

أثر تداعيات الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية  
خلال الفترة 2006-2014

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>الاسم واللقب: سعيدة ولدلغواطي</p> <p>الرتبة: ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص "اقتصاد الخدمات"</p> <p>الوظيفة: - مفتش قسم للخزينة والمحاسبة والتأمينات-وزارة المالية</p> <p>- أستاذة مؤقتة.</p> <p>البريد الإلكتروني:sarahh51@hotmail.fr</p> <p>الهيئة المستخدمة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير</p> <p>جامعة الجزائر3.</p> | <p>الاسم واللقب: مصطفىاوي أمال فراح</p> <p>الرتبة: ماجستير في العلوم التجارية تخصص "تسويق العمليات المالية</p> <p>والمصرفية"</p> <p>الوظيفة: أستاذة مؤقتة.</p> <p>البريد الإلكتروني:yasmine.amel25@gmail.com</p> <p>الهيئة المستخدمة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير -</p> <p>جامعة الجزائر 3</p> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

الملخص:

شهد العالم سلسلة كبيرة من التطورات من أهمها التغيرات التكنولوجية وظهور العولمة التي سمحت بالانفتاح على الأسواق العالمية وظهور سيادة مناخ الحرية الاقتصادية الذي عمل على جعل العالم قرية واحدة لا يربطها قيود ولا تخفي أسراراً ولا وجود للخصوصية الفكرية والثقافية والاقتصادية والسياسية، الأمر الذي أثر على أسواق الأوراق المالية من خلال توسيع حركة رؤوس الأموال خاصة تلك الباحثة عن فرص الاستثمار وتسهيل الخدمات والتي أصبحت تتسم بالسرعة والدقة. ولمواكبة هذه التغيرات عملت الدول العربية على تنمية وتطوير أسواقها لتناسب مع الأسواق العالمية إلا أنها تعرضت لجملة من الصدمات الاقتصادية من أبرزها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأزمة الربيع العربي التي أثرت على نشاطها وفي هذه الدراسة سنحاول معالجة ودراسة كيف أثرت هذه الصدمات الاقتصادية على أداء ونشاط أسواق الأوراق المالية العربية إضافة إلى أفاق ومقومات تطوير هذه الأسواق.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، الأزمة المالية، الربيع العربي.

Summary:

The world witnessed a wide range of developments, the most important being the changes in technology and the emergence of globalization, which allowed openness to world markets and the emergence of a climate of economic freedom That made the world a single village with no restrictions, no secrets, no intellectual, cultural, economic and political exclusivity. Through the expansion of the movement of capital, especially those seeking investment opportunities and facilitate services, which became fast and accurate.

In order to cope with these changes, the Arab countries have developed their markets to suit the international markets. However, they have been exposed to a number of economic shocks, most notably the global financial crisis of 2008 and the crisis of the Arab Spring which affected their activities. In this study we will try to address and study how these economic shocks affected the performance and activity of markets Arab Securities in addition to the prospects and elements of the development of these markets.

**Keywords: Stock Market, Financial Crisis, Arab Spring.**

#### مقدمة:

تحتل أسواق الأوراق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة في الدول المتقدمة فهي تعتبر أحد أعمدة النظام الرأسمالي، فمن خلال هذه الأسواق يتم تجميع مدخرات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، وتوجيهه إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً في مواردها المالية وتسعى لطلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتطوير سوق السلع والخدمات في الدول.

فأسواق الأوراق المالية هي الركيزة الأساسية للنهوض بالاقتصاد العالمي وعلى البلدان العربية أن تعمل على تطور وتنمية أسواق أوراقها المالية إذا أرادت أن تسير الركب الحضاري أو أن تلحق بالدول المتقدمة وقد لوحظ في السنوات الأخيرة مدى تزايد اهتمام الدول العربية بتنمية أسواقها المالية، بفعل إدراكها الدور الذي يمكن أن تلعبه في تنميتها الاقتصادية. فالدول العربية عانت العديد من الأزمات كالمديونية والأزمة الاقتصادية بالإضافة إلى الربيع العربي، مما دفعها إلى تغيير أساليب التمويل فيها من خلال طرح السندات في الأسواق الدولية وفتح أسواقها للاستثمار الأجنبي. بناء على ما سبق ذكره يمكننا صياغة إشكالية بحثنا على النحو التالي:

