3	15.4	15.1	15.3	P/E ratio
مضاعف السعر الى القيمة الدفترية	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	P/BV ratio
الربع (%)	459.5	409.0	417.9	415.6	423.8	417.9	Dividend yield (%)
مؤشر صندوق النقد العربي							**AMF Index**
عدد الشركات المدرجة في المؤشر	69	69	69	69	69	69	Number of stocks in the sample
القيمة السوقية (مليون دولار)	19,663.1	20,473.1	21,120.9	20,381.5	20,621.5	21,120.9	Market capitalization in $ US
مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100	369.6	384.8	397.0	383.1	387.6	397.0	Index (Dec. 1994=100)
التغير في مؤ شر الأسعار (%)	8.4	0.2	3.2	-0.4	1.2	2.4	Change in index (%)

المصدر: صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2014 ص 17.

من خلال الجدول رقم 01 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:** حيث عرفت إرتفاع خلال الربع الرابع 2014، فقد سجل مؤشر الصندوق الخاص ببورصة عمان إرتفاعا بنحو 3.2% خلال هذه الفترة، وبدوره سجل مؤشر بورصة عمان ارتفاعا بنحو 2.4 % خلال نفس الفترة.
- **القيمة السوقية:** عرفت القيمة السوقية تراجعا بنحو 115 مليون دولار بنهاية الربع الرابع لـ 2014.
- **نشاط التداول من حيث عدد الأسهم وقيمة التداول:** حيث إرتفعت قيم تعاملات المستثمرين لتسجل نحو 785 مليون دولار مقارنتا مع 549 مليون دولار عن الربع السابق.

كما سجل عدد الأسهم المتداولة إرتفاعا من 372 مليون سهم عن الربع الثالث، لتصل إلى 634 مليون سهم من هذا الربع الرابع ومما جدير بالذكر أن شهر ديسمبر 2014 كانت الأنشطة خلال هذا الربع، حيث تداول نحو 48.2 % من عدد الأسهم.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق

عرفت الأسهم الأكبر من حيث القيمة السوقية بنهاية ديسمبر 2014، تظهير البيانات أن نحو 44.1% من القيمة السوقية تتركز في ثلاثة أسهم.

وعلي صعيد النشاط الإستثماري لغير الأردنيين في البورصة، عكس المستثمر الأجنبي سلوكه في تعاملاته في البورصة، وسجلت صافي تعاملاته صافي تدفق موجب بنحو 13.0 مليون مقارنة بتدفق سالب بلغت قيمته نحو 6.6 مليون دينار عن الربع الثالث من 2014 حيث بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين غير الأردنيين خلال الربع الرابع 2014 نحو 98 مليون دينار في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبلهم لنفس الفترة نحو 85 مليون دينار.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء الأسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2014، ص16.

ثانيا: أداء وتطورات سوق عمان المالي خلال فترة 2015

الجدول رقم 02: يوضح أداء وتطورات بورصة عمان خلال 2015

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2015 الربع الرابع Q4	2015 الربع الثالث Q3	2014 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Amman Stock Exchange	228	230	231	228	233	236	بورصة عمان
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Jordanian Dinar (Million)	17,984.7	16,879.9	17,136.6	17,984.7	17,252.5	18,082.6	بالدينار الاردني (مليون)
In US Dollar (Million)	25,366.3	23,801.3	24,159.9	25,366.3	24,361.1	25,493.6	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Jordanian Dinar (Million)	635.2	153.1	222.6	1,010.8	1,097.3	556.9	بالدينار الاردني (مليون)
In US Dollar (Million)	895.9	215.8	313.8	1,425.7	1,549.4	785.2	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	230.9	130.4	180.4	541.6	755.8	634.1	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	22	21	20	63	61	62	عدد ايام التداول
Average daily trading	40.7	10.3	15.7	22.6	25.4	12.7	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	3.5	0.9	1.3	5.6	6.4	3.1	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
ASE Local index	2,136.3	1,993.7	2,034.4	2,136.3	2,045.2	2,165.5	مؤشر بورصة عمّان
Change in index	7.2	-2.0	-0.5	4.5	-3.3	2.4	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	14.0	13.1	13.4	14.0	13.6	15.3	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	1.3	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	363.1	388.6	381.5	363.1	381.0	417.9	الربع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	77	77	77	77	69	69	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	21,334.3	20,105.7	20,110.8	21,334.3	19,726.8	21,120.9	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	392.2	367.1	367.2	392.2	370.8	397.0	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	6.8	0.0	-1.0	5.8	-3.6	3.2	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2015 ص 17.

من خلال الجدول رقم 02 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:** حيث عرفت تراجعا خلال الربعين السابقين فقد سجل مؤشر الصندوق الخاص ببورصة عمان إرتفاعا بنحو 5.8% فيما كان هذا المؤشر قد سجل تراجعا بنحو 3.6 و3.7 عن الربعين الثاني والثالث من هذا العام، وبدوره سجل مؤشر بورصة عمان إرتفاعا بنحو 4.5% خلال ذات الفترة وليغلق على نحو 2136 بنهاية ديسمبر 2015.
- **القيمة السوقية:** شهدت إرتفاعا خلال الربع الرابع بنحو 1040 مليون دولار، ولتصل هذه القيمة نحو 25.4 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2015.
- **نشاط التداول:** حيث عرف تراجعا في كل من أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة، حيث تراجعت قيم المستثمرين لتبلغ نحو 1426 مليون دولار مقارنة مع 1549 مليون دولار عن الربع السابق، كما سجل عدد الأسهم المتداولة تراجعا خلال الربع 2015 بنحو 542 سهم.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق: على صعيد أخبار الشركات المدرجة أظهرت تراجعا في الأرباح بنحو 2.4% من عام 2015 ويعود هذا الإنخفاض إلى تراجع أرباح القطاع المالي بنسبة 13.1% لتبلغ 574 مليون دينار، وقد تك إلغاء خمس شركات في 2015.

وفيما يخص مؤشرات التركيز حيث تظهر البيانات خلال عام 2015 ككل، تركزت أسهم القطاع المالي وشكلت نحو 68.7% من القيمة الإجمالية لتداولات، وفي السياق نفسه لا تزال القيمة السوقية لأسهم القطاع المالي تشكل النسبة الأكبر من القيمة السوقية الإجمالية .

وفيما يتعلق بالنشاط الإستثماري لغير الأردنيين في البورصة فقد سجلت إرتفاعا ملموس خلال 2015 لتشكل ما نسبته 38.3% من القيمة الإجمالية للتداول .[1]

وفي السياق نفسه، سجلت نسبة ملكية المستثمرين غير الأردنيين بنهاية الربع الرابع 2015، إرتفاعا يبلغ نحو 49.5% من إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة مقارنة مع 49.4% بنهاية الربع الذي سبقه.

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية** ، صندوق النقد العربي، 2015، ص 16.

