



مؤشرات فعالية أسواق الأوراق المالية العربية: دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية  
السعودي للفترة 2007-2016

Indicators of the effectiveness of Arab stock markets : An  
analytical study of the Saudi stock market, the period  
2007-2016

سليمان بن بخمة<sup>1\*</sup> ، الشريف ريحان<sup>2</sup>

Sherif rihane Slimane benbekhma

<sup>1</sup> جامعة باجي المختار -عناية ، مخبر البحث في الابتكار والتحليل الاقتصادي والمالي LARIEF (الجزائر)،

[slimane.benbekhma@univ-jjel.dz](mailto:slimane.benbekhma@univ-jjel.dz) ✉

<sup>2</sup> جامعة باجي المختار -عناية ، مخبر البحث في الابتكار والتحليل الاقتصادي والمالي LARIEF (الجزائر)

[Sherif.rihane@univ-annaba.dz](mailto:Sherif.rihane@univ-annaba.dz) ✉

تاريخ النشر: 2017/12/31

تاريخ القبول: 2017/07/22

تاريخ الاستلام: 2017/06/09

الملخص

في ظل الأهمية المتزايدة للأسواق المالية من خلال الأدوار التي تؤديها في الاقتصاد، أصبحت اشكالية تفعيلها من اهم العقبات التي تواجهها الدول المتخلف عن تبني اقتصاديات الأسواق المالية ومنها الدول العربية التي بقيت بعيدة كل البعد عن متطلبات التفعيل اللازمة، حيث تركز دراستنا هذه على تحليل بعض مؤشرات قياس مستويات التفعيل بالاعتماد على معطيات صندوق النقد العربي خلال الفترة الممتدة من 2007 الى 2016 مع التركيز على سوق الأوراق المالية السعودي، وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة الى التأخر الكبير الذي تعرفه الأسواق المالية في مجال تفعيل أسواقها المالية على رأسها السوق المالي السعودي الذي يعتبر السوق العربي الانشط..

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية؛ المؤشر؛ الفعالية؛ المؤشر المركب.

تصنيفات JEL : G10 ، G12 ، G14 ، G19

## ABSTRACT

In light of the increasing importance of financial markets via the roles they play in the economy. The problem of their activation and their effectiveness has become one of the most important obstacles that countries face in adopting the economies of financial markets; including the Arab countries, which have remained far away from the activation requirements of the crisis. Our study focuses on analyzing some indicators of measuring activation levels based on Arab Monetary Fund data during the period from 2007 to 2016 with a focus on the Saudi stock market, and through this study we have come to the great delay that the financial markets know in the field of activating their financial markets, foremost of which is the Saudi financial market; which is the most active Arab market

**Key words :** Stock market, Indicator, Effectiveness, Composite Index

JEL Classification:G10 , G12 ,G14, G19.

## 1. مقدمة

تعد الأسواق المالية من أهم الدعائم الأساسية والمحورية في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية، وقد تزايدت أهميتها مع التطورات الفكرية والعملية والتقنية التي صاحبت التحول الاقتصادي الكبير الذي أسس له في أواخر القرن الماضي، الذي مهد لمقاربة مالية يكون محورها الأسواق المالية وفلسفتها التحرير المالي والداعم الأساسي لها رأس المال المالي الدولي، وان كانت العديد من الدول قد خطت خطوات كبيرة في مجال التوافق مع هذه المتغيرات الجديدة والاندماج الطوعي ضمن هذا المسار سعياً لاقتناص الفرصة واستدراج رأس المال الدولي لدعم عجلة التنمية المحلية من خلال فتح أبواب الاستثمار وتخفيفه من خلال تذليل العقبات و المطبات والحواجز التي كانت تعيق عملية الانتفاع بمزايا التمويل الدولي.

ان التجارب الواقعية للدول العربية فيما يخص استغلالاً لدور التمويل لأسواق المالية في التنمية قد عرف العديد من المراحل التي تخللتها العديد من المطبات والعقبات التي اختلفت من سوق إلى آخر، وبحكم ان الوصول الى مستويات عالية من الاستغلال الفعال لهذه الأسواق يستوجب تدليلاً لعقبات التي كانت ومازالت عائقاً فعلياً امام فعالية هذه الأسواق والبحث عن أفق جديدة ومستحدثة لتطويرها بالشكل اللازم للاستفادة من مزاياها والتي لا يمكن أن تتحقق إلا ضمن مستوى مقبول من الفعالية، حيث سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة عن الإشكالية التالية: ما هو واقع فعالية الأسواق المالية العربية؟

## 1. اسوق الأوراق المالية

منذ القرن الخامس عشر ميلادي واليات التعامل التي كانت تتم تحت رعاية عائلة " Van Der Brou " في مقاطعة "بريج" البلجيكية الى يومنا هذا وضمن افاق تطويرية كبيرة وجد معقدة تطورت أسواق الأوراق المالية بصورة متسارعة تزامنا مع مختلف التطورات الاقتصادية والفكرية التي صاحبت مختلف التحولات التي عرفها العالم خلال هذه الفترة الزمنية، فقد استفادت أسواق الأوراق المالية وخاصة خلال القرن التاسع عشر والقرن العشرين من ذلك التطور المتسارع الذي أصبحت تعرفه الدول الرأسمالية في شتى المجالات المدعومة بمحفزات غير قليلة ومتنوعة، لتنتشر فيما بعد وتتطور في باقي انحاء العالم بصورة متسارعة، حيث تعتبر أسواق الأوراق المالية أداة تمويلية جد مهمة نتيجة للدور الأساسي الذي تلعبه وقدرتها على التخصيص الأمثل للموارد المتاحة ( داخلية وخارجية) في اتجاه استثمارات جادة وناجعة تخدم برامج التنمية الاقتصادية، اما من جهة ثانية فسوق الأوراق المالية تعتبر مرآة عاكسة للوضعية الاقتصادية لبلد ما من خلال حركة التعامل وغيرها من المؤشرات المرتبطة بفعالية دور هذه السوق، ونظير الدور الفعال الذي أصبحت تلعبه أسواق الأوراق المالية فقد أصبحت الاسهامات الأديية المرتبطة بالإدارة المالية وغيرها من مجالات المال والاقتصاد تعنى أكثر من ذي قبل بموضوعات أسواق المال والبورصات تماشيا مع التطورات والابتكارات التي أصبحت تعرفها والامتدادات والارتباطات الاقتصادية لهذه المؤسسات، ومن اهم التعاريف المقدمة لسوق الأوراق المالية نحدد:

- هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشتري تلك الأدوات وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توافر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الاثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه؛ (دريد كامل آل شيب 2012، ص ص: 54-55).

- هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها قانون او نظام السوق المالي، ويدير عمليات تمييز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع او الشراء ( البورصات) ويدير هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط هذا السوق التعامل في الأوراق المالية المسجلة لديه، وتتم عمليات التداول في هذا السوق بطريقة المزايدة العلنية؛ (دريد كامل آل شيب 2012، ص ص: 54-55).

- هي المكان الذي يلتقي فيه السماسرة والوسطاء والهيمت المرخصة للتعامل في المنتجات المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات تحت رقابة السلطة العمومية، اي هي مكان تبادل ولقاء بين العرض والطلب، أي هي سوق على أدوات مالية تمثل رؤوس الأموال طويلة الاجل وتأخذ شكل الأوراق المالية، خاصة الأسهم والسندات التي تم إصدارها خلال فترات سابقة في السوق الأولية (جبار محفوظ، 2011، ص ص: 548)

أي ان سوق الأوراق المالية هي ذلك الجزء او القسم الأساسي من اقسام السوق المالي التي يتم التداول فيه وفق إجراءات تشريعية وتنظيمية محددة على منتجات مالية متوسطة وطويلة الاجل، يكون الاكتتاب فيها شرطا أساسيا بالنسبة للشركات التي تبحث عن ادراج ادواتها المالية المصدرة في التعامل داخل هذه السوق، هذه الأخيرة تعمل على توفير كل

الشروط والظروف الملائمة لقيام عمليات العرض والطلب على الأدوات المالية من دون قيود او شروط ( حرية التعامل)، وتتم عمليات التداول من خلال الوساطة المتوفرة داخل هذه السوق التي تضطلع بها مختلف أنواع الوسطاء والسماسرة ، أي ان سوق الأوراق المالية هي سوق تجزئة يتم التعامل فيها على أدوات مالية سبق التعامل فيها في سوق الإصدار الذي في اصله سوق جملة، تكمن أهمية هذا النوع من الأسواق بالنسبة للاقتصادات فيما يلي:

- تشجيع عمليات الادخار وتحويلها الى استثمارات في أدوات مالية مناسبة من اجل الحصول على عوائد مالية مستقبلية كتعويض عن مستويات المخاطر المرتبطة بهذه الأدوات؛
- تعتبر أداة هامة وفعالة لتحويل الأدوات المالية الى سيولة جاهزة عند الطلب وما استدعت الضرورة لذلك، كما تتيح هذه الأسواق الحصول على الائتمان مقابل الوفاء به مستقبلا لمن يطلبه وفق شروط معينة؛ (زياد رمضان، مروان شموط 2007، ص 10)
- توفير التمويل للارز والكافي لمختلف المشروعات الإنتاجية الباحثة على هذا النوع من التمويل الذي يوفر عليها احتياجات السيولة والوقت والتكلفة؛
- تعتبر مركزا تجاريا مهما لبعض المتخصصين في المتاجرة في الأوراق المالية، من خلال الاستفادة من فوارق الأسعار المسجلة بين عمليات البيع والشراء، حيث وبالرغم من المخلفات السلبية لهذه العمليات المضاربة في بعض الأحيان الا ان المضاربة العقلانية القائمة على مستويات تحليل عقلائي قد تساهم في ارفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.

ان التطورات الاقتصادية والمالية التي عرفها العالم ابتداء من مرحلة ظهور سوق الأوراق المالية الى يومنا هذا ومرورا بمرحلة التحول الأساسية التي عرفتها هذه الأسواق ابتداء من الربع الأخير من القرن الماضي، حيث عرفت هذه الأسواق جملة من التحولات الداخلية سواء تعلق الامر بالوضع التنظيمي والتشريعي واليات التعامل والأدوات المتعامل بها وشروط الادراج والوساطة المالية، كما كانت للمتغيرات الخارجية دافعا أساسيا في بعث وازدهار هذه الأسواق بصورة كبيرة من خلال تنامي الصناعة المالية المعززة بأسس العولمة المالية القائمة على عقيدة التحرير المالي التي أسست لظاهرة مالية تمتاز بعالمية راس مال الذي انتقل من داخل الحدود الوطنية الى العالمية من خلال قناة الأسواق المالية في ظل حرية الانتقال من خلال اسس العولمة المالية المطبقة(3D) ، حيث اصبحت جد متحررة في ظل اطلاق عنان هذه الأسواق كقنوات محورية في التمويل المحلي والدولي. ان هذا التطور المعزز من كل الجوانب قد تعزز من خلال الاسهامات العلمية والتجريبية المقترحة من طرف الباحثين الذين أسسوا للعديد من المقاربات الشرطية المتعلقة بكفاءة وفعالية هذه الأسواق وطرق التحليل الأساسية لتقدير العائد والمخاطر المحتملة لعمليات الاستثمار داخل هذه الأسواق، وان كانت هذه الدراسات خدمت أساسا مراحل تطور هذه الأسواق في الدول الرأسمالية الا انها كانت ومازالت أساسا في عملية تقييم وتحليل هذه الأسواق بالنسبة للأسواق السائرة في طريق التطور خاصة منها الدول النامية وبالأخص العربية ، هذه الأخيرة وبمختلف أوضاعها الاقتصادية تواجه

تحددات أولية فيما يتعلق بالأسواق المحلية بحكم الفعالية المنقوصة فيها والتي تحد من امكانياتها في تحقيق الأهداف المنوطة بها، بحيث يتم اعتماد مجموعة من المؤشرات الأساسية في قياسها فعاليتها وكفاءتها.

