الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات

– دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية –

د.بن يمينة كمال (جامعة مستغانم)
أ. عطية حليمة (جامعة محمد خيضر بسكرة)

الملخص:

أصبحت الأسواق المالية في العصر الحالي تمثل أداة فعالة لتمويل استثمارات ومشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية وما شهده العالم نهاية الألفيّة الثالثة من تغيّرات جوهريّة مسّت جميع الجوانب، جلبت معها آثارا إيجابيّة لم تخل من نقائص كبيرة تبلورت في الأزمات الماليّة، وفي ظلّ هذه التحولّات برز دور البورصة في النّظام المالي ما جعل العديد من الدول دعم البورصات القائمة لمسايرة التغيّرات التي مسّت الماليّة الدوليّة من خلال الدّور الاستراتيجي الذي تقوم به عبر تحريك الادّخار الحرّ نحو طالبي الرّساميل من الأشخاص المعنويّة فبهذا تكون البورصة قد وفّقت في نقل التدفّقات بين الأفراد بحيث تحقق العلاقة بين الاستثمارين المالي والحقيقي، فقيمة الأصول المالية للشركات تعتمد على أصولها الحقيقية بحيث يؤدي استخدام هذه الأخيرة في العملية الانتاجية إلى توزيع الدّخل الناتج عن هذه العملية في شكل أصول مالية.

في حين تتمثل أهداف هذه الورقة في تحديد الإطار النظري للأسواق الماليّة ومقوّماتها وأنواعها ومن ثم التعرف على آليّة عمل السوق الأوّلي وإلقاء الضّوء على سوق رأس المال الأردني ودورها في تمويل استثمارات المملكة للفترة (2008-2014) لذلك أجرينا دراسة ميدانية لبورصة عمّان.

الكلمات المفتاحية: الأسواق الماليّة، الاستثمار المالي، بورصة عمّان للأوراق المالية.

Abstract:

Financial markets have become in the current era is an effective tool to finance investments and projects of economic and social development and what the world has witnessed the end of the third millennium of fundamental changes touched all aspects, brought with them a positive effect not without significant shortcomings crystallized in the financial crisis, and under these transformations emerged role of stock markets the financial system has made many countries support the stock exchanges in place to cope with the changes that have touched the international financial through the strategic role played by the cross-moving free savings towards

asylum capital of the persons moral Through this be the stock market have been able to transport flows between individuals, so check the relationship between the financial and real Alasttmarin, The value of financial assets of companies rely on real assets so that the use of the latter leads in the production process to the distribution of income resulting from this process in the form of financial assets.

While The objectives of this paper is to identify the theoretical framework for financial markets and its components and types and then to identify the initial operation of the market mechanism and to shed light on the Jordanian capital market and its role in the financing of investments in the Kingdom for the period (2008-2014) so we conducted a field study of the ASE.

Key words: financial markets, the financial investment, the Amman Stock Exchange.

مقدمة:

شهدت العلاقات الاقتصادية الدولية خلال العشريتين الأخيرتين إنشاء تكتلات اقتصادية إقليمية ودولية، مما أدى إلى ظهور تحديات جديدة أهمها التحرر الاقتصادي والتجاري بما في ذلك حركة رؤوس الأموال، والتي نجم عن كثافة تدفقها بين الدول حدوث أزمة مالية في فترة ما بين الحربين العالميتين والتي كان من نتائجها هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على المصادر المالية على المستوى الدول.

وهذا ما جعل موضوع الأسواق المالية يحظى باهتمام بالغ في كافة الدول، حيث أصبح وجودها ضرورة ملحة أملتها الظروف الاقتصادية العالمية. إذ أنها تهدف إلى توفير السيولة وتعبئة مدخرات الأشخاص الطبيعيين والمعنويين والإسهام في عملية الاستثمار وبالتالي التنمية، وذلك بوجود مسالك صحيحة وفعّالة للتمويل.

ومن ضمن أسواق الأوراق المالية العاملة في منطقة الشرق الأوسط نجد سوق عمان للأوراق المالية الذي مارس نشاطه سنة 1976 كمؤسسة عامة لها شخصية اعتبارية واستقلاليين مالي وإداري، ويعتبر إنشاء هذا السوق من الخطوات البارزة في مسار تطوير القطاع المالي في الأردن وذلك بهدف تحقيق استغلال أفضل للموارد المتاحة من خلال تكوين سوق ملائمة للأوراق المالية ومارست دورها في تمويل الاستثمارات ولكن مع ذلك بقيت الاستثمارات عند مستويات متواضعة.

من خلال ما سبق فإن الإشكالية التي يحاول هذا المقال أن يجيب عليها يمكن صياغتها فيما يلي:

- **ماهو الدور الذي يمكن أن تلعبه السوق المالية لتمويل الاستثمارات في اقتصاد أي بلد بصفة عامة وفي سوق عمان بصورة خاصّة؟.**

أ- الأسئلة الفرعية: وللإجابة على إشكالية الورقة البحثية يتطلب الأمر وضع التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ إذا كان سوق المال إحدى الركائز الأساسية للتطور الاقتصادي، فما مكانتها ودورها في الحياة الاقتصادية المعاصرة ؟
- ✓ كيف يمكن لسوق عمان المالي أن يستعمل الأدوات المتوفرة لديه بصورة مثلى في تمويل الاستثمارات في الأردن في كثير من المجالات الاقتصادية خلال الفترة (2008-2014)؟

ب- أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة الحالية من طبيعة الموضوع الذي تعالجه حيث أصبحت الموضوعات المتعلقة بالاستثمار والأوراق المالية تشغل جزءا كبيرا من تفكير غالبية الناس ولم تعد تقتصر على كبار المستثمرين ورجال الأعمال والمختصين والمتابعين والباحثين وتنبع الأهمية من خلال النقاط التالية:

- ✓ لفت أنظار المستثمرين الأفراد إلى ضرورة دراسة العوامل والمتغيرات المحددة للإستراتيجية الاستثمارية بدقة وموضوعية.
- ✓ يمكن المهتمين بالأسواق المالية من الاستفادة من النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة.
- ✓ الإيعاز إلى الشركات المدرجة في سوق عمان بتحسين وتطوير أدائها لزيادة إقبال المستثمرين عليها.

ج- منهج الدراسة: تطلب منا هذا المقال استعمال المنهجين الوصفي والتحليلي كركيزتين أساسيتين في هذه الدراسة، حيث يتبع المنهج الوصفي من خلال التعرض إلى مختلف المفاهيم والأسس النظرية للمقال أما المنهج التحليلي سيستخدم في تحليل البيانات المجمّعة وهذا تحقيقا للهدف الرئيسي للمقال.