#### ما مدى تأثير الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية؟

- الأسئلة الفرعية: لمعالجة هذه الإشكالية، ارتأينا طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما المقصود بأسواق الأوراق المالية؟ وما هي وظائفها ومكوناتها؟

2. ما هي خصائص أسواق الأوراق المالية في الدول العربية؟

3. ما هي أهم الصدمات الاقتصادية التي أثرت على الأسواق المالية العربية؟

- فرضيات الدراسة: للإجابة عن إشكالية بحثنا والأسئلة الفرعية المشتقة منه يمكن افتراض ما يلي:

✓ لا تتأثر أسواق الأوراق المالية العربية بغيرها من أسواق الأوراق المالية للدول المتقدمة؛

✓ تتأثر أسواق الأوراق المالية طردياً مع الأزمات المالية والثورات العربية.

- أهمية الدراسة: يستمد الموضوع أهميته من خلال:

✓ أهمية أسواق الأوراق المالية في العملية الاقتصادية، باعتبارها من أهم وسائل الاستثمار للأفراد والشركات، فضلاً عن دورها الذي تؤديه عبر آلياتها في جذب فوائض رأس المال غير الموظفة في الاقتصاد الوطني؛

✓ التعرف على حجم الصدمات التي أثرت على الأسواق المالية العربية؛

✓ حاجة الأسواق المالية العربية إلى العديد من الأبحاث والدراسات المتعلقة بالتنظيم المالي للحد من تأثير الأزمات الاقتصادية، والتأثير يترك غالباً آثاراً سلبية على مستوى الاقتصاديات العربية.

- أهداف الدراسة: نسعى من خلال دراستنا هذه الوصول إلى تحديد مفهوم ومكونات وكذا خصائص أسواق الأوراق المالية بالإضافة إلى تحليل الصدمات الاقتصادية وآثارها التي طالت أسواق الأوراق المالية العربية ومن ثم التعرف على آفاق ومقومات أسواق الأوراق المالية العربية.

- منهج الدراسة: للإجابة عن إشكالية الدراسة سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي الذي استعمل في الجانب النظري من الدراسة والذي رأيناه مناسباً لذلك.

– هيكلة الدراسة: تحوي الدراسة ثلاثة محاور أساسية:

أولاً: ماهية أسواق الأوراق المالية والصدمات الاقتصادية

ثانياً: تداعيات أثر الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية.

ثالثاً: آفاق ومقومات تطوير أسواق الأوراق المالية العربية

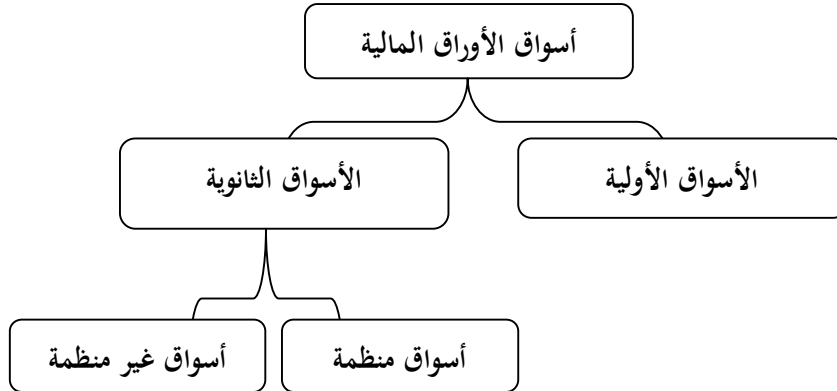
أولاً: ماهية أسواق الأوراق المالية والصدمات الاقتصادية:

تحتل أسواق الأوراق المالية مكانة هامة في اقتصاد أي بلد كونها تلعب دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية من خلال تجميع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات، لذا فإن هذه الأسواق تتسم بحساسيتها الشديدة كونها أول من يتأثر بالكساد أو الراج خاصة إذا تعلق الأمر بالصدمات الاقتصادية وهذا ما سنحاول معالجته في هذا الجزء من الدراسة من خلال التعرف على مفهوم أسواق الأوراق المالية ومكوناتها ووظائفها وفي الأخير نتطرق إلى الصدمات الاقتصادية.