## 2. مؤشرات الأسواق المالية: بين الأداء و الفعالية؟

تعرف مؤشرا الأسواق المالية على انها " قيمة رقمية تقيس التغيرات المتعلقة بإداء الأسواق المالية، اذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، مما يتيح إمكانية معرفة تحرك السوق بالارتفاع او الانخفاض، اذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاته، ويعد مؤشر السوق او مجموع المؤشرات مقياساً حقيقياً لإداء سوق الأوراق المالية سواء في الدول المتقدمة او في الدول النامية" (حيدر يونس الموسوي 2009، ص 57)، حيث تعمل هذه المؤشرات على تلخيص الوضعية العامة للسوق من خلال دلالات رقمية معبرة قابلة للمقارنة والتحليل، تعطي انطباعات استنباطية حول سلوك السوق واتجاهاته وتغيرات الأسعار والتنبؤ بها في المستقبل

وتختلف أنواع المؤشرات باختلاف استخداماتها والهدف منها، وقد قسمت الادبيات المالية مؤشرات الأسواق المالية وفق معيارين اساسين: معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها، بحيث تختلف أنواع هذه المؤشرات وطرق حسابها بحسب الوظيفة المرجوة منها، فالمؤشرات التي تقيس أداء الأسواق المالية تعتبر مؤشرات أساسية للحكم على فعالية هذه الأسواق في أداء وظائفها والتي تقسم الى مجموعات محددة:

**1.2 مؤشر حجم السوق:** يرتبط حجم السوق بحجم الاستثمار المالي القائم به والذي يرتبط اشد الارتباط بحجم الشركات المدرجة في هذه السوق، ويعد مؤشر حجم السوق من اهم المؤشرات الدالة على تطور ونمو السوق المالي، بحيث يقاس هذا المؤشر وفق محددتين اساسين:

– **معدل رسملة السوق (رأس المال السوقي): MarketCapitalisation:** من اهم المؤشرات التي تقيس قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال عبر قناة الأسواق المالية، وبحسب نسبة ما تمثله قيمة الأدوات المالية المسجلة للتداول في السوق الى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وهو مؤشر جد فعال في معرفة الفعالية الاقتصادية للأسواق المالية في تعبئة رؤوس الأموال المحلية او الأجنبية، حيث يمكن حساب رسملة السوق من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل رسملة السوق المالي} = \frac{\text{القيمة السوقية للأدوات المالية المدرجة/ الناتج المحلي}}{\text{معدل رسملة السوق المالي}}$$

حيث يعكس هذا المؤشر مدى مساهمة السوق المالية في تعبئة المدخرات اللازمة لدعم المشاريع الاستثمارية داخل الاقتصاد من جهة، كما يؤثر كذلك على ميول الاقتصاد نحو التمويل المباشر على حساب التمويل غير مباشر واتساع دور الأسواق المالية في عملية تمويل الاقتصاد.

- عدد الشركات المدرجة: وهو مؤشر لا يقل أهمية عن مؤشر رزمة السوق، في كونه يوفر معلومات جد هامة حول أهمية السوق المالي في النشاط الاقتصادي والمالي كقنات تمويل ما مدى فعالية المالية المباشرة في ترسيخ ثقافة مالية وسلوكيات تمويلية جديدة تترجم من خلال عدد الشركات المدرجة في السوق، كما ان زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق سوف تؤدي الى زيادة معدلة رزمة السوق واتساع حجمها، كما ان زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق يتيح الفرصة لاغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة من طرف وحدات الفائض كما يتيح للشركات المدرجة

2.2 مؤشر سيولة السوق: تعبر سيولة السوق على قدرة هذه السوق على تنفيذ عمليات الشراء والبيع على الأدوات المدرجة بها، أي ان السوق ذات السيولة العالية هي السوق التي تتم من خلالها تداول الأوراق المالية بسرعة وسهولة وهو ما يجده المالكون للأدوات المالية لغرض المتاجرة (استثمارات قصيرة الاجل) ، وتزداد سيولة السوق عند توافر شروط أساسية: (عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان 2015، ص 78) عمق السوق، اتساع السوق، سرعة استجابة السوق، وغالبا ما تقاس سيولة السوق من خلال مؤشرين اساسين:

- معدل التداول (حجم التداول): **Traded Value Ratio**: وهو مؤشر جد هام يقيس ضمن حدود معينة سيولة السوق المالي ودورها في النشاط الاقتصادي، حيث يقاس من خلال نسبة القيمة السوقية للأدوات المالية المتعامل بها في السوق خلال فترة زمنية محددة الى الناتج المحلي الخام لنفس الفترة وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل التداول} = \left( \frac{\text{القيمة السوقية للأدوات المالية المتعامل بها خلال فترة زمنية}}{\text{الناتج المحلي الخام لنفس الفترة}} \right) * 100$$

- معدل الدوران: **Turnover Ratio**: وهو مؤشر معزز لسيولة السوق المالي وهو يقاس من خلال نسبة القيمة السوقية للأدوات المالية المتداولة في السوق الى رزمة السوق والتي يمكن إيضاها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل الدوران} = \left( \frac{\text{القيمة السوقية للأدوات المالية المتداولة}}{\text{رزمة السوق}} \right) * 100$$

بحيث يعتبر هذا المؤشر مرجعا تحليليا هاما، حيث يؤثر معدل الدوران المرتفع على انخفاض تكاليف الصفقات وهو مؤشر مكمل لمؤشر رزمة السوق من خلال إيضاح درجة نشاطه، الا انه يمكن ان تكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة، كما يكمل هذا المؤشر مؤشر حجم التداول نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي، لان معدل الدوران يرتبط بحجم السوق فيما يرتبط حجم التداول بحجم الاقتصاد ككل، فالسوق الصغير مع سيولة مرتفعة يعبر عن ارتفاع معدل الدوران فيها على الرغم من انخفاض حجم التداول (اميرة حسب الله محمد 2005، ص 66).