د- محتويات الدراسة: وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية تم تقسيم المقال الى ثلاث محاور أساسية:

- **المحور الأول:** الإطار النـظري للأسـواق المـالية
- **المحور الثاني:** بورصة عمان للأوراق المالية.
- **المحور الثالث:** دور بـورصة عمان لـلأوراق المالية في تلبية المتطلبات الاستثمارية خلال فتـرة الأزمـة المالية العـالمية ومـا بعدها

المحور الأول: الإطار النظري للأسواق المالية:

أولا: مفهوم السوق المالية: مكان التقاء بين عارضي رؤوس الأموال طويلة الأجل والطّالبين لها، وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي، وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية[1]

ثانيا: الأدوات المتداولة في سوق المال: نوجزها في الآتي:

1-أدوات سوق النقد:

يعرّف سوق النقد على أنه سوق القروض القصيرة جدا، وهو سوق التعامل بين بنوك والذي يضمن تحقيق التوازن اليومي من آجال العمليات المدينة والدائنة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذه السوق كما تحصل منه على قروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي [2].

كما أن أدوات السوق النقدي تتمثل فيما يلي:

1-1- أذونـات الخزينة: عبارة عن صكوك تصدرها خزانة الدولة لحاملها لمدة قصيرة تتراوح بين 15 يوم و91 يوم غالبا ما تصدر لمقابلة الغطاء المترتب على زيادة الإصدار النقدي [3]

---

[1]- جمال لعمارة، حدة رايس، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، يومي 21، 22 نوفمبر 2006، ص3.

[2]- خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية المعاملات المالية دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ديسمبر، 2006، ض 7.

[3]- محمد سعيد، أنور سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 448.

1-2- الأوراق التجارية: من الوسائل التقليدية التي استخدمت للدفع، ظهرت بعد النقود مباشرة [4]، بحيث تمثل كمبيالات لحاملها تصدرها الشركات المعروفة بمثابة مركزها المالي وسمعتها الضريبية في السوق وتتراوح فترة استحقاقها بين ثلاثة أيام و 270 يوم.[5]

1-3- شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي وثيقة دين تصدرها المصارف والمؤسسات المالية يثبت فيها قيام المستثمر بإيداع مبلغ معين لديها لأجل معين يبدأ من تاريخ إصدارها الشهادة وينتهي عند الاستحقاق وبسعر الفائدة معينة.[6]

1-4- القبولات المصرفية: إحدى أشكال الاقتراض بحيث يصادق البنك على سحب معين فيصبح للسحب سمعة وقوة تمنحانه قابلية التداول.[7]

1-5-اتفاقيات إعادة الشراء: عبارة عن قروض قصيرة أجل يقل أجل استحقاقها عن أسبوعين تستدينها المصارف بضمان أذونات خزانة تمتلكها، بحيث إذا لم يتمكن المصرف المقترض من السداد في التاريخ المتفق عليه مسبقا يصبح المقرض مالكا لأذون الخزانة الضامنة للقرض[8].

2_الأدوات المتداولة في سوق المال:

مفهوم سوق رأس المال: يعرّف على أنه السوق الذي تقوم فيه الحكومات والمصارف والمنظمات الدولية وشركات العمال باقتراض واستثمار كميات كبيرة من النقود ولفترات طويلة أو متوسطة.[9]

[4]- فارس فضيل، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات،(الجزء الأول، ألموساك رشيد، الجزائر، 2006)، ص 186.

[5]- محمد علة، الدولرة وعدم الاستقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002_2003، ص 32.

[6]- هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، (دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001)، ص 342.

[7]- ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي، أحمد، زكريا، صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، (دار وائل، الأردن، 1990)، ص 246 .

[8]- محمد يونس، كمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية،(قسم الاقتصاد للنشر، مصر، 2005)، ص ص 90، 91.

[9]- حازم بدر الخطيب، دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، العدد 11، ماي 2007، ص6.

كما أن أدوات سوق رأس المال تتمثل فيما يلي:

2-1- الأسهم: صك يثبت امتلاك حائزها جزء من رأس المال الشركة لذلك فهي تمثل الملكية الأصلية في المنشأة، وهي أيضا الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل في المنشاة خاصة رأس المال الدائم [10]، وتنقسم الأسهم بحسب الحقوق التي تترتب عليها إلى قسمين:

2-1-1- الأسهم العادية: وعرّف السهم العادي على أنه:"وثيقة تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق المالية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية. [11]

2-1-2- الأسهم الممتازة: تتوسط كلا من الأسهم العادية والسندات، وتجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من ناحية ثبات العائد، وتشبه الأسهم كونها تحصل على جزء من الأرباح [12]، حيث يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ في السهم العادي[13]

2-2- السـندات: تعتبر السندات أكثر أدوات الائتمان شيوعا[14]، والسند هو شهادة تثبت دينا على الجهة المصدرة للسند مقابل أن يحصل حامله السند على فائدة سنوية ثابتة [15]

وبالتالي يعتبر السند أداة تمويل طويلة الأجل تصدرها شركات مساهمة العامة للاقتراض في سوق رأس المال[16].

---

[10]- عبد الغفار حنفي، رسمية قريا قص، أساسيات الاستثمار والتمويل، (مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000)، ص 496.

[11]- محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات،(الاستثمار في البورصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، مصر، 1998)، ص 13.

[12]- عبد الغفار حنفي، الاستثمار في البورصة،(دار حامد، الأردن، 2006)، ص 100.

[13]- علي إبراهيم الشريفات، الاستثمار في البورصة: الأسهم _سندات_ وثائق_استثمار_خيارات، (دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003)، ص 39.

[14]- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، (دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن،2010)، ص 74.

[15]- سحر عباس حسنين، أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاط الأسواق المالية "الأردن حالة دراسية"، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد6، العدد 3 ،2008، ص 26.

[16]- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، (دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن)، 2006، ص 220.

2-3- الأوراق المالية المشتقّة: تعرّف المشتقات المالية بأنها: عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية، وتتنوع هذه الأصول ما بين الأسهم والسندات والسلع وغيرها وتتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، ولا تتطلب استثمارات مبدئية، أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على آداء الأصل موضوع العقد[17].

- **أنواعها:** تتمثل في عقود الخيار، العقود المستقبلية، الآجلة وعقود المبادلات.

2-3-1- عقود الخيار: هي عبارة عن عقود مالية غير ملزمة لحاملها وهي عقود قانونية لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحدد من الطرف المحدد له على علاوة معينة تحددها الشروط.[18]

-أنواع عقود الخيار: بناء على صاحب الحق وطبيعته تنقسم عقود الخيار الى:

أ- خيار الشراء: أداة مالية مشتقة تعطي حاملها الحق في شراء أصل معين بسعر معين وخلال فترة معينة أو تاريخ معين وله مطلق الحرية في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته في مقابل دفع العلاوة[19]

ب- خيار البيع: وهي أداة مالية مشتقة تعطي لحاملها الحق في بيع أصل معين قبل أو بحلول تاريخ محدد[20] يسمى تاريخ انتهاء الصلاحية أو تاريخ الاستحقاق.[21]

ج- العقود المزدوجة: هو عقد يجمع خيارات البيع و خيارات الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون مشتريا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك مرهون بمصلحة المشتري حيثما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شاريا وإذا انخفضت كان بائعا. [22]

---

[17]- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة"،(الدار الجامعية، مصر،2001)، ص 16.