1. مفهوم سوق الأوراق المالية ومكوناتها: أصبحت أسواق الأوراق المالية من المواضيع التي تشغل بال الكثيرين في الآونة الأخيرة سواء ممن يشتغلون في مجال استثمار الأوراق المالية أو ممن لا يشتغلون به ، لذا تتعدد المفاهيم المقدمة لسوق الأوراق المالية ويمكن سرد أهمها في مايلي:

- يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الأموال والعرض للأموال سواء كان ذلك بالاتصال المباشر وغير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال ، وبعبارة أخرى فإن السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن أصحاب الأموال الفائضة أو الزائدة من الاتصال الدائم – المباشر أو غير المباشر – مع الأطراف التي لديها عجز في الأموال ، حيث يمكنهم من إتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة وفق شروط محددة.<sup>1</sup>
- هو المكان الذي يسهل عملية تدفق الأموال التي هي بحوزة المدخرين وانسيابها إلى المستثمرين مقابل حصول الطرف الأول على ورقة مالية، وحصول الطرف الثاني على المدخرات النقدية، أن أن السوق هي حركة الوصل بين المدخرين والمستثمرين.<sup>2</sup>
- ولسوق الأوراق المالية وجهان الأول: السوق الأولي (سوق الإصدارات) و الثاني السوق الثانوي (سوق التداول) وقد يكون السوق الثانوي اما سوقاً منظماً ما قد يعرف بالبورصة والتي فيها يتم تداول الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتي تتوفر فيها بعض الشروط وقد تكون سوقاً غير منظمة وهي المعاملات التي تتم خارج البورصات المنظمة، وتدعى كذلك بالأسواق الموازية، فلا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ولا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية، كما هو الحال في البورصات المنظمة، بل يتم من خلال التفاوض عن طريق شبكة الاتصالات. وذلك حسب ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (01): مكونات أسواق الأوراق المالية.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، ص 44.

2. وظائف أسواق الأوراق المالية: تؤدي أسواق الأوراق المالية وظيفتها التمويلية والاستثمارية بشكل عام من خلال قيامها بتيسير مهمة انتقال الموارد المالية من المقرضين إلى المقترضين أو من قبل الذين لديهم فائض مالي إلى الذين لديهم عجز مالي. وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية إستلزمتهما المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والشركات. هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى العرض وقوى الطلب، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وبشكل أكثر تفصيلاً يمكن حصر أهم وظائف البورصة بالأمر المحددة التالية:<sup>3</sup>

- حشد المدخرات المالية باتجاه خلق الاستثمارات المالية وزيادة الإنتاج.
- تسيير سبل البيع والشراء بين المتعاملين كافة والمحافظة على قدر معين من السيولة.
- نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمقترضين
- إيجاد سوق مستمرة من خلال إيجاد مشترين وبائعين دائمين.
- تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المستثمرين.
- المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.
- توفير المعلومات والمقترضين وتحقيق عوائد مجزية لكل من المقرضين.

3. الصدمات الاقتصادية: تعد الأزمات والتقلبات في معدلات النمو والإنكماش من مميزات النظام الاقتصادي الرأسمالي التي من الصعوبة التنبؤ بها أو تفاديها، وقد شهدت الرأسمالية فترة طويلة من النمو والتطور أعقبتها سلسلة من الأزمات أو الإهتزازات في بنية النظام المالي وتعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها التاريخ، التي انطلقت شرارتها من الاقتصاد الأمريكي والدليل على ذلك أن نسبة الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي لسنة 2006 كان يشكل أكثر من ربع الناتج المحلي الإجمالي للعالم أي ما نسبته 27.4%<sup>4</sup>، ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية و الدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة مع الاقتصاد الأمريكي، وتعرف الأزمة المالية بأنها إنهاء النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي.<sup>5</sup> وبالتالي فالأزمة المالية عبارة عن إنحيار مفاجئ في سوق الأسهم والسندات، أو عمل دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى النشاط الاقتصادي بأكمله.