### 3.2 مؤشر درجة التمركز

انطلاقاً من الصياغة التناسبية لمختلف المؤشرات السابقة اين يكون للأدوات المالية دور في التقدير النسبي لهذه المؤشرات، فإن مؤشر تمركز (تركز) السوق يعبر عن طريقة ونسبة توزع الأدوات المالية المتعامل بها داخل السوق على عدد معين من الشركات المدرجة في السوق، ولعل أهم مثال حول تركيز السوق المالي وضعية الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية التي تتوزع فيها الأدوات المالية المتعامل بها على عدد كبير من الشركات المدرجة وعلى العكس من ذلك نجد ان الأسواق المالية في سويسرا وهولندا وبالرغم من المؤشرات المالية الجيدة حول فعالية هذه الأسواق الا انها تعرف هيمنة عدد محدود من الشركات المدرجة على اجمالي الأدوات المالية المتداولة في هذه الأسواق، بحيث يفسر مؤشر تمركز السوق "ما اذا كانت القيمة السوقية مركزة في عدد محدود من الشركات المقيدة او موزعة على عدد كبير من الشركات، ويمكن قياس درجة التركيز من خلال حساب نصيب أكبر عشر شركات من اجمالي القيمة السوقية" (اميرة حسب الله محمد 2005، ص 67)

### 4.2 مؤشر درجة التذبذب

من أهم المؤشرات التي تقيس استقرار السوق، حيث ان تذبذب الأسعار المعبر عنها بدرجة تشتت العائد على مر الزمن والتي تقاس من خلال الانحراف المعياري للعوائد المحققة، حيث انه كلما زادت درجة تشتت العائد دل ذلك على وجود احتمال مخاطر كبيرة قد تكون عائقا امام عمليات الاستثمار في هذه السوق وهذا نتيجة عدم استقرار السوق (تذبذب) وبالتالي عدم استقرار الأسعار زمنياً بين فترة الشراء وفترة البيع وبالتالي وجود صعوبات في تقدير العوائد المحتملة، ويمكن قياس مستويات التذبذب سواء من خلال معامل الاختلاف او من خلال الانحراف المعياري.

### 5.2 مؤشر اندماج السوق وتسعير الأصول الرأسمالية

في ظل الأسواق المالية المندمجة مالياً بالكامل في الأسواق الدولية، يتدفق راس المال عبر الحدود بشكل يضمن تساوي تسعير الخطر عبر ضمن مجال الاندماج بصور ترضي المتعاملين عن علاوة تحمل الخطر، كما ان الاندماج في السوق المالية العالمية يتطلب تدليل عدد غير قليل من العقبات وتحقق جملة من الشروط التي تجعل من هذه السوق جزءاً من السوق المالي الدولي تتمتع بامتيازات كبيرة في ظل الانفتاح، ومستوى الاندماج المرتفع دليل يزيد من فعالية هذه السوق سواء من حيث حجم التداول وقيمه او من حيث عدد المتعاملين والشركات المدرجة، كما ان تحقق شروط التسعير المرتبطة بكفاءة السوق يزيد من مصداقية هذه الأسواق، فالأسواق المالية التي لا تحقق التسعير العادل للأصول المالية تبقى بعيدة عن مستويات الفعالية نتيجة ضعف التعامل فيها.

## 6.2 مؤشر تطور البنية المؤسسية والتشريعية للسوق

وفي ظل التطور الحاصل في عالم المال والاعمال والتحديات والمتغيرات الجديدة التي أصبحت تلعب دورا حاد مؤثر في الاطار التنظيمي والتشريعي للأسواق المالية، التي أصبحت مجبرة على التعامل مع تحديات جديدة كانت او قديمة تزايدت أهميتها مع التطورات الحاصلة، حيث ان الأسواق المالية وفي ظل مقارنة التعولم والتأثر من عدد غير قليل من العوامل التي أصبحت تستغل بشكل سلبي من طرف المتعاملين، الشيء الذي يؤدي الى التأثير في كفاءة وفعالية السوق المالي، وهذا ما ادى الى بروز العديد من الدراسات العلمية المترجمة بالعديد من الأبحاث والدراسات الهادفة الى استقصاء اهم المؤشرات المؤثرة في البنية المؤسسية والتشريعية للسوق المالي، وقد كان أهمها دراسة "Levine and Demirguc-kunt" لقياس تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي للأسواق المالية، وقد خلصت دراستهما الى وجود ثلاث مؤشرات داعمة لهذا العنصر وهي: (Ross Levine, Asil Demirguc-kunt 1993, PP 8-9)

- مؤشر مدى نشر الشركات المدرجة في السوق للمعلومات المتعلقة بالسعر والعوائد والمخاطر وتقييم الدول وفق هذا المؤشر بالدرجة 1 في حالة نشرها للمعلومات وبدرجة 0 في حالة عدم افصاحها عن المعلومات الضرورية للاستثمار في السوق المالي؛
- مؤشر مدى تطبيق معايير المحاسبة الدولية الى جانب مؤشر مدى توافر القوانين التي تحمي المستثمرين وتقييم الدول وفقا لهذين المؤشرين لقيم تتراوح بين درجتى 0 و2؛
- مؤشر توافر العوائق على الاستثمار الأجنبي وتحويل رؤوس الأموال، ويعمل هذا المؤشر على دراسة التشريعات الخاصة بإعادة توطين الأرباح ورؤوس الأموال، والسماح للأجانب بالاستثمار في الأسواق المحلية، وتصنف الدول حسب هذا المؤشر الى دول ذات الحرية التامة في دخول وخروج رؤوس الأموال، ودول مقيدة لحركة رؤوس الأموال ودول مقبولة في حالة تقيدها الجزئي للتدفقات الرأسمالية من واليها