[18]- فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، (الدار الجامعية، مصر 2009)، ض 20.

[19]- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية "أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات"، (الدار الجامعية، مصر، 2005)، ص 408.

[20]- محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، (دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005)، ض 258.

[21]- محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مصطفى، جلال العبد، تقييم الأسهم والسندات، (المكتب العربي الحديث، مصر ،2007)، ص 260.

2-3-2- العقود المستقبلية والآجلة: هو اتفاق بين طرفين الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير، والطرف المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل [23] ، يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم واستلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد[24].

2-3-3- العقود الآجلة: عبارة عن عقد يلزم بمقتضاه طرفان احدهما بائع وآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو

عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه [25] وهذا النوع من القيود لا يخضع لأي قيود، وبنوده تتحدد وفقا لاتفاق الطرفين. [26]

2-3-4- عقود المبادلات: هي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين وهي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما والمحسوبة بناءا على فائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل المدفوعات فرصة الدين بكل منهما والمقوّمة بعملات مختلفة[27].

المحور الثاني: بورصة عمان للأوراق المالية:

1-نشأة بورصة عمان: تم تأسيس بورصة عمان في 1999/03/11م، بموجب قانون الأوراق المالية كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المكملة وقد قامت بورصة عمان منذ نشأتها بخطوات مهمة هدفت إلى زيادة الشفافية والكفاءة في هذا السوق، وكذلك إلى زيادة ثقة المستثمرين فيه. [28]

وتخضع البورصة لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استنادا إلى أحكام قانون الأوراق المالية رقم 23 لسنة 1997 فقد جاء إصدار قانون الأوراق المالية عام 1997 في الأردن بهدف إعادة

---

[22] -John c.hull,options,eutures,and other deveratives,prentice hall,toronti,5th edition,2003,p:6.

[23]- فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، العدد 05، جوان 2009، ص 161.

[24]- أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، (الدار الجامعية، مصر، 2003)، ص 234

[25]- بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 7، جامعة ورقلة، 2009_2010، ص 339.

[26]- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية :الوقاية والعلاج" دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخظر باتنة،2012_2013، ض 71

[27]- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد 2، جوان 2002، ص 6.

[28] www.ase.com.jo,10/05/2016 ,12.05

هيكلة سوق المال الأردني واستكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية ليواكب الأسواق المالية الدولية.[29]

وتتكون بورصة عمان من ثلاث قطاعات وهي: القطاع المالي، قطاع الخدمات وقطاع الصناعة، ويتم الإفصاح عن أوضاع تلك القطاعات من مقدار القيمة السوقية لكل منها ومقدار حجم التداول أيضا لكل منها، بالإضافة إلى المؤشر العام للبورصة ومؤشر كل قطاع [30].

2_ الأدوات المتداولة في بورصة عمان للأوراق المالية: بموجب قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 في مادته الثالثة، يتم التداول في بورصة عمان بالأدوات المالية التالية طيلة أيام الأسبوع ما عدا يومي الجمعة والسبت.[31]

– الأسهم العادية: وهي أسهم نقدية ويجوز أن تكون عينية وتسدد دفعة واحدة أو على أقساط لا تزيد عن أربع سنوات من تاريخ المباشرة وهي متساوية الحقوق والواجبات، وتأخذ أرقاما تسلسلية.[32]

–إسناد القرض: وهي أوراق مالية ذات قيمة اسمية قابلة للتداول وتصدرها الشركات المساهمة العامة وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص للحصول على قرض لا تقل مدته عن خمس سنوات وتتعهّد الشركة بموجب هذا الإسناد بسداد هذا القرض وفوائده طبقا لشروط الإصدار [33].

3– سندات المقارضة: وهي أداة من أدوات التمويل وفقا لقواعد التمويل الإسلامي وتختلف عن مثيلاتها في الاقتصاد الوضعي لكونها عبارة عن علاقة إقراض بين مصدر مكتتب تأخذ معنى لرد الأصل وليس المديونية أي أن الفائدة لا تحدد سلفا وإنما يترك أمرها لمدى الربح المحقق ولا يوجد أي ضمان لرد الأصل وذلك لاحتمال وجود خسائر[34].

---

[29]– عبد الناصر الزيود، محمد أبو زيد، أثر الانترنت في الأسواق المالية "دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية"، مجلد 9، جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد 01، 2007م، ص 85.

[30]– فاروق، رفيق، التهتموني، مقال حول: فرضية السير العشوائي لبورصة عمان للأوراق المالية"دراسة مقارنة بين أنواع مؤشرات السوق من 2003-2007، على الموقع:
www.Shatharat.net/vb/Showthread.php§t=11034,10/05/2016,9m20

[31]- المادة 3 من القانون المؤقت للأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002,
Exchange.jo/sites/default/sec.laws.arabic,PdF,11/05/2016, 14:03

[32]– فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في الأورق المالية" الأسس النظرية والعملية"، (دار وائل، الأردن،2008)، ص 164.

[33]– نفس المرجع السابق، ص 166

[34]– نفس المرجع السابق، ص 166.

4- أدوات الدين العام: وهي عبارة عن أذونات وسندات الخزينة التي تصدرها الحكومة للحصول على قروض من الجمهور، ويعني الصك أو الكمبيالة الصادرة وسندات الخزينة الصادرة بالنيابة عن خزينة الحكومة والتي تنتقل ملكيتها بمجرد التسليم، وتنصّ على حق حاملها في استيفاء قيمتها الاسمية في التاريخ المحدد مع الفائدة المستحقة، أما السندات الخزينة فهي السندات المسجّلة أو السندات لحاملها الصادرة عن الحكومة.[35]

المحور الثالث: دور بورصة عمان للأوراق المالية في تلبية المتطلبات الاستثمارية خلال فترة الأزمة المالية العالمية وما بعدها:

يعتمد الاقتصاد الأردني على القطاع الخدمي (تجارة خارجية وسياحة) بصورة كبيرة ما يمثل 75 بالمئة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، وعلى بعض الصناعات الاستخراجية كالأسمدة والأدوية، وللوقوف على تأثير الأسواق المالية في الاقتصاد الأردني سيتم في هذا المبحث عرض لنشاط كلا من السوق الأولية والثانوية بحيث يصبح بالإمكان تحديد درجة كفاءة الأسواق المالية.