ثالثا: أداء وتطورات سوق عمان المالي خلال فترة 2016

الجدول رقم 03: يوضح أداء وتطورات بورصة عمان خلال 2016

	2016				2015	
	سبتمبر	أغسطس	يوليو	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الثالث
	September	August	July	Q3	Q2	Q3
عدد الشركات المدرجة						**Number of Listed Companies**
بورصة عمان	233	225	225	224	225	224	Amman Stock Exchange
القيمة السوقية						**Market Capitalization**
بالدينار الاردني (مليون)	17,252.5	16,810.8	16,813.7	16,875.8	16,668.4	16,813.7	Jordanian Dinar (Million)
بالدولار الأمريكي (مليون)	24,361.1	23,740.7	23,718.0	23,832.5	23,509.7	23,718.0	In US Dollar (Million)
أحجام التداول						**Trading Volume**
بالدينار الاردني (مليون)	1,097.3	499.5	426.8	116.4	171.7	138.7	Jordanian Dinar (Million)
بالدولار الأمريكي (مليون)	1,549.4	705.4	602.1	164.4	242.2	195.6	In US Dollar (Million)
عدد الأسهم المتداولة (مليون)	755.8	417.5	397.0	109.8	154.3	133.0	Traded Shares (Million)
عدد ايام التداول	61	62	56	18	23	15	Number of trading days
متوسط التداول اليومي	25.4	11.4	10.8	9.1	10.5	13.0	Average daily trading
معدل دوران السهم (%)	6.4	3.0	2.5	0.7	1.0	0.8	Turnover ratio (%)
المؤشرات المحلية						**Local Indices**
مؤشر بورصة عمّان	2,045.2	2,091.4	2,120.5	2,102.1	2,076.8	2,120.5	ASE Local index
نسبة التغير في المؤشر (%)	-3.33	-2.81	1.39	0.52	-1.20	2.10	Change in index
مضاعف السعر الى العائد	13.6	15.8	15.8	15.9	15.7	15.8	P/E ratio
مضاعف السعر الى القيمة الدفترية	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	P/BV ratio
الريع (%)	381.0	431.6	431.7	429.8	435.3	431.7	Dividend yield (%)
مؤشر صندوق النقد العربي						**AMF Index**
عدد الشركات المدرجة في المؤشر	69	94	94	94	94	94	Number of stocks in the sample
القيمة السوقية (مليون دولار)	19,726.8	21,050.9	21,526.2	21,514.2	21,222.5	21,526.2	Market capitalization in $ US
مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100	370.8	311.4	318.4	318.2	313.9	318.4	Index (Dec. 1994=100)
التغير في مؤ شر الأسعار (%)	-3.60	-1.49	2.26	2.20	-1.36	1.43	Change in index (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2016 ص 17.

من خلال الجدول رقم 03 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

حيث عرفت إرتفاعا خلال الربع الثالث 2016، فقد سجل مؤشر الصندوق ارتفاعا بنحو2.3 % عن الربع الثالث فيما كان هذا المؤشر قد سجل تراجعا بنسبة 1.5% عن الربع الثاني من العام السابق2015، وبدوره سجل مؤشر بورصة عمان ارتفاعا بنحو1.4% خلال ذات الفترة.

- **القيمة السوقية:**

سجلت تراجعا خلال هذا الربع بنحو 22.7 مليون دولار لتصل هذه القيمة إلى نحو 23.7 مليون دولار بنهاية سبتمبر 2016.

- **نشاط التداول:**

عرف تراجعا في كل من عدد الأسهم المتداولة وأحجام التداول ليبلغ نحو 397 مليون سهم مقارنة مع 418 مليون سهم تم تداوله خلال الربع الذي سبق.

تطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

على صعيد الشركات المدرجة تم إلغاء خلال هذا الربع أسهم شركة العالمية للصناعات الكيماوية وفيما يتعلق بنتائج الشركات أظهرت استقرار في الأرباح حيث حققت المجموعة أرباح صافية بعد الضرائب 618 مليون دولار من 2016 مقارنة بنحو 615 مليون دولار لعام 2015.

وفيما يتعلق بالنشاط الإستثماري لغير الأردنيين في البورصة حيث سجلت تعاملات المستثمر الأجنبي صافي تدفق سالب بنحو 21.5 مليون دينار قابله صافي تدفق موجب بقيمة 18.8 مليون دينار وفي السياق نفسه بلغت ملكية المستثمرين الأجانب في البورصة الأردنية في نهاية سبتمبر 2016 نحو 48.7 % من إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي ،2016 ، ص 16.

المطلب الثاني: سوق تونس المالي

سنتناول في هذا المطلب تطور وأداء السوق خلال فترة 2014 2015 2016

أولا: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2014

الجدول رقم 04: يوضح تطور وأداء بورصة تونس خلال 2014

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2014 الربع الرابع Q4	2014 الربع الثالث Q3	2013 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Tunis Stock Exchange	81	80	79	81	78	65	بورصة تونس
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Tunisian Dinar (Million)	17,324.0	16,952.8	16,480.3	17,324.0	14,702.4	14,120.1	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	9,295.0	9,197.5	9,061.1	9,295.0	8,160.3	8,589.9	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Tunisian Dinar (Million)	30.1	20.9	28.2	79.2	33.2	360.1	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	16.1	11.3	15.5	42.5	18.4	219.1	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	242.5	175.2	248.9	666.6	198.451	54.4	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	23	22	22	67	61	62	عدد ايام التداول
Average daily trading	0.7	0.5	0.7	0.6	0.3	3.5	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.17	0.12	0.17	0.46	0.23	2.55	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
BVMT Local index	5,090.0	4,969.8	4,903.1	5,090.0	4,580.3	4,376.7	مؤشر بورصة تونس
Change in index	2.4	1.4	7.0	11.1	-0.3	-1.9	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	15.6	15.2	14.8	15.6	13.2	0.0	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	2.2	2.1	2.0	2.2	1.7	0.0	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.4	3.3	3.9	0.0	الربع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	36	36	36	36	36	36	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	5,969.1	5,681.4	5,592.6	5,969.1	5,342.4	5,202.2	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	81.7	77.7	76.5	81.7	73.1	71.2	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	5.1	1.6	4.7	11.7	-1.7	-2.7	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2014 ص 25.

من خلال الجدول رقم 01 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:** عرفت إرتفاعا ملموسا خلال سنة 2014 لتعكس بذلك الاتجاه السالب الذي عرفته خلال الربع السابق، وقد سجل مؤشر الصندوق لهذه البورصة إرتفاعا بنحو 11.7 % عن هذا الربع الرابع مقابل انخفاضه بنسبة 1.7 % عن الربع الذي سبقه أما مؤشر بورصة الأوراق المالية عرف إرتفاعا مماثلا بنحو 11.1 % خلال نفس الفترة.
- **القيمة السوقية:** سجلت هذه القيمة إرتفاعا بنحو1.15 مليار دولار في نهاية الربع الرابع سنة 2014 ووصلت هذه القيمة إلى نحو 9.3 مليار دولار ومما لا شك أن ارتفاع عدد الشركات المدرجة قد ساهم في إرتفاع هذه القيمة.
- **مؤشرات السيولة:**

سجلت قيمة الأسهم المتداولة إرتفاعا ربعينا لأكثر من 320% خلال الربع الرابع 2014، لتصل هذه القيمة إلى 48.5 مليون دولار كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة بنحو 469 مليون سهم، ليصل هذا العدد إلى 666.6 مليون سهم وذلك عن نفس الفترة.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

فيما يتعلق بالشركات المدرجة فقد إرتفعت الأرباح الصافية لشركة صنع المشروبات وفيما يتعلق بالتركيز القطاعي أظهرت البيانات أن القيمة السوقية قد شكلت ما نسبته 49.3% من القيمة السوقية الإجمالية وفي السياق نفسه شكلت قيمة التداولات فيهما نحو35% و 33.8% على التوالي.

وفيما يخص إستثمار الأجانب في البورصة فقد سجل صافي تدفق موجب بلغ نحو60.5 مليون دينار مقابل صافي تدفق موجب بنحو 20.5 و 29.6 و11.5 مليون دولار عن الفترات الربعية الثلاث الأولى، وفيما يتعلق بالإكتتبات الأولية فقد تم الاكتتاب بنحو 1.5 مليون سهم من أسهم شركة سريالس و التالي تمثل 30% من رأس مال الشركة.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2014، ص 24.