## 3. أسواق الأوراق المالية العربية بين الفعالية والمعوقات

ان زيادة وتعاضم دور الأسواق المالية قد شجع الدول العربية وخلال مراحل زمنية مختلفة في انشاء أسواق مالية سعيا منها للاستفادة من مزايا الدور التنموي الذي أصبحت تلعبه الأسواق المالية بصفة عامة وأسواق الأوراق المالية بصفة خاصة، وقد بدأت كل الأسواق المالية مرحلة التأسيس بصعوبات كبيرة وصولا الى مرحلة التفعيل والتنشيط والربط والاندماج، وبالرغم من التطورات التي شهدتها الأسواق المالية العربية، الا ان اغلب الأسواق المالية في الدول العربية لازالت تعاني من قصور وضعف في أدائها مقارنة بالدول المتقدمة" (سميحة بن محياوي 2015، ص 70)

حيث كان لجمهورية مصر العربية شرف افتتاح اول سوق مالي عربي من خلال بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية التي تم افتتاحها رسميا سنة 1883 وبورصة القاهرة في سنة 1889 ، ليأتي الدور في المرتبة الثانية على لبنان التي أنشأت

ثاني سوق مالي عربي سنة 1920 ثم المغرب سنة 1967 وتونس فيما بعد سنة 1969 ، لتليها مرحلة جيدة فيما يخص الاقبال المتزايد للدول العربية على انشاء أسواق مالية جديدة من خلال افتتاح بورصة الكويت سنة 1977 والأردن سنة 1977 وعمان سنة 1978 والبحرين سنة 1988 وسوق مسقط بعمان سنة 1989 ليأتي الدور فيما بعد على العراق من خلال افتتاح سوق بغداد للأوراق المالية سنة 1993 وبورصة الخرطوم في السودان التي افتتحت سنة 1995 اما سنة 1996 فقد عرفت انشاء سوق فلسطين للأوراق المالية لتعرف فيما بعد سنة 1999 انشاء بورصة الجزائر، وفي سنة 2000 تم افتتاح بورصة دبي في الامارات العربية المتحدة وكذا بورصة قطر في نفس السنة.

لكن وبرغم المجهودات المبذولة من طرف الدول العربية في سبيل تفعيلها بصورة مثلى بحيث تكون قناة فعالة في تمويل الاقتصاد، الا انها بقيت من خلال المؤشرات المسجلة بعيدة نوعا ما عن مستوى الفعالية المعقول كما كانت ومازالت عرضة للازمات الخارجية، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول 1: أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة من 2007 الى 2016

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
1110,8	1068	1205,9	1132,2	930,4	871,52	983,8	903,428	769	1338	القيمة السوقية (م.د)
1509	1500	1494	1446	1446	1458	1441	1442	1542	1550	عدد الشركات المدرجة
432,7	586	860,67	527,75	613,75	412,05	379,5	653,46	997	1108	حجم التداول (م.د)

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد العربي على الموقع <http://www.amf.org.ae/ar> الاطلاع عليه

يوم 2017/01/02 على الساعة 20:00

حيث نلاحظ ان فترة الدراسة قد امتدت ضمن مجال زمني جد حساس بالنسبة للأسواق المالية العربية، حيث عرفت المرحلة الممتدة من 2007 الى 2011 الازمة المالية العالمية واثارها الممتدة خارج حدود الولايات المتحدة الامريكية ، كما عرفت المرحلة لاحقة لسنة 2011 حساسية بالنسبة لأسواق للأوراق المالية العربية في ظل تراجع عائدات البترول ابتداء من أواخر 2014 وحتى يومنا هذا، حيث نلاحظ من خلال الجدول التراجع الواضح في القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة من سنة 2007 الى سنة 2009 بمقدار تراجع 42.53% بالنسبة لسنة 2008 ونسبة 32.48% للتراجع الملاحظ خلال سنة 2009 مقارنة ب 2007 وهي مرحلة الازمة بالنسبة للأسواق المالية العالمية والعربية، كما نلاحظ بداية تراجع اخر في القيمة السوقية خلال سنة 2014 و 2016 حيث قدرت نسبة التراجع 11.44% وهي ناتجة أساسا عن تراجع عوائد البترول الشيء الذي أدى الى التأثير في نشاط هذه الأسواق كأثر مباشر لتداعيات تراجع العوائد المالية في الاقتصادات العربية.

اما بالنسبة للشركات المدرجة فنلاحظ انها بقيت عند مستويات ثابتة تتراوح بين 1550 شركة و 1500 في نهاية 2015 و 1509 في نهاية 2016، وهو ما يطرح العديد من التساؤلات حول جدية الدول العربية في تفعيل أسواق المال التي بقيت ضيقة من خلال معيار الحجم سواء من حيث القيمة السوقية او من خلال عدد الشركات المدرجة ، او قيم التداول التي حققت أكبر قيمة لها خلال مرحلة الدراسة ( 2007-2016) في سنة 2007 بمقدار 1108 مليار دولار لتعرف فيما بعد تراجع حاد خلال السنوات للاحقة نتيجة عدة متغيرات كانت الازمة المالية العامل الأساسي فيه.