1_ واقع السوق الأولية للبورصة: يسمح تتبع نشاط السوق الأولي في الأردن بتحديد الدور الذي تلعبه هذه السوق في نمو الاستثمارات من خلال استيعاب المدخرات التي حققتها كفاءة السوق.

*** طبيعة الإصدارات في السوق**

[35] - نفس المرجع السابق، ص 168

جدول رقم: 01: توزيع إصدارات السوق الأوّلي الأردني (2008-2014)

الوحدة: مليون دينار أردني.

السنة	السندات			الأسهم			
	إسناد قرض	سلطة مياه	سندات وأذونات الخزينة	تأسيس الشركات	التحول من شركة ذات مسؤولية محدودة على شركة مساهمة عامة	زيادة رأس المال	المجموع
2008	141.700.000	128	2.981.2	242	89.4	3458.2	4.078.907.704
2009	151.750.000	138.5	4.191	3	10.7	2303.7	4.798.571.922
2010	93.768.170	268.5	4.641.3	10	13.6	96.1	5.122.849.441
2011	38.000.000	801.38	4110.9	/	55	81.7	5.086.951.251
2012	101.200.000	369	5622.5	/	/	144.8	6.237.525.273
2013	81.500.000	180	5.493	/	/	46	5.800.847.161
2014	86.725.000	40	6.135	/	/	153.8	6.370.043.338

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على:

_ التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2012، مرجع سابق، ص85 من الموقع:

www.ammanexchange.com/art.phpid=98626319fa680dbeb8990cae5bb56509826, 31-11-2015,12.30

– التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2013، ص27.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاع نسبة الإصدارات الأولية لسنة 2009 عنه في سنة 2008 بمقدار 17.6 % وتأتي هذه الزيادة كنتيجة منطقية لزيادة الدين العام الداخلي والمتمثل في قيام الحكومة بإصدار ما قيمته 4191 مليون دينار من سندات وأذونات الخزينة خلال عام 2009، كما ارتفعت نسبة الإصدارات لسنة 2010 بنسبة 6.8% عن مستواها في العام 2009 لزيادة حجم الدين الداخلي المترتب على الحكومة الأردنية.

في حين نلاحظ انخفاض في قيمة الإصدارات الأولية لسنة 2011 بنسبة 0.7% قيمة الإصدارات الأولية عن مستواها في العام السابق 2010 لتعاود الارتفاع بنسبة 27.6% عن مستواها في 2011 لقيام الحكومة بإصدار ما قيمته 5622.5 مليون دينار من أدوات دين حكومي.

وبالنسبة للإصدارات الأولية من الأسهم شهدت آخر ثلاث سنوات قبل عام 2008 إصدارات ضخمة من الأسهم نشطت سوق الإصدار الأولي والذي يؤثر بصورة أو بأخرى في الناتج المحلي الخام وبالتالي خلق فرص عمل وهو ما يؤدي إلى تحسين آداء مختلف القطاعات لذا يجب الإشارة إلى الدور الذي لعبه سوق عمان المالي في آداء الاقتصاد الأردني في تلك الفترة وذلك من خلال مساهمتها في استقطاب استثمارات كبيرة مصدرها المتغير بين الأردنيين والمستثمرين الأردنيين وخاصة الخليجيين سواء من خلال مشاركتهم في الاكتتاب بأسهم الشركات الحديثة التي طرحت للاكتتاب العام أو مشاركتهم في زيادة رؤوس أموال الشركات القائمة والتي يملكون حصة في رأسمالها ومنها مثلا المشاركة الهامة والكبيرة في زيادة رأس مال البنك العربي وحيث ساهمت الأموال التي تم الاكتتاب بها وتجميعها بالعملات الأجنبية في زيادة احتياطات الأردن من العملات الصعبة مما عزز ميزان المدفوعات وساهم باستقرار سعر الصرف إضافة إلى مساهمتها في زيادة حجم الودائع إلى البنوك الأردنية وانعكاس نمو الودائع على حجم الإقراض وبالتالي المساهمة في دعم النمو.[36]

حيث تم خلال العام 2008 تأسيس 15 شركة من الشركات المساهمة العامة وتحول خمس شركات إلى شركات مساهمة عامة إضافة إلى قيام الكثير من الشركات القائمة بزيادة رؤوس أموالها، في حين تم تأسيس شركة واحدة وتحول 3 شركات ذات مسؤولية محدودة إلى شركات مساهمة عامة وقيام 40 شركة قائمة بزيادة رؤوس أموالها بمبلغ 261.4 مليون دينار، كما تم خلال 2010 تسجيل أسهم شركة واحدة وتحول 3 شركات مساهمة عامة وقيام 33 شركة قائمة بزيادة رؤوس أموالها بمقدار 119.8 مليون سهم.

في حين تم تحويل شركة واحدة و قيام 8 شركات بزيادة رؤوس أموالها بمقدار 64.8 مليون سهم سنة 2011، كما تم خلال 2012 قيام 15 شركة قائمة بزيادة رؤوس أموالها بقيمة 144.8 م دينار.[37]

36- مقال معروض على شبكة الانترنت، على الموقع الالكتروني وتاريخ الزيارة الآتيين:
www.alrai.com/article/637540.html, 12/05/2016, 18.25

37 - تم الاعتماد على مختلف التقارير السنوية لبورصة عمان للسنوات: 2008-2010-2011-2012.

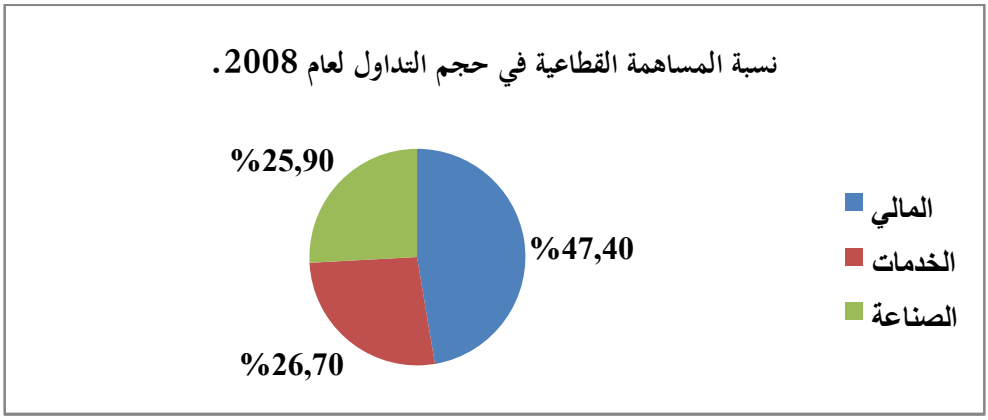
وبالتفصيل في طبيعة هذه الإصدارات نجد توجه المصدرين نحو إصدار السندات أي هيمنة إصدار السندات على إصدارات أوراق رأس المال، حيث سجل إصدار الأسهم أعلى نسبة له خلال 2008 ب 10.98% بحيث اقتصر دور السوق على نقل ملكيات أسهم الشركات المدرجة من مستثمر إلى آخر دون أي إضافة تذكر للاقتصاد الوطني بصفة عامة ولسوق المال بصفة خاصة.