ثانيا: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2015

الجدول رقم 05: تطور وأداء سوق تونس المالي خلال سنة 2015

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2015 الربع الرابع Q4	2015 الربع الثالث Q3	2014 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Tunis Stock Exchange	78	78	78	78	78	81	بورصة تونس
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Tunisian Dinar (Million)	17,829.9	16,735.2	17,004.9	17,829.9	17,493.0	17,324.0	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	8,736.3	8,082.7	8,508.4	8,736.3	8,896.4	9,295.0	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Tunisian Dinar (Million)	20.9	46.3	16.3	83.6	43.3	79.2	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	10.3	22.4	8.2	41.0	22.0	42.5	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	162.8	357.2	91.4	611.3	368.311	666.6	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	22	21	20	63	62	67	عدد ايام التداول
Average daily trading	0.5	1.1	0.4	0.7	0.4	0.6	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.12	0.28	0.10	0.47	0.25	0.46	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
BVMT Local index	5,042.2	4,950.7	5,113.3	5,042.2	5,274.5	5,090.0	مؤشر بورصة تونس
Change in index	1.8	-3.2	-3.1	-4.4	-7.8	11.1	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	13.9	15.6	14.2	13.9	14.6	15.6	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	2.2	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.3	الريع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	36	36	36	36	36	36	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	5,704.7	5,770.5	5,913.1	5,704.7	6,096.7	5,969.1	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	78.1	79.0	80.9	78.1	83.4	81.7	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	-1.1	-2.4	-3.0	-6.4	-7.0	11.7	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2015 ص 27.

من خلال الجدول رقم 05 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

حيث تراجعت خلال الربع الرابع سنة 2015 فقد سجل مؤشر الصندوق لهذه البورصة تراجعا بنحو 6.4%عن هذا الربع الرابع مقابل تراجعه بنسبة 7%عن الربع السابق أما مؤشر بورصة الأوراق المالية فقد عرف تراجعا مماثلا بنحو 4.4% خلال نفس الفترة.

- **القيمة السوقية:**

سجلت هذه القيمة انخفاضا ربعيا بنحو 160 مليون دولار خلال هذا الربع لتصل القيمة السوقية نحو8.7 مليار دولار بنهاية سبتمبر 2015.

- **نشاط التداول:**

سجل كل من عدد الأسهم المتداولة بأحجام التداول تحسننا خلال الربع الرابع 2015 فقد إرتفع عدد الأسهم المتداولة بنحو 243 مليون سهم ليصل إلى 611.3 مليون سهم أما أحجام التداول بلغت نحو 41 مليون دولار مقابل 22 مليون دولار عن الربع السابق.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

فيما يتعلق بالشركات المدرجة قامت شركة المعامل الآلية بزيادة رأس مالها بقيمة 6 مليار دينار تونسي في سياق آخر تم شطب شركة سفاكس ارلينز من السوق البديلة وتحويلها إلى السوق الموازية .

وفيما يتعلق بالإستثمار الأجنبي في البورصة التونسية تظهر البيانات إستمرار الإتجاه الإيجابي فقد سجلت صافي تدفق موجب بلغ نحو 23.7 مليون دينار مقابل صافي تدفق موجب أيضا بنحو 93.9 مليون دينار عن الربع الثالث من هذا العام، هذا وقد بلغت نسبة ملكية الأجانب في البورصة 25.6 % بنهاية شهر ديسمبر 2015 مقارنة مع نسبة 26.5% كانت قد سجلتها بنهاية سبتمبر الماضي.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية** ، صندوق النقد العربي، 2015، ص 26.

ثالثا:تطور وأداء سوق تونس المالي خلال فترة 2016

الجدول رقم 06: يوضح تطور أداء سوق تونس المالي خلال 2016

	2016				2015	
	سبتمبر	أغسطس	يوليو	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الثالث
	September	August	July	Q3	Q2	Q3
Number of Listed Companies						**عدد الشركات المدرجة**
Tunis Stock Exchange	79	79	79	79	79	78	بورصة تونس
Market Capitalization						**القيمة السوقية**
Tunisian Dinar (Million)	18,622.5	18,811.1	18,527.0	18,622.5	18,517.5	17,493.0	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	8,454.4	8,522.2	8,370.4	8,454.4	8,418.2	8,896.4	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume						**أحجام التداول**
Tunisian Dinar (Million)	10.7	10.5	11.1	32.3	92.3	43.3	بالدينار التونسي (مليون)
In US Dollar (Million)	4.9	4.7	5.0	14.7	42.0	22.0	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	75.2	48.9	91.7	215.9	531.887	368.3	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	20	23	17	60	65	62	عدد ايام التداول
Average daily trading	0.2	0.2	0.3	0.2	0.6	0.4	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.06	0.06	0.06	0.17	0.50	0.25	معدل دوران السهم (%)
Local Indices						**المؤشرات المحلية**
BVMT Local index	5,341.6	5,425.4	5,357.4	5,341.6	5,290.0	5,274.5	مؤشر بورصة تونس
Change in index	-1.55	1.27	1.27	0.98	-2.42	-7.77	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	12.6	12.6	12.5	12.6	12.6	14.6	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.2	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	4.0	3.9	4.1	4.0	4.0	3.8	الريع (%)
AMF Index						**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	45	45	45	45	45	36	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	7,458.0	7,582.9	7,485.6	7,458.0	7,445.2	6,096.7	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	78.1	79.4	78.4	78.1	78.0	83.4	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	-1.65	1.30	0.54	0.17	-4.00	-6.96	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2016 ص 25.

من خلال الجدول رقم 06 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار:**

عرفت إرتفاعا طفيفا خلال الربع الثالث لسنة 2016 فقد سجل مؤشر الصندوق لهذه البورصة إرتفاعا بنحو 0.2% عن هذا الربع مقابل تراجعه بنسبة 4% عن الربع السابق، أما مؤشر سوق الأوراق المالية بتونس فقد عرف بدوره تحسنا مماثلا بنحو 1% خلال نفس الفترة.

- **القيمة السوقية:**

سجلت هذه القيمة إرتفاعا ربعيا بنحو 36 مليون دولار خلال الربع هذا الربع الثالث لتصل نحو 8.5 مليار دولار بنهاية سبتمبر 2016.

- **نشاط التداول:**

حيث إنخفض عدد الأسهم المتداولة بنحو 316 مليون سهم، ليصل إلى 216 مليون سهم تم التداول عليها خلال الربع الثالث 2016 كذلك تراجعت أحجام التداول خلال نفس الفترة لتبلغ نحو 14.7 مليون دولار.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

أظهرت البيانات أن تعاملات المستثمرين خلال تسعة أشهر الأولى من عام 2016 قد تركزت في قطاعين إثنين القطاع المالي بنحو 34.4% وقطاع المواد الإستهلاكية بنحو 32.6% من القيمة الإجمالية للتداول.

وقد سجلت صافي تعاملات المستثمر الأجنبي تدفق سالب بنحو 59.2 مليون دينار تونسي مقابل تدفق سالب بنحو 47.7 مليون دينار عن الربع السابق. و سجلت نسبة ملكية الأجانب في البورصة التونسية تراجعا بنهاية هذا الربع لتصل نحو 25.1% بنهاية سبتمبر 2016 مع نسبة 25.8% كانت قد سجلتها بنهاية شهر يونيو 2016.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2016، ص 24.