بالإضافة الى الازمة التي تعرفها العديد من الاقتصاديات العربية نتيجة التراجع الكبير في عائدات النفط قد أضعف من قدرات هذه الأسواق، وهو ما يتم تعزيزه من خلال المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والممثل في الجدول التالي:

الجدول 2: المؤشر المركب للصندوق للفترة الممتدة من 2007 الى 2016

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
245,4	222,7	265,77	310,77	219	213,4	240	196,3	166,2	328,7	المؤشر المركب للصندوق
10,2	(-16,20)	(-14,8)	41,9	2,6	(-11,08)	22,26	18,11	(-49,4)	38,3	نسبة التغير %

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد العربي على الموقع <http://www.amf.org.ae/ar>، الاطلاع عليه يوم 2017/01/10 على الساعة 15:30

وعموما فإن الجهود المبذولة في مجال تحسین وتفعيل الأسواق المال العربية في مجموعة من المشاريع التي بدأت في مطلع الثمانينيات، حيث يمكن تخليصها بالشكل التالي:

- مشاريع دمج البورصات العربية 1982؛
- مشروع المؤسسة العربية للتقاص 1999؛
- الشركة العربية للأسواق 2001 ؛
- البورصة العربية 2006

ان التحليل السابق حول حجم وأداء أسواق الأوراق المالية يعتبر حكم منطقي عليها بحكم العقبات والتحديات التي تواجهها، بحيث تلعب العديد من العوائق دورا بارزا في كبح أداء أسواق الأوراق المالية التي أصبحت تعاني من ضعف كبير في فعاليتها وهو الشيء الذي يحد من قدرتها على أداء أدوارها، ومن الأسباب نذكر:

- الصغر النسبي لحجم المشروعات في المنطقة العربية وبالتالي سهولة تمويلها من عدد قليل من الأفراد وأصحاب الدخول والثروات الكبيرة؛

- الاعتماد إلى حد كبير على التمويل الذاتي وإعادة استثمار الأرباح غير الموزعة ويبدو ذلك جليا في حالة توسع الشركات الناجحة في نشاطاتها، حيث يفضل كبار المستثمرين الذين قدموا رأس المال الأصلي؛
- تحوف المدخرين من المضاربة الشديدة التي تضر بالسوق المالية في المدى الطويل وخاصة الفرد العادي الذي يخشى من توظيف مدخراته في الأوراق المالية؛
- توظيف بعض المصارف وشركات التأمين والاستثمار لجانب كبير من أموالها في الخارج، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مقدار الأموال السائلة التي توجه إلى السوق المالية المحلية؛ (صالح الدين حسن السيسي، 1998، ص 30)
- تدني الوعي الاستثماري لدى المتعاملين وعدم كفاية الجهود المبذولة لتطوير هذا الوعي ومن ثم سيطرة القطاع المؤسسي على التعامل في هذا النشاط الاستثماري؛
- قلة المؤسسات التي تؤدي وظيفة الوساطة المالية مثل مصارف الاستثمار والمؤسسات المتخصصة أي وظيفة "صناعة الأسواق" في الأسواق الثانوية والتي يعد دورها مكتملا وحافزا لاستمرار نشاط السوق المالية؛
- ضآلة الطلب على الأوراق المالية لأسباب عديدة منها انخفاض عائدها الصافي مقارنة بالفوائد التي توزعها المصارف أو الأرباح الناتجة عن الاستثمارات الأخرى البديلة؛
- قلة عدد شركات المساهمة والتي تعتمد عليها السوق المالية مقارنة بعدد الشركات الفردية وغيرها التي لا تفضل بين الملكية والإدارة ما يؤدي إلى محدودية العرض وعدم تنوع الأدوات الاستثمارية في هذه الأسواق بما يتناسب مع حاجة المتعاملين فيها. (احمد سفر، 2006، ص 60)

#### 4. تطور أداء سوق الأوراق المالي السعودي خلال الفترة 2007-2016

لقد مر سوق الأوراق المالية السعودي باعتباره أكبر وانشط سوق مالي عربي بعدد المراحل التي تطورت معها الأحداث، حيث ومنذ النشأة والى غاية منتصف 1975 بلغ عدد الشركات المكتتبه فيه حوالي 14 شركة، كما كانت عمليات التداول تتم من خلال الاتصال المباشر بين البائع والمشتري، ليتم انشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم سنة 1983م كما تم تطبيق أول نظام إلكتروني متكامل للتداول والتسويات والمقاصة سنة 1990، اما في سنة 2003 فقد تم إطلاق نظام "تداول" الذي أحدث فقرة نوعية وذلك بإدخال تقنيات جديدة، اما سنة 2004 فقد بدأ عمل هيئة السوق المالي الذي تم إنشاؤه في 31 جويلية 2003، حيث يتمحور دور سوق الأوراق المالية السعودي في تحقيق جملة من الاهداف والادوار التقليدية والحديثة بمختلف أنواعها خصوصا ما تعلق بالأدوار الإشرافية والرقابية والتنظيمية: (نظام السوق المالي، المادة 20، 2003)

- التأكد من عدالة متطلبات الادراج من حيث كفايتها وشفافيتها ومن قواعد التداول وآلياته الفنية ومعلومات الأوراق المالية المدرجة في السوق؛
- توفير الإجراءات والقواعد السليمة والسريعة ذات الكفاية وتسوية الصفقات من خلال انشاء مراكز لإيداع الأوراق المالية؛

مؤشرات فعالية أسواق الأوراق المالية العربية - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية السعودي للفترة  
2007-2016 (ص 38-54)

- تحديد المعايير المهنية لعمل شركات الوساطة ووكلائها والعمل على تطبيقها؛
- التحقق من قوة ومثانة الأوضاع المالية للوسطاء من خلال المراجعة الدورية لمدى التزامهم بمعايير كفاية رأس المال، الى جانب وضع الترتيبات الخاصة بحماية الأموال والأوراق المالية المودعة لدى شركات السمسرة.

الجدول 3: تطور أداء مؤشر الصندوق لسوق المال تداول السعودية للفترة 2007-2016.