في حين كان للتراجع المستمر لمؤشرات سوق عمان المالي منذ الربع الأخير من سنة 2008 والخسائر الجسيمة التي تعرض لها مساهمي الشركات والمستثمرين في السوق والتي تجاوزت حاجز 20 مليار دينار أردني من الأسباب الرئيسية لتوقف وجمود سوق الإصدار الأولي وبالتالي من المفروض على الجهات الرقابية وأصحاب القرار الاقتصادي وضع الإجراءات المناسبة لتعزيز نشاط سوق عمان المالي في ظل تحسن مؤشرات معظم أسواق المنطقة والذي ساهم بعودة النشاط إلى سوق الإصدار الأولي.

وحسب البيانات الصادرة عن هيئة الاوراق المالية فقد بلغت قيمة الإصدارات في السوق الأولية من أسهم وسندات 6370 مليون دينار لعام 2014 بارتفاع نسبته % 9.8 عن مستواها في العام 2013، حيث قامت الحكومة بإصدار ما قيمته 6135 مليون دينار من سندات وأذونات الخزينة خلال عام 2014، بلغت فيها قيمة سندات الخزينة المصدرة خلال العام 2014ما قيمته 5585 مليون دينار .كما قامت سلطة المياه خلال عام 2014 بإصدار سندات بقيمة 82.5 مليون دينار، وتم إصدار ما قيمته 86.7 مليون دينار من أسناد قرض الشركات المساهمة العامة .وبالنسبة للإصدارات الأولية من الأسهم؛ فقد قامت 8 شركات قائمة بزيادة رؤوس أموالها بمقدار 69.0 مليون سهم وبقيمة 65.8 مليون دينار

2_التنوع القطاعي للإصدارات: يختلف إسهام القطاعات الاقتصادية في إصدارات الأوراق المالية من سنة لأخرى، إلا أنه ما يلاحظ في بورصة عمان هيمنة القطاع المالي عامة والبنوك خاصة على هذا النوع من الإصدارات.

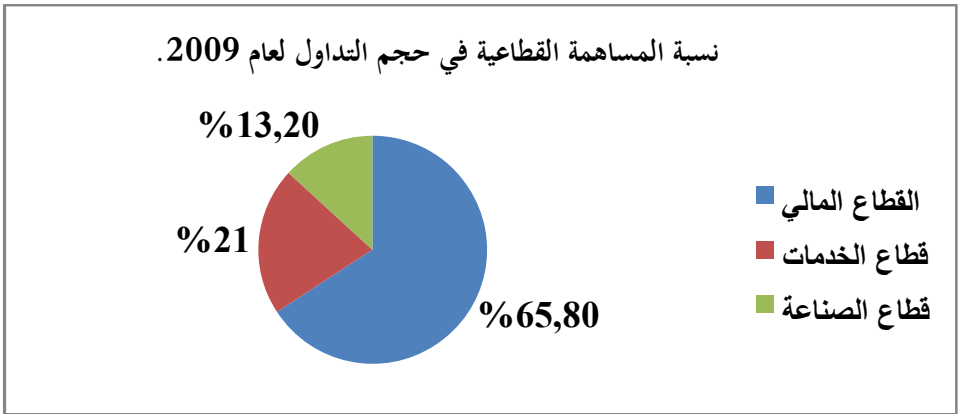
شكل رقم:1: نسب المساهمة القطاعية في حجم التداول لعام 2008.



المصدر: التقرير السنوي العاشر لبورصة عمان لسنة 2008، ص 24، على الموقع الالكتروني

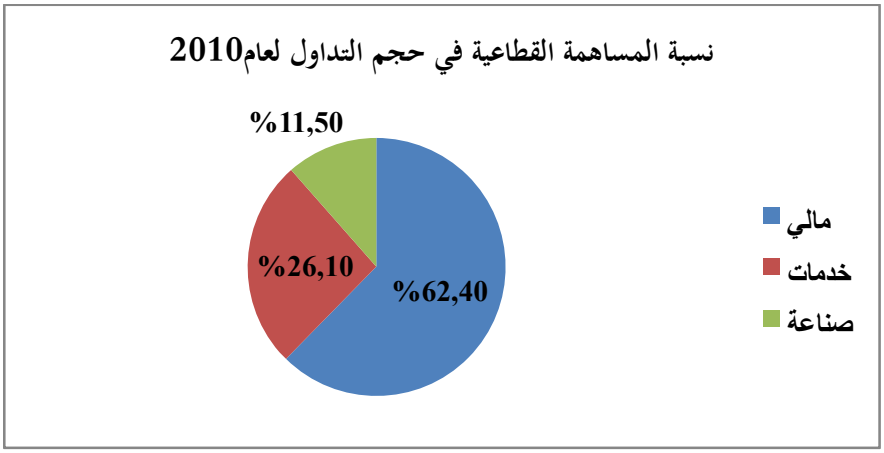
www.ase.com.jo/node/1652,24/03/2016, 13:25

شكل رقم 2: نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول لعام 2009



المصدر: التقرير السنوي الحادي عشر لبورصة عمان لسنة 2009، ص22، على الموقع التالي:
www.ase.com.jo/node/1652,24/03/2016, 13:30

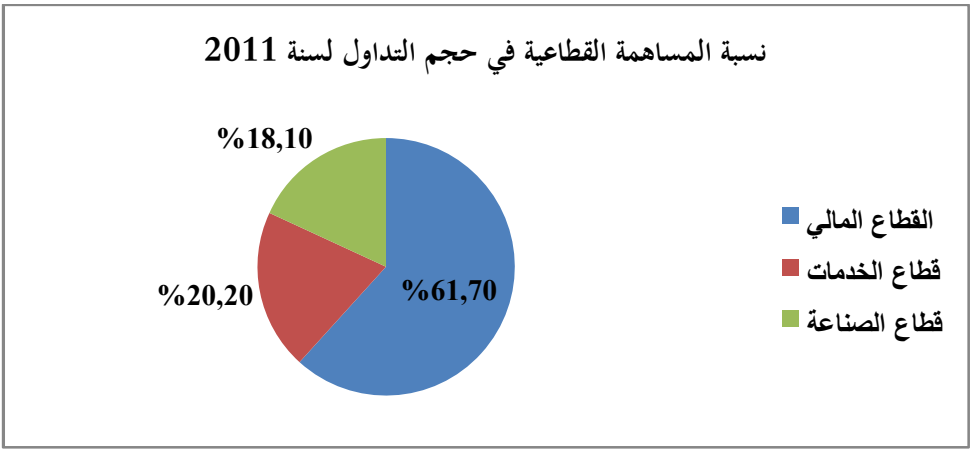
شكل رقم:3: نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول لعام 2010