المطلب الثالث: دراسة تطور واداء سوق مصر المالي

سنتناول في هذا المطلب تطور وأداء السوق خلال فترة 2014 2015 2016

أولا: تطور وأداء سوق مصر المالي خلال سنة 2014

الجدول رقم 07: يوضح تطور وأداء سوق مصر المالي خلال سنة 2014

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2014 الربع الرابع Q4	2014 الربع الثالث Q3	2013 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Egyption Exchanges	215	215	215	215	215	212	البورصـــة المصرية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Egyptian Pound (Million)	500,021	522,079	504,234	500,021	527,357	426,810	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	69,908	73,034	70,573	69,908	73,817	61,517	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Egyptian Pound (Million)	26,540	20,850	16,699	64,089	56,268	37,951	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	3,711	2,917	2,337	8,960	7,876	5,470	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	4,764	4,760	3,391	12,915	9,861	10,270	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	23	21	22	66	61	61	عدد ايام التداول
Average daily trading	161.3	138.9	106.2	135.8	129.1	89.7	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	5.3	4.0	3.3	12.8	10.7	8.9	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
CASE Local index	8,927	9,308	9,116	8,927	9,611	6,783	مؤشر البورصة المصريـــة
Change in index	-4.1	2.1	-5.2	-7.1	17.8	20.7	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	الريع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	76	76	76	76	76	76	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	45,017.6	47,969.5	47,935.0	45,017.6	47,998.3	35,313.4	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1995=100)	155.0	165.2	165.1	155.0	165.3	121.6	مؤشر الأسعار ديسمبر 1995=100
Change in index (%)	-6.2	0.1	-0.1	-6.2	13.6	15.1	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2014 ص50.

من خلال الجدول رقم 07 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

سجل مؤشر الصندوق تراجعا بنسبة 6.2**%** وذلك عن الربع الرابع 2014 مقارنة مع إرتفاعه بنسبة 13.6 عن الربع الذي سبقه، أما المؤشر المحلي للبورصة فقد إنخفض بنسبة 7.1**%** عن نفس الفترة.

- **القيمة السوقية:**

سجلت تراجعا ربعين بلغت نسبته 5.3% لتصل القيمة نحو 69.9 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2014.

- **نشاط التداول:**

إستمر نشاط التداول بتحسن حيث أن قيمة الأسهم المتداولة قد سجلت إرتفاعا نحو 8.96 مليار دولار مقارنة مع 7.88 عن الربع السابق، كما إرتفع عدد الأسهم المتداولة خلال ذات الفترة بنسبة 31% وقد شكلت قيمة التداولات نحو 74% من إجمالي أحجام التداولات خلال هذا الربع.

تطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

فيما يتعلق بالأسهم الأكثر تداولا من حيث القيمة فقد جاء على رأس القائمة أسهم شركة أوراسكوم للإتصالات، وفيما يتعلق بالإكتتابات الأولية تم الإكتتاب في أسهم خمس شركات، وفيما يتعلق بإستثمار غير المصريين أظهرت البيانات تحسننا في الإستثمار الأجنبي فقد سجلت صافي تدفق موجب بلغ نحو 3.4 مليار مقابل صافي تدفق عن العام السابق بنحو 2.08 مليار جنيه، وفيما يتعلق بطبيعة المستثمرين ظهرت التقارير أن تعاملات الأفراد قد إستحوذت على الحصة الأكبر بنسبة 71% بينما إستحوذت تعاملات المستثمر المؤسسي على نحو 29%.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية** ، صندوق النقد العربي، 2014، ص 48.

ثانيا: تطور وأداء سوق مصر المالي خلال فترة 2015

الجدول رقم 08: يوضح تطور وأداء سوق مصر المالي خلال 2015

	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	2015 الربع الرابع	2015 الربع الثالث	2014 الربع الرابع	
	Dec	Nov	Oct	Q4	Q3	Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Egyption Exchanges	222	221	221	222	221	215	البورصـــة المصرية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Egyptian Pound (Million)	429,808	413,015	453,153	429,808	448,748	500,021	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	54,913	52,751	56,468	54,913	57,361	69,908	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Egyptian Pound (Million)	15,890	18,412	18,958	53,260	63,437	64,089	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	2,030	2,352	2,362	6,805	8,109	8,960	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	5,823	5,924	5,114	16,861	10,786	12,915	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	23	22	20	65	62	66	عدد ايام التداول
Average daily trading	88.3	106.9	118.1	104.7	130.8	135.8	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	3.7	4.5	4.2	12.4	14.1	12.8	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
CASE Local index	7,006	6,357	7,508	7,006	7,333	8,927	مؤشر البورصة المصريـــة
Change in index	10.2	-15.3	2.4	-4.5	-12.4	-7.1	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	الربع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	76	76	76	76	76	76	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	35,640.1	35,378.0	38,492.5	35,640.1	38,113.8	45,017.6	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1995=100)	122.7	121.8	132.5	122.7	131.2	155.0	مؤشر الأسعار ديسمبر 1995=100
Change in index (%)	0.7	-8.1	1.0	-6.5	-11.5	-6.2	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2015 ص49.

من خلال الجدول رقم 08 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:** حيث عرفت إنخفاضا خلال الربع الرابع 2015، وسجل مؤشر الصندوق لهذه السوق تراجعا بنحو 6.5% وذلك عن الربع السابق، مقارنتا مع إنخفاضه بنسبة 11.5% عن الربع السابق.
- **القيمة السوقية:** سجلت القيمة خلال 2015 ترجعا بلغت نسبته 4.3% ولتصل هذه القيمة نحو 54.9 مليار دولار، تراجع مستوى القيمة السوقية للشركات المصرية ليصل إلى نحو 247 مليون دولار بنهاية 2015، مقابل 325 مليون دولار بنهاية 2014.
- **نشاط التداول:** خلال هذا الربع الرابع عرفت أحجام التداول تراجعا، فيما ارتفع عدد الأسهم المتداولة، حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة خلال 2015 بنسبة 16.0% ولتبلغ نحو 6.8 مليار دولار، فيما سجل عدد الأسهم المتداولة ارتفاعا بلغ نحو 56% خلال ذات الفترة، ولتصل هذا العدد إلى 16.9 مليار سهم.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

فيما يتعلق بأداء القطاعات المتداولة سجلت تراجعا بلا إستثناء عن عام 2015 ككل، وفيما يتعلق بإستثمار غير المصريين في البورصة أظهرت البيانات أن صافي تعاملات المستثمر الأجنبي في البورصة سجلت صافي تدفق سالب بالمقارنة مع صافي تدفق موجب عن الربعين السابقين، وفيما يتعلق بطبيعة المستثمرين أظهرت التقارير أن قيمة تدفقات المؤسسات قد إستحوذت على نحو 67.6% بينما استحوذت تعاملات الأفراد على القيمة المتبقية و في هذا الإطار تظهر التقارير أن 98% من قيمة تعاملات الأجانب غير العرب خلال 2015 هي تعاملات لمستثمر مؤسسي بينما تبلغ حصة تعاملات المستثمرين العرب 48%، واستحوذت تعاملات المؤسسات المصرية على نحو23% في 2015 ككل.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية** ، صندوق النقد العربي، 2015، ص 48.