الأشهر	سنة المؤشر											
	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جون	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي
2007	555.8	452.3	403.3	369.0	383.3	350.7	327.5	351.6	350.5	363.1	383.3	327.8
2008	226.8	225.3	270.8	369.0	435.1	428.1	454.9	461.4	483.4	437.9	497.3	473.1
2009	291.5	302.8	296.7	297.0	264.6	269.5	262	277.5	263.2	220.9	209.6	230.5
2010	331.9	318.4	317.7	317.6	303.8	304.6	303.1	302.8	342.5	333.5	316.3	305.9
2011	312.6	296.9	304.0	298.2	294.0	312.4	330.6	336.6	335.2	329.9	301.1	322.7
2012	311.4	297.9	312.3	324.6	327.2	317.6	315.1	320.4	346.3	365.9	336.2	316.0
2013	391.0	384.1	364.6	359.5	357.8	348.1	346.7	337.9	325.9	311.4	297.9	312.3
2014	379.5	384.3	451.8	487.7	478.7	367.3	426.4	418.6	420.3	422.6	384.1	364.6
2015	327	322,7	340,06	344,6	354,6	407,9	412,3	401,4	392	483,8	478,7	467,3
2016	336	326,7	299,5	267	275,4	280,2	300,2	298,6	299,5	294,1	290,2	283,4

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، النشرات الفصلية، الربع الرابع للفترة من 2007 إلى 2016. على الموقع <http://www.amf.org.ae/ar> تم الاطلاع عليه يوم 2017/01/04 على الساعة 10:30

حيث أظهر المؤشر الذي يحتسه الصندوق لسوق الأسهم السعودي ارتفاعا نهاية 2007 ليبلغ 555.6 نقطة مقارنة مع 403.9 نقطة في نهاية 2006، ثم انخفض بعد ذلك سنة 2008 ليصل إلى 226.8 نقطة وذلك بفعل أزمة الرهن العقاري 2008 ولكن سرعان ما ارتفع سنة 2009 و 2010 حتى ولو كان الارتفاع طفيف ليبلغ سنة 2010، 331.97 نقطة ثم عاود الانخفاض بعد ذلك وصولا لسنة 2012 بـ 311.4 نقطة وذلك بفعل تأثير الظروف السياسية التي حدثت ببعض الدول العربية، أما سنة 2014 فقد انخفض ليصل إلى 379.4 نقطة مقارنة مع 391.0 نقطة في سنة 2013 ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار النفط و باعتبار السعودية من المصدرين الأوائل في العالم فإن تأثيرها كان كبير ليستمر هذا الانخفاض خلال سنوات 2015 و 2016 مسجلا 327 و 336 على التوالي.

**1.4 القيمة السوقية:** ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بنهاية 2007 لتبلغ حوالي 519 مليار دولار وهي بدورها تمثل 38.8% من القيمة الإجمالية للأسواق العربية مجتمعة، وتأثراً بالأزمة المالية العالمية انخفضت سنة 2008 لتصل إلى 246.4 مليار دولار ولكن سرعان ما عاودت الارتفاع سنة 2012 لتصل إلى 373.4 مليار دولار، أما سنة 2013 فقد عرفت القيمة السوقية ارتفاعاً لتصل إلى 467.3 مليار دولار وقد ساهم في ارتفاعها إدراج أسهم شركتي العربي للتأمين وشركة بوان في البورصة السعودية كما سجلت القيمة السوقية سنة 2014 تراجعاً ربيعاً طفيفاً لتصل إلى 482.9 مليار دولار ليستمر هذا التراجع خلال الربع الأخير من سنة 2015 ليصل إلى مستوى 420.7 مليار دولار لينتعث هذه القيمة خلال نفس الفترة من 2016 لتصل إلى 448.305 مليار دولار.

**2.4 عدد الشركات المدرجة:** نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة لا يعكس القيمة السوقية المرتفعة ففي سنة 2007 بلغ عدد الشركات 111 شركة فقط وبفعل زيادة نشاط سوق المال السعودي وزيادة عمليات الاكتتاب وصل العدد سنة 2014 إلى 166 شركة، ليصل عدد الشركات المدرجة 172 شركة سنة 2015 و176 شركة سنة 2016 وهي نتائج جد محفزة عن افتتاح السوق السعودي ولكن يبقى هذا الرقم منخفض مقارنة مع عدد الشركات المدرجة في البورصات العالمية.

**3.4 حجم التداول:** فيما يخص حجم التداول فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ حوالي 682.3 مليار دولار مقارنة مع 1402.29 مليار دولار سنة 2006 ولكن شكلت رغم ذلك هذه القيمة حوالي 61.6% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق العربية كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة خلال نفس السنة ليلعب 57.88 مليار سهم، أما في سنة 2008 فقد واصلت قيمة الأسهم المتداولة انخفاضها لتصل إلى 523.13 مليار دولار مشكلة بذلك 52.4% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق العربية ولكن قابلها ارتفاع عدد الأسهم المتداولة ليصل إلى 58.83 مليار سهم، وواصلت قيمة الأسهم المتداولة انخفاضها حتى سنة 2011 لترتفع بشكل طفيف إلى 86 مليار دولار مع حجم تداول بلغ 51.5 مليار دولار من العام نفسه، لكن مع بداية 2012 وصولاً إلى 2013 عاودت قيمة الأسهم المتداولة الانخفاض لتصل إلى 78.5 مليار دولار هذا ما أدى إلى تراجع التداول اليومي ليلعب 1287 مليون دولار ويرجع هذا التذبذب في قيمة الأسهم المتداولة إلى طبيعة سلوك العائلات التي تحوز على نسبة كبيرة من الحصة السوقية والتي تفضل الحذر على الخاطرة والمضاربة وكذلك قوانين الشريعة الإسلامية، أما في سنة 2014 فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة ربيعاً لتصل إلى 130.7 مليار دولار في الربع الرابع مقارنة بالربعين السابقين 174.7 و142 مليار دولار على التوالي، فيما عرف عدد الأسهم المتداولة ارتفاعاً ليصل إلى 16.4 مليار سهم، وقد استمر الانخفاض خلال الربع الأخير من سنة 2015 ليصل إلى 89.7 مليار دولار مع تراجع عدد الأسهم المتداولة ليصل إلى حدود 15.9 مليون سهم ونفس الشيء بالنسبة لسنة 2016 أين وصل التراجع إلى 79.86 مليار دولار. ولكن رغم هذا الانخفاض في قيم الأسهم المتداولة تبقى السعودية تحتل الصدارة بنسبة 51% من إجمالي حجم التداول في الدول العربية.