المصدر: التقرير السنوي الثاني عشر لبورصة عمان لسنة 2010، ص22.على الموقع التالي:

www.ase.com.jo/node/1652,24/03/2016, 13:40

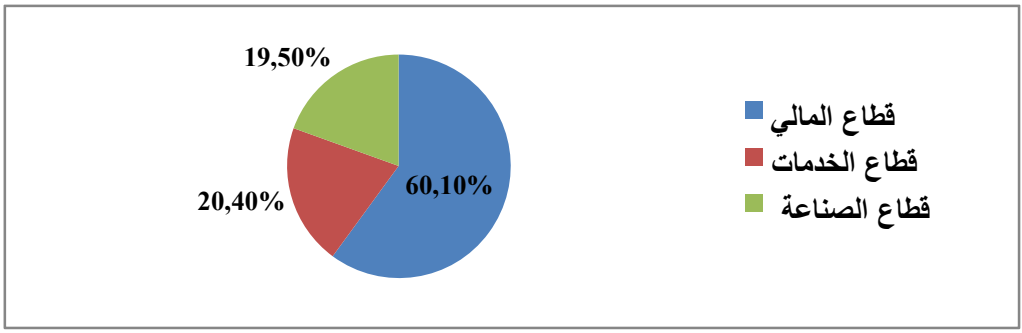
شكل رقم 4: نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول لعام 2011



المصدر: التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2011، ص22:

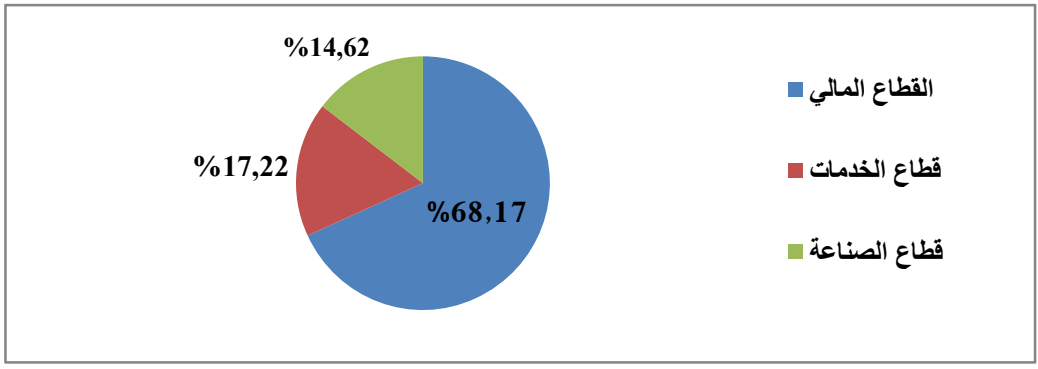
www.ase.com.jo/node/1652,24/03/2016, 13:35

شكل رقم:5: نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول لسنة 2012.



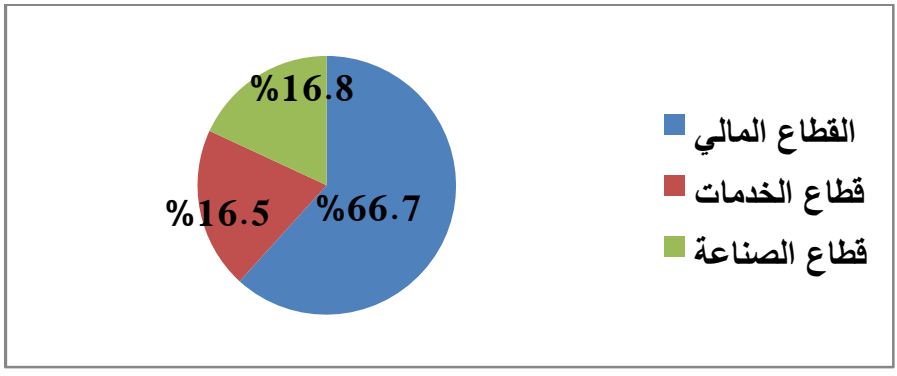
المصدر: التقرير الرابع عشر لسنة 2012، ص20

شكل رقم: 6: نسبة المساهمة القطاعات في حجم التداول لسنة 2013



المصدر: شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية، ، الحصاد السنوي لسنة 2013، ص5.

شكل رقم:7: نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول لسنة 2014



المصدر: التقرير السنوي الثاني عشر لبورصة عمان لسنة 2014، ص22.

– تحليل الأشكال السابقة:

سنة 2008: يبين الشكل السابق أن قطاع المالي قد احتل المرتبة الأولى من حيث حجم التداول، تلاه قطاع الخدمات ثم قطاع الصناعة، مما يذكر بان التداول في القطاعات الصناعية الاستخراجية والتعدينية والعقارات والطاقة والمنافع والخدمات المالية المتنوعة والبنوك استحوذت على ما نسبته"30.3%، 17.5%، 16.5%، 11.6%، 15.9% على التوالي من حجم التداول الإجمالي.

سنة 2009: من الشكل أعلاه وفيما يتعلق بالتوزيع القطاعي لحجم التداول وعدد الأسهم المتداولة فقد احتلا القطاع المالي المرتبة الأولى من حيث حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، تلاه قطاع الخدمات ثم قطاع الصناعة، مع الإشارة إلى أن قطاعات العقارات والخدمات المالية المتنوعة والبنوك والخدمات التجارية، الصناعات الاستخراجية والتعدينية استحوذت على ما نسبته: 3.4 %، 3.8 %،9.8%،9.3%، 7.1 %، على التوالي من حجم التداول الكلي في البورصة.

سنة 2010: من الشكل أعلاه نلاحظ استحواذ القطاع المالي على الجزء الأكبر من حجم التداول، يليه قطاع الخدمات ثم قطاع الصناعة، ومما يذكر بان التداول في القطاعات: العقارات، الخدمات المالية المتنوعة، الخدمات التجارية، البنوك والنقل استحوذ على ما نسبته 23.9 %، 23.3%، 15.5 %، 10.7 %، 5.1 %، على التوالي من حجم التداول الإجمالي في البورصة.

سنة 2011: وفيما يتعلق بالتوزيع القطاعي لحجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، فقد احتل القطاع المالي المرتبة الأولى من حيث حجم التداول تلاه قطاع الصناعة ثم قطاع الخدمات، أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة فقد احتل القطاع المالي المرتبة الأولى تلاه قطاع الصناعة ثم قطاع الخدمات، ومما يذكر بأن التداول في قطاعات العقارات والخدمات المالية المتنوعة والبنوك والصناعات الكهربائية والصناعات الاستخراجية والتعدينية استحوذت على ما نسبته:26.4 %، 16.5 %، 16.1 %، 7.1 %، و 6.2 %، على التوالي من حجم التداول الإجمالي في البورصة.