ثالثا: أداء وتطورات سوق مصر المالي خلال فترة 2016

الجدول رقم 09: يوضح أداء وتطورات سوق مصر المالي خلال 2016

	2016				2015		
	سبتمبر	أغسطس	يوليو	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الثالث	
	September	August	July	Q3	Q2	Q3	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Egyption Exchanges	222	222	224	222	224	221	البورصـــة المصرية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Egyptian Pound (Million)	404,881	413,225	413,874	404,881	382,574	448,748	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	45,585	46,568	46,574	45,585	43,052	57,361	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Egyptian Pound (Million)	9,617	20,760	13,532	43,909	59,872	63,437	بالجينه المصري (مليون)
In US Dollar (Million)	1,083	2,340	1,523	4,944	6,737	8,109	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	2,036	6,030	3,851	11,917	12,427	10,786	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	17	23	17	57	65	62	عدد ايام التداول
Average daily trading	63.7	101.7	89.6	86.7	103.7	130.8	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	2.4	5.0	3.3	10.8	15.6	14.1	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
CASE Local index	7,881	8,158	7,983	7,881	6,943	7,333	مؤشر البورصة المصريـــة
Change in index	-3.39	2.19	14.99	13.52	-0.99	-12.41	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	الريع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	76	76	76	76	76	76	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	38,894.2	39,051.4	37,899.7	38,894.2	35,142.3	38,113.8	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1995=100)	133.9	134.5	130.5	133.9	121.0	131.2	مؤشر الأسعار ديسمبر 1995=100
Change in index (%)	-0.40	3.04	7.85	10.68	-1.99	-11.46	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2016 ص47.

من خلال الجدول رقم 09 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

سجلت تلك المؤشرات تراجعا خلال الربع السابق، وسجل مؤشر الصندوق إرتفاعا بنسبة 10.7 % وذلك عن الربع الثالث 2016، مقارنة مع إنخفاضه بنحو 2.0%، أما المؤشر المحلي للبورصة فقد سجل بدوره إرتفاعا ملحوظا بلغت نسبته 13.5% عن نفس الفترة كاسبا نحو 938 نقطة.

- **القيمة السوقية:**

سجلت هذه القيمة إرتفاعا خلال هذا الربع بنحو 22.3 مليار جنيه ولتصل إلى نحو 404.9 مليار جنيه بنهاية سبتمبر 2016.

- **نشاط التداول:**

حيث تراجعت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الثالث لـ2016 بنحو 27.0%، لتبلغ نحو 43.9 مليار جنيه كما تراجع عدد الأسهم المتداولة بنحو 4.0% خلال ذات الفترة لتصل إلى العدد 11.9 مليار سهم.

التطورات ذات العلاقة لنشاط السوق:

فيما يتعلق بأداء القطاعات المتداولة في البورصة فقد سجلت جميع المؤشرات إرتفاعا ما عدا أربع قطاعات، أما فيما يتعلق باستثمار غير المصريين فقد سجلت صافي تدفق سالب بالمقارنة مع صافي تدفق موجب عن الربع السابق فقد سجلت تعاملات المستثمرين الأجانب عن هذا الربع صافي تدق سالب بلغ نحو 422.7 مليون جنيه قابله تدفق صافي موجب بنحو 2137 مليون جنيه عن الربع السابق وفيما يتعلق بطبيعة المستثمرين أظهرت تقارير خاصة أن قيمة تعاملات المؤسسات قد إستحوذت على الحصة الأكبر من إجمالي قيمة التداول بنسبة 53.9% بينما إستحوذت تعاملات الأفراد على النسبة المتبقية.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2016، ص 46.

المطلب الرابع: دراسة تطور وأداء سوق البحرين المالي

سنتناول في هذا المطلب تطور وأداء السوق خلال فترة 2014 2015 2016

أولا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال فترة 2014

الجدول 10: يوضح تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال 2014

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2014 الربع الرابع Q4	2014 الربع الثالث Q3	2013 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Bahrain Stock Exchange	47	47	47	47	47	47	سوق البحرين للأوراق المالية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Bahraini Dinar (Million)	8,327	8,266	8,319	8,327	8,469	6,963	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	22,088	21,925	22,065	22,088	22,464	18,469	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Bahraini Dinar (Million)	8.2	5.7	20.6	34.6	31.3	47.4	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	21.9	15.1	54.7	91.7	83.1	125.8	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	31.3	22.0	64.3	117.5	133.5	440.2	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	21	19	18	58	63	58	عدد ايام التداول
Average daily trading	1.0	0.8	3.0	1.6	1.3	2.2	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.7	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
BSE Local index	1,426.6	1,428.7	1,444.1	1,426.6	1,476.0	1,248.9	مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية
Change in index	-0.1	-1.1	-2.2	-3.4	3.4	4.6	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	10.4	10.4	10.4	10.4	0.0	10.1	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	1.1	1.1	1.1	1.1	10.6	0.9	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	4.3	4.3	4.3	4.3	0.3	3.7	الريع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	24	24	24	24	24	24	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	9,153	9,035	9,139	9,153	9,371	7,923	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	112.8	111.3	112.6	112.8	115.5	97.6	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	1.3	-1.1	-2.5	-2.3	2.3	4.0	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2014 ص21.

من خلال الجدول رقم 10 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:** حققت هذه المؤشرات سلسلة من الإرتفاعات المتتالية حيث سجل مؤشر الصندوق لهذه السوق إنخفاضا بلغت نسبته 2.3% في الربع الرابع مقارنة بإرتفاع بلغت 2.3% في الربع السابق في نفس الصيغ عرف مؤشر بورصة البحرين انخفاضا عن نفس الفترة بنحو 3.4% وليسجل هذا المؤشر نحو 1.426.6 بنهاية ديسمبر 2014.
- **القيمة السوقية:** أظهرت البيانات تراجعا في القيمة السوقية للشركات المدرجة لتبلغ نحو 22.9% مليار دولار بنهاية سبتمبر وقد نتج عن ذلك إنخفاض طفيف في متوسط القيمة السوقية لتبلغ نحو 470 مليون دولار.
- **نشاط التداول:** عرف عدد الأسهم المتداولات إنخفاضا نحو 133.5 مليون سهم ليصل إلى 117.5 مليون سهم تم تداوله خلال هذا الربع، فيما سجلت قيمة التداولات إرتفاع ليبلغ نحو91.7 مليون دولار عن الربع السابق.

التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

شكلت القيمة السوقية نحو 45.6% من القيمة السوقية، وفيما يتعلق بربحية الشركات المدرجة أظهرت البيانات الأولية ارتفاعا في الأرباح السنوية للمصارف العاملة في البحرين بنحو 10% مليار دولار.

وفيما يتعلق بإستثمار غير البحرينيين فصافي تدفق البورصة عرف صافي تدفق سالب، وذلك للربع الثاني على التوالي فقد سجل الإستثمار الأجنبي 1.75 مليون دينار قابله صافي تدفق سالب أيضا بنحو 3 مليون دينار، ومن جانب آخر فيما يتعلق بصناديق الإستثمار المدرجة في البورصة تراجع ليبلغ 21 صندوق مقارنة مع 22 صندوق بنهاية الربع السابق ، وفيما يتعلق بأهم أخبار البورصة البحرينية فقد قامت بتفاهم مع سوق دبي المالي بتحويل الأسهم بين البورصتين خلال نظام إلكتروني يتيح للمستثمرين التحويل الفوري للأسهم بكل سهولة.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2014، ص 20.

ثانيا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال فترة 2015

الجدول رقم 11: يوضح تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال 2015

	ديسمبر Dec	نوفمبر Nov	أكتوبر Oct	2015 الربع الرابع Q4	2015 الربع الثالث Q3	2014 الربع الرابع Q4	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Bahrain Stock Exchange	46	46	46	46	46	47	سوق البحرين للأوراق المالية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Bahraini Dinar (Million)	7,200	7,279	7,370	7,200	7,518	8,327	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	19,093	19,292	19,527	19,093	19,920	22,088	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Bahraini Dinar (Million)	6.7	11.7	4.6	22.9	31.5	34.6	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	17.7	31.1	12.1	60.9	83.5	91.7	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	39.5	62.7	28.5	130.7	132.1	117.5	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	20	22	18	60	60	58	عدد ايام التداول
Average daily trading	0.9	1.4	0.7	1.0	1.4	1.6	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.1	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
BSE Local index	1,215.9	1,232.6	1,250.4	1,215.9	1,275.9	1,426.6	مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية
Change in index	-1.4	-1.4	-2.0	-4.7	-6.7	-3.4	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	8.9	8.9	5.1	8.9	9.2	10.4	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	5.2	5.1	9.0	5.2	5.0	4.3	الريع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	28	28	28	28	28.0	28	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	12,960	13,145	13,285	12,960	13,624.9	14,531	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	118.2	119.9	121.2	118.2	124.3	138.6	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	-1.4	-1.1	-2.5	-4.9	-5.1	20.1	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر:موقع صندوق النقد العربي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2015 ص22.