4.4 الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية السعودي: فيما يخص الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية السعودي فقد كان مسموح ومصرح به للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي بالإضافة إلى المقيمين من غير السعوديين داخل السعودية وفيما عدا ذلك لا يسمح للأجانب بالاستثمار مباشرة في أسهم الشركات المدرجة، ولكن في سنة 2015 قررت الرياض فتح سوقها وذلك في نسبة تملك 49% للمستثمر الأجنبي، والذي يعتبر كآلية اعتمدها السوق السعودية من أجل تطوير سوقها وللحاق بالأسواق المالية النامية ثم العالمية المتقدمة الا ان هذا الاجراء يعتبر عامل لا يخدم فعالية هذه السوق في ظل ضبط حركة رؤوس الأموال الى هذه السوق.

## 5. خاتمة

ان التحول الرأسمالي المعاصر مع بروز تجليات الرأسمالية المالية الذي من خلاله أصبحت الأنظمة المالية عصب الحياة الاقتصادية والأسواق المالية القناة الأهم في تمويل برامج التنمية الاقتصادية في ظل ترسخ مقومات التحرير المالي القائمة على دعائم العولمة المالية ، بحيث أصبح العالم قرية مالية موحدة تتيح فرصا كبيرة للتمويل امام الاقتصادات الوطنية التي تعاني من العجز التمويلي، بحيث أصبح هذا التحول إيجابيا خاصة بالنسبة للدول النامية نتيجة اتمية راس المال الناتجة عن التراكم الرأسمالي في الدول المتقدمة ( الرأسمالية) .

ان الدول العربية وفي ظل النتائج المستخلصة من مؤشرات التفعيل تبقى بعيدة جدا عن متطلبات تأسيس أسواق مالية تؤدي أدوارها الاقتصادية المنوطة بها ومن اجل هذا الهدف فمن الواجب القيام بإصلاحات تشريعية خاصة بسياسة التحرير المالي والاستثماري الداخلي والخارجي مع إزاحة كل العوائق والعراقيل التي تحد من فعالية أسواقها المالية، من جهة ، كما ان الأسواق المالية العربية مرتبطة اشد الارتباط بواقع الثقافة المالية المترسخة في المجتمعات العربية والتي تعتبر عائق امام عملية الادخار المحلي كما انها تعتبر من المعوقات الأساسية التي تحد من انتقال رؤوس الأموال الأجنبية الى الاقتصادات العربية عبر قناة الأسواق المالي، وهو ما حاولنا رصدده من خلال دراستنا، حيث انه من المتغيرات التي يمكن ايجازها في النتائج المتوصل اليها من خلال دراستنا التحليلية لعينة من الأسواق المالية العربية:

- ان الاقتصاديات العربية هي اقتصاديات ريعية تركز في عوائلها في اغلبها على مصدر واحد تكون أسعاره خاضعة لتطورات الأسواق العالمية، كما ان اغلب الاقتصاديات العربية لم تصل الى مرحلة بناء نماذج للتنمية المستدامة، بل على العكس من ذلك فقد بقيت ضمن برامج ريعية عشوائية من دون وجود أهداف ورؤى مستقبلية للاقتصاد؛

- من خلال تحليل تطور عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية، نجد انها بعيدة كل البعد عن ايسط مقارنة يمكن القيام بها مع بعض الأسواق الناشئة الاخرى، ويعود السبب في هذه الحالة الى ضعف البناء المؤسساتي الداخلي وطفيان القطاع الحكومي في ظل العجز الذي تعاني منه العديد من الشركات التي أصبحت عالية على الاقتصاديات العربية، كما نسجل

كذلك ضعف القطاع الخاص ومحدودية فعاليته ضمن هذه الاقتصاديات نتيجة العديد من العوائق التنظيمية والتشريعية وغيرها؛

- ان الخروج من اقتصاديات لاستدانة الى اقتصاديات الأسواق المالية يتطلب تأطيرا سلوكيا للراس المال البشري للخروج من سلوكيات الريع القائمة على الدعم الحكومي الى سلوكيات الفرد الرأسمالي الذي يتعامل وفق قانون المنفعة؛

- ان النتائج المحصل عليها من خلال دراستنا التحليلية ماهي الى عينة عن واقع الأسواق المالية في الدول العربية والتي من خلال قراءتها يتم استنتاج العديد من الاختلالات التي تتركز عليها هذه الاقتصاديات التي ما زلت تتركز وبشكل كبير الصناعة الاستخراجية لعناصر الطاقة.

## 6. قائمة المراجع:

### المؤلفات:

1. زياد رمضان، مرون شموط، (2007) الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، القاهرة، مصر.
2. وليد صافي، انس البكري، (2008) الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
3. دريد كامل آل شيب، (2012) الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
4. جبار محفوظ، (2011) أسواق رؤوس الأموال، الهياكل، الأدوات الاستراتيجية، الجزء الثاني، دارا لهدى للطباعة والنشر، عين مليلة ، الجزائر.
5. عبد اللطيف مصيطفي، محمد بنوزيان، (2015). اساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر و التوزيع، بيروت، لبنان.
6. أميرة حسب الله محمد، (2005). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر في البيئة العربية ،دراسة مقارنة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
7. أحمد سفر، (2006). المصارف و الأسواق المالية التقليدية و الإسلامية فيا لبلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب ،لبنان.
8. صلاح الدين حسن السيسي، (1998). بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الوسام للطباعة و النشر، لبنان

### الأطروحات:

1. حيدر يونس الموسوي، (2009). اثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية - الأردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة من 1990 - 2007، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق .

2. سميحة بن محياوي، (2015). دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية- دراسة حالة بعض الدول - ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، الجزائر.  
مواقع الانترنت:

1. صندوق النقد العربي، أسواق المالية العربية، على الموقع <http://www.amf.org.ae/ar>
2. صندوق النقد العربي، أسواق المال" النشرات الفصلية"، على الموقع <https://www.amf.org.ae/ar/amdbqrt>