ثانيا: تداعيات أثر الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية:

تحتل أسواق الأوراق المالية العربية ورغم حداثة بعضها وعراقته مكانا هامشيا في الأسواق المالية الدولية رغم الامكانيات الكبيرة للتطور، فهذه الأسواق قديمها وحديثها قامت على أسس تنظيمية وتشريعية متقدمة ولكنها تتميز بسمات مشتركة وتتأثر بمجموعة من المعوقات التي أسهمت بتأطير وضعها الراهن وشهدت الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا من طرف حكومات العديد من الدول سواء لإقامة أسواق الأوراق المالية أو لتطوير الأسواق القائمة بما يتناسب والأسواق العالمية وهذا نظرا للدور الفعال والحيوي الذي تلعبه هذه الأسواق في تطوير الاستثمارات العربية وذلك لتحقيق جملة من الأهداف في مقدمتها: إنشاء وتطوير الأسواق المالية الحالية و الربط بين الأسواق المالية العربية.

**1. خصائص أسواق الأوراق المالية العربية:** بالرغم من حداثة نشأة أسواق الأوراق المالية العربية ورغم التطورات العديدة التي شهدتها وتفاوت التجارب الخاصة بها واختلاف البيئة الاقتصادية والاجتماعية والقانونية لكل منها فان لهذه الأسواق جميعها خصائص أساسية يمكن إيجازها فيما يلي:<sup>6</sup>

- أ- ضالة الحجم النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية:** ويقاس من خلال تطور عدد الشركات المسجلة بالبورصة، ونسبة الإصدارات الجديدة للناتج المحلي وذلك بالنسبة لسوق الإصدار، أما بالنسبة لسوق التداول فتقاس طاقتها النسبية من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي، وهذا دليل واضح ومؤشر على ضيق نطاق السوق وانخفاض الحجم النسبي للبورصات العربية . كما تتصف البورصات بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي (قيمة الأسهم حسب أسعار آخر يوم تعامل)، وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي ، كما يلاحظ انخفاض القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي في معظم الأسواق المشاركة باستثناء الكويت والبحرين اللتين ترتفع فيهما نسبة البورصة إلى الناتج المحلي حيث يؤدي انخفاض الحجم النسبي للبورصات وصغر حجم رأس مالها السوقي إلى زيادة فرص التقلبات غير المبررة في الأسعار، لاسيما مع ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح المالي.
- ب- تدني مقدرة أسواق الأوراق المالية العربية على تحقيق السيولة :** يعتبر مؤشر دوران الأسهم خير مقياس لتحقيق السيولة لنشاط حركة التداول من حيث عدد الصفقات وقيمتها، ومن ثم يمكن تحديد حجم السوق ونشاطها.
- ت- التقلبات الشديدة في الأسعار :** تعاني أغلب البورصات العربية كغيرها من الأسواق الناشئة من شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويثير هذا الأمر مخاوف المستثمرين ويعرضهم لخسائر مرتفعة لذلك فقد وضعت أغلب البورصات العربية هوامش مسموح بها في التغير اليومي لأسعار الأوراق المالية المتداولة للحد من التقلبات الشديدة في الأسعار.
- ث- انخفاض الطاقة الاستيعابية لأسواق الأوراق المالية العربية:** يتعلق بمدى قدرة أسواق الأوراق المالية العربية على استقطاب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات مالية، وتقاس من خلال مقارنة حجم الإصدارات الجديدة وحجم التداول بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي والادخار المحلي الإجمالي.
- ج- القصور التشريعي والمؤسسي في البورصات العربية:** رغم محاولات الإصلاح التي شهدتها أغلب البورصات العربية إلا أن معظمها لا زال يحتاج إلى استكمال أطرها القانونية والتشريعية المنظمة لإصدار وتداول الأوراق المالية كما يسجل بشكل واضح غياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر على السوق مثل الشركات الصانعة للسوق في أغلب البورصات العربية.

## أثر تداعيات الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية خلال الفترة 2006-2014

أ. مصطفى أمان فراح أ. ولدلغواطي سعيدة

2. أثر الصدمات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية العربية: لمعرفة اثر الصدمات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية في الدول العربية تطرقنا الى الأزمة المالية سنة والربيع العربي وأزمة النفط التي بدأت بوادرها من سنة 2014

أ- تداعيات أزمة المالية العالمية 2008 على أسواق الأوراق المالية العربية: سوف نتعرف أولا على مؤشرات أسواق الأوراق المالية في البورصات العربية وذلك خلال الفترة 2006-2014 ومدى تأثر أسواق الأوراق المالية العربية بهذه الأزمة كما يبينه الجدول التالي:

جدول رقم (01): بيانات أسواق الأوراق المالية بالدول العربية خلال الفترة 2006-2014.