من خلال الجدول رقم 11 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

حيث تراجع مؤشر الصندوق لهذه السوق بنحو 4.9% خلال هذا الربع مقارنة بإنخفاض بنسبة 5.1% عن الربع السابق وفي نفس الصيغ عرف مؤشر بورصة البحرين تراجعا عن نفس الفترة بنحو 4.7% ليغلق عند نحو 1.216 بنهاية ديسمبر 2015.

- **القيمة السوقية:**

حيث تراجعت القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة بنحو 830 مليون دولار لتصل إلى نحو 19.1 مليون دولار بنهاية ديسمبر 2015.

- **نشاط التداول:** سجلت أحجام التداول تراجعا حيث إنخفضت نحو 60.9 مليون دولار مقارنة بنحو 83.5 مليون عن الربع الثالث 2015 كما تراجع عدد الأسهم المتداولات نحو 132.1 مليون سهم تم تداولها خلال الربع الثالث 2015 ليصل إلى 130.7 مليون سهم تم تداولها خلال الربع الرابع.

تطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

فيما يتعلق بربحية الشركات المدرجة في البورصة أظهرت البيانات أن الأرباح الصافية للبنك الأهلي المتحد عن 2015 قد سجلت نموا بنحو11.3% لتبلغ نحو 213.6 مليون دينار كما إرتفعت الأرباح الصافية لبنك البحرين الوطني لنفس الفترة بنحو 3% لتبلغ نحو 55.2 مليون دولار، وفيما يتعلق بإستثمار بغير البحرينيين في البورصة أظهرت البيانات ما نسبته 32.4% من القيمة الإجمالية للتعاملات خلال الربع الرابع 2015 وفيما يتعلق بصناديق الإستثمار المدرجة في البورصة فقد إنخفض بنهاية الربع الرابع ليصل إلى 19 صندوق مقابل 21 صندوق بنهاية الربع السابق، وتتوزع هذه الصناديق بين 16 صندوق مفتوح وثلاثة صناديق مغلقة.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية**، صندوق النقد العربي، 2015، ص 21.

ثالثا: تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال سنة 2016

الجدول رقم 12: يوضح تطور وأداء سوق البحرين المالي خلال سنة 2016

	2016				2015		
	سبتمبر	أغسطس	يوليو	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الثالث	
	September	August	July	Q3	Q2	Q3	
Number of Listed Companies							**عدد الشركات المدرجة**
Bahrain Stock Exchange	45	45	45	45	45	46	سوق البحرين للأوراق المالية
Market Capitalization							**القيمة السوقية**
Bahraini Dinar (Million)	6,840	6,794	6,873	6,840	6,652	7,518	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	18,143	18,020	18,226	18,143	17,625	19,920	بالدولار الأمريكي (مليون)
Trading Volume							**أحجام التداول**
Bahraini Dinar (Million)	9.9	13.4	8.0	31.3	27.5	31.5	بالدينار البحريني (مليون)
In US Dollar (Million)	26.3	35.4	21.3	83.1	72.9	83.5	بالدولار الأمريكي (مليون)
Traded Shares (Million)	55.5	75.6	36.2	167.3	131.7	132.1	عدد الأسهم المتداولة (مليون)
Number of trading days	17	23	18	58	64	60	عدد ايام التداول
Average daily trading	1.5	1.5	1.2	1.4	1.1	1.4	متوسط التداول اليومي
Turnover ratio (%)	0.1	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4	معدل دوران السهم (%)
Local Indices							**المؤشرات المحلية**
BSE Local index	1,150.0	1,142.2	1,155.6	1,150.0	1,118.4	1,275.9	مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية
Change in index	0.68	-1.16	3.33	2.83	-1.13	-6.72	نسبة التغير في المؤشر (%)
P/E ratio	8.7	8.7	8.7	8.7	8.4	9.2	مضاعف السعر الى العائد
P/BV ratio	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية
Dividend yield (%)	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4	5.0	الربع (%)
AMF Index							**مؤشر صندوق النقد العربي**
Number of stocks in the sample	28	28	28	28	28.0	28	عدد الشركات المدرجة في المؤشر
Market capitalization in $ US	16,599	16,403	16,523	16,599	16,231.9	13,625	القيمة السوقية (مليون دولار)
Index (Dec. 1994=100)	151.4	149.6	150.7	151.4	148.1	124.3	مؤشر الأسعار ديسمبر 1994=100
Change in index (%)	1.19	-0.72	1.79	2.26	-0.22	-5.07	التغير في مؤ شر الأسعار (%)

المصدر: موقع صندوق النقد الدولي النشرة الفصلية أداء أسواق الأوراق المالية العربية 2016 ص21.

من خلال الجدول رقم 12 نلاحظ ما يلي:

- **مؤشرات الأسعار الخاصة:**

سجل مؤشر الصندوق لهذه السوق إرتفاعا بنحو 2.3% خلال هذا الربع مقارنة بإنخفاضه بنسبة 0.2% عن الربع السابق وفي نفس الصيغ عرف مؤشر البورصة إرتفاعا عن نفس الفترة بنحو 2.8% وليغلق هذا المؤشر عند نحو 1.150 نقطة بنهاية سبتمبر 2016.

- **القيمة السوقية:**

حيث إرتفعت القيمة السوقية للشركات المدرجة نحو 518 مليون دولار لتصل إلى نحو 18.1 مليار دولار بنهاية سبتمبر 2016.

- **نشاط التداول:**

حيث إرتفعت أحجام التداول لتبلغ نحو 83 مليون دولار مقارنة بنحو 73 مليون عن الربع السابق كما إرتفع عدد الأسهم المتداولة من نحو 132 مليون سهم تم تداولها خلال الربع الثاني 2016 ليصل إلى 167 مليون سهم تم تدولها خلال هذا الربع.

تطورات ذات العلاقة بنشاط السوق:

تظهر البيانات أن قطاع البنوك التجارية مازال يستحوذ من القيمة السوقية في البورصة البحرينية وفيما يتعلق بإستثمار غير البحرينيين تظهر البيانات أن قيمة تعاملات الأجانب سجلت إرتفاعا بشكل ملموس لتبلغ نحو 42.8% من القيمة الإجمالية لتعاملاته مقارنة مع 12.4% خلال الربع السابق، وفيما يتعلق بصناديق الإستثمار المدرجة في البورصة فقد إستقر عددها البالغ 19 صندوق.[1]

[1] النشرة الفصلية، **أداء أسواق الأوراق المالية العربية** ، صندوق النقد العربي، 2016، ص 20.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال ما سبق يتضح لنا أن الأسواق المالية بالدول العربية حديثة العهد، نشأت من عدة ظروف إقتصادية خصوصا لما لها من دور ريادي في خدمة التنمية الإقتصادية وتوفير البدائل اللازمة لها، حيث من خلال دراستنا لبعض الأسواق المالية العربية التي تطرقنا فيها إلى أداء وتطورات الأسواق منها حجم تداول القيمة السوقية ومؤشرات الأسعار الخاصة حيث لاحظنا أنها تختلف من حيث درجة التطور، إلا أن لها أسلوب حديث لتمويل التنمية الإقتصادية أدركت الدول العربية أهميتها وعملت على تطويرها من خلال تنويع الأدوات المتداولة فيها وزيادة عدد الشركات المدرجة وتوسيع نشاط التداول كل هذا يؤدي إلى كفاءة الأسواق المالية العربية مما يؤدي إلى تنويع السيولة وجلب رؤوس الأموال مما يكرس ديمومة التمويل.