سنة 2012: من خلال الشكل نلاحظ أن القطاع المالي احتل المرتبة الأولى من حيث حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، تلاه قطاع الخدمات ثم القطاع الصناعة، أما من حيث أحجام

التداول للقطاعات الفرعية، فقد استحوذت قطاعات العقارات البنوك والخدمات المالية المتنوعة، النقل، الصناعات الاستخراجية والتعدينية على ما نسبته:52.2 %،17.2 %،17 %،8.3 %،4.6 %، على التوالي من حيث حجم التداول الإجمالي في البورصة.

سنة 2013: من خلال الشكل نلاحظ أن القطاع المالي قد احتل المرتبة الأولى من حيث حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، تلاه قطاع الخدمات ثم الصناعة.

سنة 2014: وفيما يتعلق بالتوزيع القطاعي لحجم التداول، فقد احتل القطاع المالي المرتبة الأولى تلاه قطاع الصناعة ثم قطاع الخدمات، أما من حيث أحجام التداول للقطاعات الفرعية، فقد استحوذت قطاعات العقارات والبنوك والخدمات المالية المتنوعة والنقل والصناعات الاستخراجية والتعدينية والصناعات الكيماوية على ما نسبته % 29.7 و % 22.3 و % 13.9 و 7.0 %و % 4 و % 3.4 على التوالي من حجم التداول الإجمالي في البورصة

في حين يوضح الجدول الموالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة قطاعيا:

جدول رقم:2: القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة قطاعيا (2008– 2014)

السنة	القطاع المالي مليون دينار	الخدمات مليون ديانار	الصناعة مليون دينار	المجموع مليون دينار
2008	15501	3630	6270	25401
2009	12559	3877	6091	22527
2010	11742	3735	6381	21858
2011	9847	3481	5944	19272
2012	9584	3398	6159	19142
2013	10562	3276	4395	18233
2014	11001	3389	3693	18083

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- التقرير السنوي الرابع عشر لبورصة عمان لسنة 2012.
- التقرير السنوي الرابع عشر لبورصة عمان لسنة 2013، مرجع سابق، ص 23.
- التقرير السنوي الرابع عشر لبورصة عمان لسنة 2014، ص 25.

من خلال الجدول نلاحظ أن القطاع المالي يستقطب أعلى نسبة من حيث مساهمته في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان حيث يضم هذا القطاع مختلف البنوك وكذا مختلف المؤسسات المالية من شركات تأمين وشركات القطاع العقاري ويمكن إرجاع هذه السيطرة للقطاع المالي إلى ضخامة رؤوس الأموال وكذا القيمة السوقية لمختلف الشركات المنتسبة لهذا القطاع وارتفاع في قيمة التداول التي تشهدها أوراقها خلال مختلف السنوات محل الدراسة.

3-الخصخصة في الأردن:

بمرور الوقت وتنامي دور القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية وازدياد الروح الريادية لدى قطاع كبير من رجال الأعمال والمستثمرون الأردنيين في الداخل والخارج وازدياد الأعباء الاقتصادية والاجتماعية والتشريعية والتنظيمية للحكومة، حيث جاء توجه الحكومة الأردنية نحو سياسة الخاصية في مطلع الربع الأول من عام 1985 مستمدا من روح التكليف الملكي السامي للحكومة آنذاك الذي حث على تشجيع القطاع الخاص ليأخذ دوره سواء في التنمية الاقتصادية في معظم القطاعات بما فيها الصحة والتعليم، أو تحقيق العدالة الاجتماعية؛ حيث جاءت عملية التخاصية كجزء من خدمة اقتصادية متكاملة تبنتها الحكومة منذ بداية التسعينات في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والإعتماد على الذات في أعقاب الأزمة الاقتصادية التي حلّت بالاقتصاد الأردني، بالإضافة إلى المنتجات الاقتصادية في مجال العولمة وازدياد المنافسة وإزالة الحواجز الجمركية والإدارية لتحرير التجارة العالمية وتدفق رؤوس الأموال وثورة المعلومات والاتصالات.

لم تكن الخاصية في المملكة الهاشمية ترفا اقتصاديا أو تقليعة جديدة أو محاكاة لتجارب دول أخرى وإنما أملتها وفرضتها الدراسات والمسموحات التي أجريت على مشروعات القطاع العام والتي أكدت نتائجها على أن درجة كبيرة من عدم الكفاءة الإدارية والتشغيلية تسود شركات ومؤسسات القطاع العام إضافة إلى هدر المال العام والترهل الإداري وتدين الخدمات التي تقدمها ارتفاع المديونية في حين تحقق شركات القطاع الخاص عوائد ونتائج أفضل وتولد فرص عمل أفضل نظرا الارتفاع الكفاءة الإدارية والتشغيلية فيها،[38] وذلك استجابة لسياسة صندوق النقد والبنك الدوليين حيث لم يحقق الاقتصاد الأردني أي مكاسب من وراء الخاصية، وقدمت الدولة تنازلات

38- موقع بورصة عمان:

www.ase.com.jo/ar/node/868 12/05/2016,12.25

اقتصادية وسياسية غير مبررة لأهم الشركات الوطنية في البلاد، كما قدمت الدولة تنازلات عن إيرادات الخزينة لصالح الشركات الأجنبية، في حين أن الخزينة هي بأمس الحاجة إلى هذه الأموال، قسم كبير من الشركات ليست متعثرة ولا تكبد الخزينة خسائر بل على العكس تحقق أرباحا، فقط لاعتبارات تفرضها مصالح الاحتكارات العالمية، وللخضوع لشروط الصندوق والبنك الدوليين وقبل انتهاء من مرحلة بيع المؤسسات الدولة بدأت الخطوات اللاحقة لبيع الأراضي العقبة بذريعة إطفاء الديون علما أن قيمة أرض العقبة البالغة 354.5 مليون درهم تم إنفاقها ضمن النفقات العام لعام 2008، ولم يتم إطفاء الديون بل على العكس قفزت المديونية بشكل يفوق كل التقديرات خلال العامين الأخيرين.[39]

حيث كانت البداية الفعلية للخصخصة عن طريق بيع الأسهم في السوق الأولي الأردني كانت في 1996م بحصيلة قدرها 11 شركة وعلى الرغم من صغر حجم البرنامج الخصخصة في الأردن مقارنة ببعض الدول الأخرى إلا أنه يعتبر من أنجح البرامج في الدول العربية نظرا للسرعة التي تم فيها تنفيذه فقد قامت الحكومة خلال الفترة ما بين عامي 1996 و2000 بيع أسهمها في 21 شركة تمتلك فيها 5 بالمائة أو أقل من الأسهم
و12 شركة تمتلك فيها بين 5 و10% من الأسهم و11 شركة تمتلك فيها أكثر من 10% من الأسهم.[40]

في حين أظهر تقرير الخاصية أن حصيلة عملية الخصخصة في الأردن بلغت 5.2 مليار دينار منذ سنة 1998 حتى نهاية 2012، وأظهر التقرير أن خزينة الدولة حققت إيرادات بلغت 3.5 مليار دينار منذ بداية برنامج التخاصية عام 1998 حتى نهاية 2012[41].