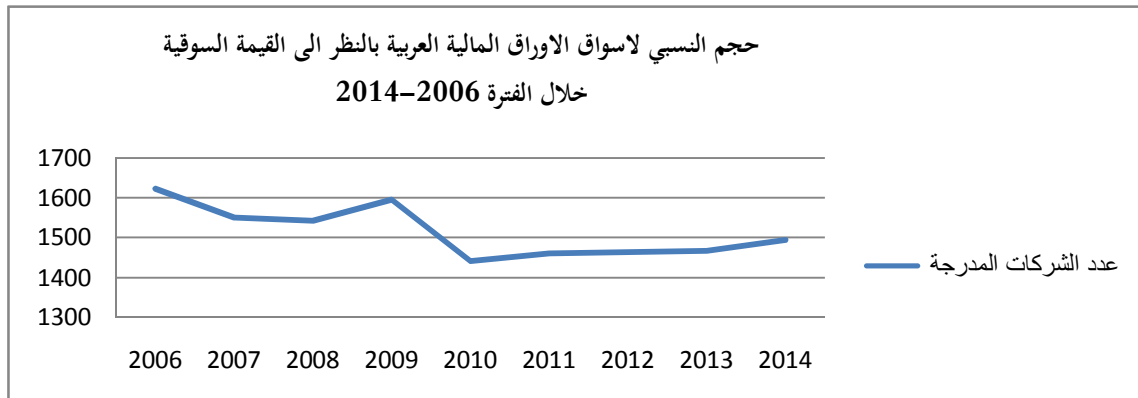
| البيان | القيمة السوقية (مليون دولار) | عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم) | قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) | عدد الشركات |
|--------|------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|-------------|
| 2006   | 888 136                      | 16 858 206                       | 16 844 997,6                        | 1 623       |
| 2007   | 1 339 200                    | 323 020                          | 1 108 070                           | 1 550       |
| 2008   | 77                           | 304 581                          | 997 872                             | 1 542       |
| 2009   | 903 428                      | 364 339                          | 653 457                             | 1 595       |
| 2010   | 983 754                      | 202 594                          | 37 954 846                          | 1 441       |
| 2011   | 894 130                      | 186 008                          | 393 400                             | 1 461       |
| 2012   | 595 000                      | 263 891                          | 612 137                             | 1 463       |
| 2013   | 1 138 168                    | 406 526                          | 533 511                             | 1 466       |
| 2014   | 1 215 860                    | 85 213                           | 185 900                             | 1 494       |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على تقارير مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات 2006، 2007، 2009، 2010، والنشرات الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، والربع الرابع ل 2014 والربع الأول 2015، صندوق النقد العربي.

استنادا الى بيانات الجدول رقم (01) يمكن إبداء ملاحظات يمكن تلخيصها فيما يلي:

- بالنسبة للقيمة السوقية للأسواق العربية: وصلت القيمة السوقية للأسواق العربية 860 215 1 مليون دولار في سنة 2014، محققا نمو في ذلك مقارنة بسنة 2006، قدر بـ 26.95%، والشكل التالي بين تطور القيمة السوقية في الدول العربية كما يلي:

شكل رقم (02): الحجم النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية بالنظر إلى القيمة السوقية للسنتين 2005 و 2014.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (01).

من خلال الشكل رقم (01) نلاحظ أن القيمة السوقية في الدول العربية متذبذبة من سنة إلى أخرى فنجد أن أكبر قيمة كانت تقدر بـ 1 339 200 مليون دولار في سنة 2007، لتشهد انخفاض حاد في سنة 2008 بقيمة تقدر بـ 77 مليون دولار