وفي الأخير يمكننا القول أن الأسواق المالية العربية تساهم بشكل كبير وفعال في تمويل التنمية الإقتصادية.

الخـــــــاتمة

خاتمة:

تعتبر الأسواق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع الموارد وإستخدامها لتمويل مختلف القطاعات الإقتصادية، لأن التنمية الإقتصادية يواجهها مشكل التمويل، حيث عملت الدول العربية على تطوير الأسواق المالية والعمل على إيجاد قنوات تساهم في تشجيع حركة إنتقال رؤوس الأموال وجذب الإستثمارات الأجنبية، مما يؤدي إلى دعم الإقتصاد وتحقيق الرفاهية للأفراد وبالتالي تحقيق التنمية الإقتصادية.

هذا ما أدى إلى إلى ضرورة الإهتمام بهذه الأسواق إلا أنها تتباين من سوق إلى آخر من حيث درجة التطوير والتنظيم ودرجة كفاءتها، وبناءا على هذا فأن للأسواق المالية لها أمر بالغ الأهمية في تمويل التنمية الإقتصادية، ومنه يمكننا القول أن هذه الأسواق تساهم في تمويل التنمية الإقتصادية.

إختبار الفرضيات:

- تلعب الأسواق المالية العربية دور أساسي في تعبئة المدخرات وجذب الأموال الأجنبية واستثمارها في تمويل قطاعات حيوية تساهم في تمويل التنمية الإقتصادية حيث عرف تحسنا ملحوظا في السنوات الأخيرة وبإعتبارها أسواق حديثة فيمكن القول أنها نجحت في تحقيق ذلك.
- تتطلب عملية التنمية الإقتصادية مجموعة من المصادر لتمويلها والتي من بينها الأسواق المالية التي تعتبر أهم عنصر تتطلبه التنمية الإقتصادية وبالتالي فإن الأسواق المالية العربية تساهم في تمويل التنمية الإقصادية.
- في ظل السوق الكفء تكون القيمة السوقية للأسهم قيمة عادلة، يتولد عنها عائد يؤدي إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية هذا بالإضافة إلى توفر السيولة، وزيادة عدد الشركات المدرجة فيها بما يؤدي إلى زيادة حجم التداول ودرجة التطور والنشاط فيها، توفير مناخ إستثماري ملائم من خلال هذا ساهمت سوق الأوراق المالية العربية في تمويل التنمية الإقتصادية.

النتائج والتوصيات:

بعد إتمام الدراسة استخلصنا النتائج التالية:

- الأسواق المالية تؤثر على التنمية الإقتصادية وبالتالي لها دور مهم في تمويلها.
- إختلاف درجة تطور الأسواق المالية العربية من سوق لآخر وهذا راجع لحداثتها.
- زيادة عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية وتنوع الأوراق المالية ساعد على زيادة أحجام التداول مما أدي إلي جذب الأموال التي تساهم في تمويل التنمية الإقتصادية.
- عدم التجانس في القوانين التنظيمية والتشريعية في الأسواق المالية العربية.

وبناءا على النتائج المتوصل إليها فإننا نقترح مجموعة من التوصيات:

- العمل على تطوير الأسواق المالية العربية من خلال تحسين كفاءتها وأدائها من أجل مواكبة تطورات في ظل الإنفتاح المالي.
- العمل على زيادة التوعية بدور الأسواق المالية من خلال التركيز على نشر الوعي الإستثماري الذي بدوره يشجع زيادة التنمية الإقتصادية.
- تنويع الأدوات المالية مما يساعد المستثمر في عملية إختيار الإستثمار في الأوراق التي يرغب بها مما يساعد هذا على زيادة عدد المستثمرين في السوق وبالتالي جذب رأس المال الذي بدوره يؤدي إلى تمويل التنمية الإقتصادية.
- العمل على تطوير الأسواق لما لها من دور في توفير الموارد المالية للمشروعات التنموية.

آفـــاق البحث:

بالنسبة للآفاق فإن هذا البحث وكغيره من البحوث يحتاج إلى جهود إضافية خاصة وأن الدول العربية في أمس الحاجة لهذه المواضيع، لهذا فإننا نطرح بعض المواضيع لتكون أبحاث مثل:

- دراسة مدى دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الإقتصادية.
- دراسة مدى كفاءة الأسواق المالية في الدول العربية ومقارنتها بالأسواق المالية المتقدمة.

قـــائمة المراجـــع

قائمة المراجع

أولا: الكتب

أ. الكتب باللغة العربية

أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار معتز للنشر والتوزيع،الأردن، 2005.

1. أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة،2002 .
2. أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006.
3. أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة دار المبسترة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004.
4. أمين عبدالعزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2007.
5. إيمان عطية ناصف وآخرون، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية، الطبعة الأولى، مصر، 2000.
6. برايان كويل، نظرة عامة علي الأسواق المالية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
7. بلعزوز بن على، دليلك في الإقتصاد، دار الخلدونية للنشروالتوزيع، 2007.
8. سعيد توفيق عبيد، الإستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة 1998.
9. شمعون شمعون، البورصة، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993.
10. طارق عبد العالي حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 1998.
11. عبد الغفار حنفي ورسيمة قرياقص، السوق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، مصر،2001.
12. عبد الغفار حنفي وآخرون، أسواق رأس المال، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.

13. عبد المطلب عبد الحميد، التمويل المحلي، الدار الجامعية، مصر، 2001.

14. عمرو محي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت ،2000.

15. كمال بكري، التنمية الإقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1984.

16. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ج1، ط 1، دار كنوز إشبليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.

17. محمد أحمد الدوري، التخلف الإقتصادي، دوان مطبوعات الجامعية، الجزائر،1983.

18. محمد ثابت هاشم، التنمية الإقتصادية في المجتمع المعاصر، المكتب الجامعي الحديث، 2007.

19. محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي الليثي، التنمية الإقتصادية مفهومها نظرياتها وسياساتها، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية.

20. محمد عبد العزيز عجمية وصبحي تادريس فريضة، مذكرات في التنمية والتخطيط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1986.

21. محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، التنمية الإقتصادية (دراسة نظرية وتطبيقية)، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2003.

22. محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات ومبادئ التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية 2006.

23. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.

24. مصطفي حسين محمد شفيق وأمية بدران، أبعاد التنمية في الوطن العربي، دار المستقبل للنشر، عمان، 1995.

25. منير هندي وآخرون، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الإسكندرية، 1997.

26. هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.

27. هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر الحديث، الأردن، 2000.

ب. قائمة المراجع باللغة الفرنسية

28. Eugent Fam, Efficient capital Markets: AReviewof-Theory and Empirical work, Journal of finance25, no, 2, May 1970.

29. Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, Gestion Financiere,13^{e} édition, Dunod, paris, 2004.

30. Laurence Gitman et Michel Joehmk, Investissement et marchés Financiers, Pearsom édcation France, 9édition, 2005.

ج. قائمة الرسائل الجامعية

31. بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة لنيل الدراسات العليا المتخصصة، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر،2007.

32. الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجزائر، جامعة ورقلة،2011.

33. رشام كهينة، واقع وافاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ضل التكامل الإقتصادي العربي، أطروحة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2008.

34. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006.

35. زيروني مصطفى، النمو الإقتصادي واستراتيجيات التنمية حالة اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر،2000.

36. محمد ابزيزية، دراسة تحليلية لدور الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة وتحفيز النمو الصناعي،دراسة تقيمية مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014.

د. قائمة المجلات والملتقيات

37. زيدان محمد و نور الدين بومدين، دور السوق المالي في تمويل والتنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والأفاق، الملتقى الدولي حول السيايات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006.

38. عمرو محي الدين، المال والصناعة، مجلة دورية، العدد الثامن عشر، بنك الكويت الصناعي 2002.

39. ياسر بوحسون وشادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الإقتصاد الوطني، دراسة تحليلية إستشرافية مجلة العلوم جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الإقتصادية والقانونية، 2015.

هـ. النشرات والتقارير

40. النشرة الفصلية، أداء الأسواق الأوراق المالية العربية، صندوق النقد العربي، 2014.

41. النشرة الفصلية، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، صندوق النقد العربي، 2015.

42. النشرة الفصلية، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، صندوق النقد العربي، 2016.

و. المواقع الإلكترونية

43. الموقع الإلكتزني البحرين لسوق الأوراق المالية. تاريخ الإطلاع 26.02.2017

http: /www.gulfbase.com/ar/ Home/ Business Subscription.

44. الموسوعة الحرة ويكبيديا، على الموقع الإلكتروني:

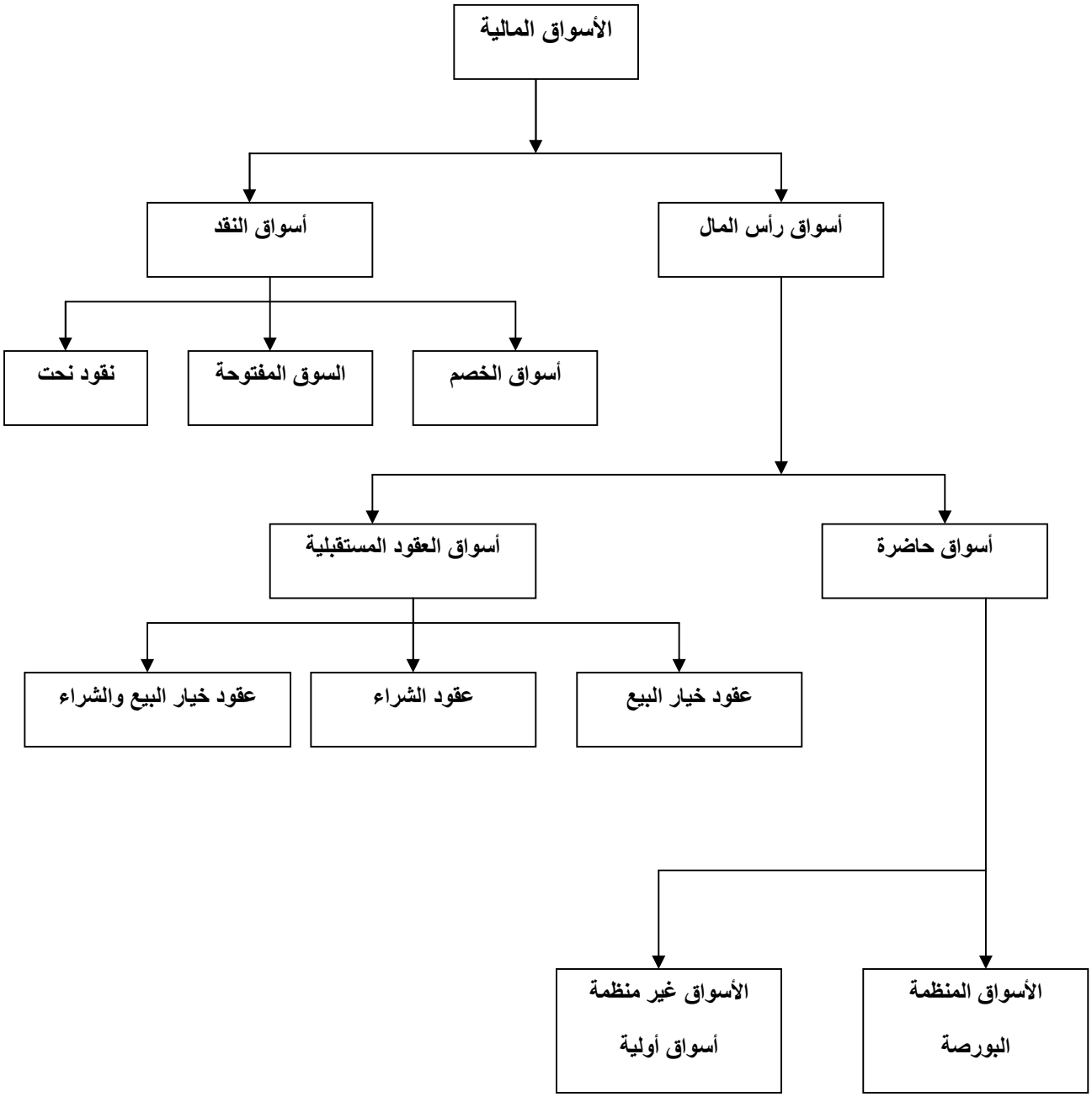
http://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AA%D9%85%D9%88%D9%8A%

تاريخ الإطلاع: 2017/02/07.

45. WWW.hbs.edu/faculty/bublication%20Files/12-02-2017.

قائمة الملاحق

أقسام الأسواق المالية



المصدر: عبد المعطي رضا رشيد وآخرون، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 42

ملخص:

إن الأسوق المالية العربية حديثة العهد نسبيا كان إنشاؤها نابعا من الظروف الاقتصادية التي ميزتها خاصة الجانب المالي فيه، والذي عانى من نقص واضح في الموارد التمويلية، وجاء هذا الاهتمام نتيجة لما لها من دور ريادي في خدمة التنمية الإقتصادية وتوفير البدائل التمويلية اللازمة لأن عملية تمويل التنمية الإقتصادية ضرورة حتمية، حيث يتم من خلالها تحويل البلد من حالة التخلف إلي حالة التقدم، مما يساهم في رفع مستوى المعيشة وتحقيق الرفاهية الإقتصادية، ويتحقق هذا من خلال العمل على تطويرها وذلك بتنويع الأدوات المتداولة فيها وزيادة عدد الشركات المدرجة وتوسيع نشاط التداول كل هذا يؤدي إلى وجود سوق مالي كفء مما يؤدي إلى تنويع السيولة وجلب رؤوس الأموال مما يكرس ديمومة التمويل وبالتالي ضمان تمويل التنمية الإقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية العربية، التنمية الإقتصادية، التمويل.

Résumé:

Les marchés financiers arabes sont relativement récentes avse, quiontetécrres a couse des circonstomceséconomiques et partieuliers le cote financier qui a pati d-'un manque évident de ressources de financement. Ils ont donné de l'intéréta'ces marchés développement économiqueet proposer des solutions de remplacent financier nécessaire, l'opération de financement économique est une nécessctéempérativea'travers laquelle sera la tronsforaion du pays d'un pays arriéré a' un pays développé. Elle participe la prospérité économique.Pour réaliser ces buts il fout essayer de développer ces marchés financières a' travers la variation des outils de transaction et l'augmentation des sociétés intégrés et élaurgir l'activité de transaction pour avoir un marché financier efficacé variant la liquidité et l'investissment de capitaux si bein que la stabilité de la dureé de vie de financement pour garontir le financement du développement économique.

Mots-clés:les marchés financiers arbes- le développement- économique-financement.