---

[39] موقع بورصة عمان www.ase.com.jo/ar/node/868 ,12/05/2016,12.25

[40] لجنة التنسيق العليا للأحزاب المعارضة الوطنية الأردنية، مداخلة بعنوان نتائج وآثار الأزمة المالية والاقتصادية، المؤتمر الوطني للاقتصاد الوطني للإصلاح الاقتصادي والاجتماعي، الأردن في 2010/3/20؛ ص ص 26،27.

[41] www.jfra news.net/more_83267,12/05/2016, 14 :33

خاتمة:

من خلال ما سبق نستطيع القول أن الهدف من هذه الورقة البحثية هو البحث عن مدى إمكانية الاستفادة من رأس المال الفائض واستثماره في مختلف الوحدات الاقتصادية، أي البحث عن إمكانية تمويلها في بورصة عمان من(2008-2014)، ولهذا توصلنا إلى مايلي:

1- لم تحقق بورصة عمان ماهو مرغوب منها كوسيلة تمويل فعالة خلال الفترة محل الدراسة (2008-2014) كنتيجة منطقية لزيادة أعباء الدين الداخلي والخارجي المترتّب على الحكومة الأردنية، إذ لجأت هذه الأخيرة خلال كل عام إلى إصدار سندات خزينة وكذا أذونات تغطي بها عجز الميزانية، في حين إقتصرت عمليات إصدار الأسهم الخاصة بالشركات في نقل ملكيتها من مستثمر إلى آخر دون أي اضافة تذكر للاقتصاد القومي

2- ظهرت بورصة عمان بوجه شاحب وفي معظم مؤشرات الآداء ويعود هذا إلى تبعات الأزمة المالية العالمية وذلك للعلاقات الخارجية من جهة وللسياسات المتبعة في مواجهتها من جهة أخرى، كما لا ننسى أزمة المديونية الخارجية التي عانت منها المملكة والتي كان لها الدور الكبير في ركود السوق الأولي.

3-تداعيات الأزمة المالية العالمية خلفت آثارا كبيرة أدت الى ضعف الدور الذي يؤديه السوق الأردني في تمويل استثمارات المملكة.

قائمة المراجع:

أولاً– باللغة العربية:

1–الكتب:

1- الحلاق سعيد سامي، العجلوني محمد محمود، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، (دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010).

2- الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، العبد جلال، **تقييم الأسهم والسندات**، (المكتب العربي الحديث، مصر،2007).

3- الشريفات علي إبراهيم، **الاستثمار في البورصة:الأسهم _سندات_وثائق_استثمار_خيارات**، (دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003).

4- الشمري ناظم محمد نوري، البياتي طاهر فاضل، صيام أحمد زكريا، **أساسيات الاستثمار العيني والمالي**، (دار وائل، الأردن، 1990).

5- النجار فريد، **المشتقات والهندسة المالية**، (الدار الجامعية، مصر، 2009).

6- حماد طارق عبد العال، **المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة"**، (الدار الجامعية، مصر،2001).

7- حنفي عبد الغفار، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية "أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات"**، (الدار الجامعية، مصر، 2005).

8- حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية، **أساسيات الاستثمار والتمويل**، (مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000).

9- حنفي عبد الغفار، **الاستثمار في البورصة**، (دار حامد، الأردن، 2006).

10- سعيد محمد، سلطان أنور، **إدارة البنوك**، (الدار الجامعية، مصر، 2005).

11- عبد الجواد محمد عوض، الشديفات علي إبراهيم، **الاستثمار في البورصة**، (دار الحامد للنشر والتوزيع، مصر، 1998).

12- عجام هيثم صاحب، **نظرية التمويل**، (دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001).

13- عطية أحمد صلاح، **مشاكل المراجعة في أسواق المال**،(الدار الجامعية، مصر، 2003).

14- فضيل فارس، **التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات**، (الجزء الأول، ألموساك رشيد، الجزائر، 2006).

15- مطر محمد، **إدارة الاستثمارات**، (دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006).

16- مطر محمد، تيم فايز، **إدارة المحافظ الاستثمارية**،(دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005).

17- يونس محمد، الوصال كمال أمين، **اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية**، (قسم الاقتصاد للنشر، مصر، 2005).

2- رسائل الماجستير:

18- علة محمد، **الدولرة وعدم الاستقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002_2003.

19- عيجولي خالد، **وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية المعاملات المالية دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ديسمبر، 2006.

3- الأطروحات:

20- العقون نادية، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية :الوقاية والعلاج: دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية**، مذكرة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخظر باتنة،2012_2013

4-الملتقيات:

21- لعمارة جمال، رايس حدة، **تحديات السوق المالي الإسلامي**، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، يومي 21، 22 نوفمبر 2006.

22- لجنة التنسيق العليا للأحزاب المعارضة الوطنية الأردنية، مداخلة بعنوان **نتائج وآثار الأزمة المالية والاقتصادية**، المؤتمر الوطني للاقتصاد الوطني للإصلاح الاقتصادي والاجتماعي، الأردن في 2010/3/20؛ ص ص 26 ،27.

5- الدوريات:

23- الزيود عبد الناصر، أبو زيد محمد، **"أثر الانترنت في الأسواق المالية "دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية"**، مجلد9، جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد 01، 2007.

24- بدر الخطيب حازم، **دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، العدد 11، ماي 2007.

25- بن علي بلعزوز، **استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية**، مجلة الباحث، العدد 7، جامعة ورقلة، 2009_2010.

26-حسنين سحر عباس، **أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاط الأسواق المالية "الأردن حالة دراسية"**، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد6، العدد 2008.

27- طاهري فاطمة الزهراء، **العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية**، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، العدد 05، جوان 2009.

28- مفتاح صالح، **العولمة المالية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد 2، جوان 2002.

6- التقارير:

29- التقارير السنوية لبورصة عمان للسنوات:

2008 , 2010,2011, 2012،2013 ,2014.

7-المواقع الالكترونية:

30- www.ase.com.jo,10/05/2016 ,12.0532 -

31-www.Shatharat.net/vb/Showthread.php§t=11034,10/05/2016

32-www.alrai.com/article/637540.html, 12/05/2016, 18:25 33-

33-www.ase.com.jo/ar/node/868 ,12/05/2016,12.25

34-www.jfra news.net/more_83267,12/05/2016, 14:33

35-www.alrai.com/article/637540.html, 12/05/2016, 18.25

ثانياً-باللغة الأجنبية:

36- Johnc .hull, options, eutures, and other deveratives, prentice hall, toronti, 5th edition, 2003.