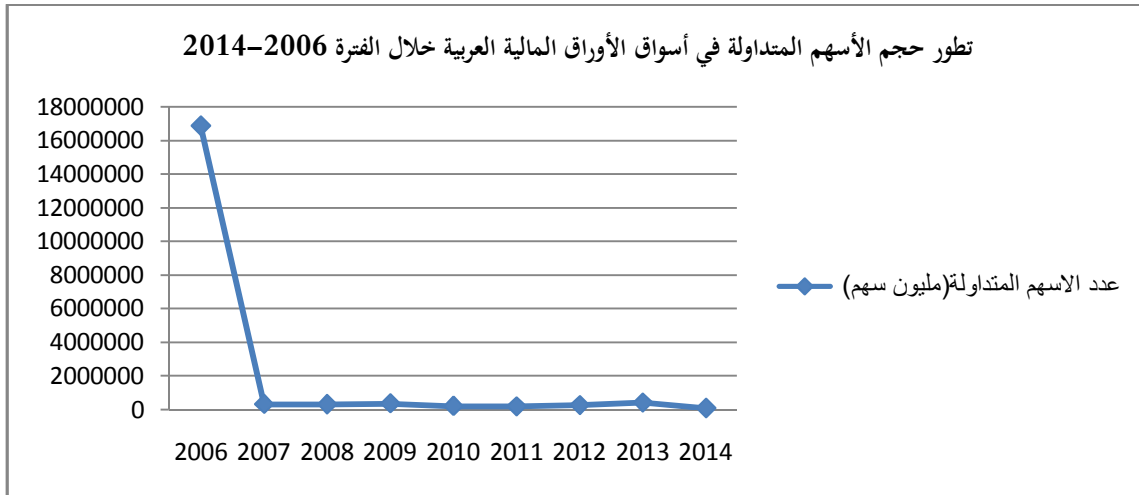
## أثر تداعيات الصدمات الاقتصادية على أسواق الأوراق المالية في الدول العربية خلال الفترة 2006-2014

أ. مصطفى أمان فراح      أ. ولدلغواطي سعيدة

بسبب تداعيات الأزمة المالية التي أثر على الدول العربية، لترتفع بعد ذلك القيمة السوقية في الأسواق العربية وتصل إلى 903 428 مليون دولار في سنة 2009، ومن ثم شهد هذا المؤشر ارتفاعاً في قيمه إلى غاية سنة 2011 أين بدأ بالانخفاض ليعود إلى الارتفاع في سنة 2013 جراء التحسن في أداء الأسواق العربية.

- بالنسبة إلى قيمة الأسهم المتداولة: فيما يتعلق بأحجام التداول في هذا الاسواق والتي وصلت إلى 185 900 مليون دولار في سنة 2014 بعدما كانت تقدر بـ 16 844 997,6 مليون دولار في سنة 2006، والشكل الموالي يبين تطور قيمة الاسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2006-2014.

شكل رقم (03): تطور حجم الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2006-2014.

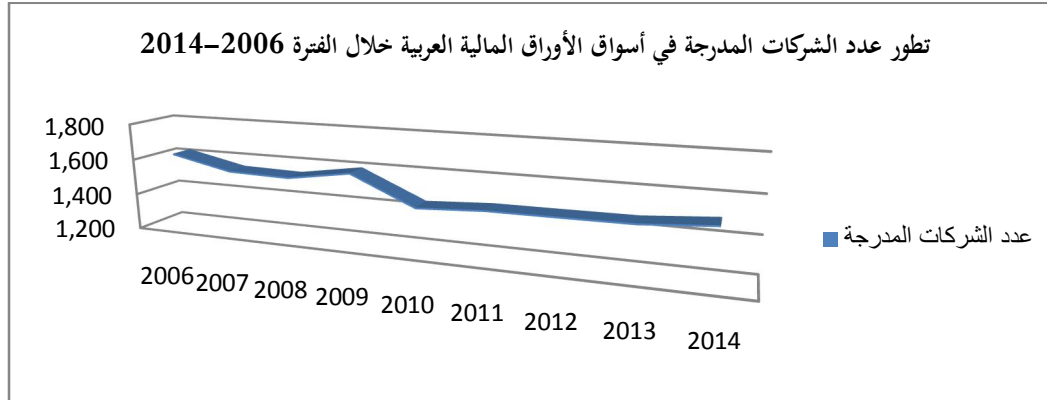


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (01).

من خلال الشكل رقم (02) نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية عرفت قيمة متذبذبة فكانت تقدر بـ 16 844 997,6 مليون دولار في سنة 2006 لتبدأ بالانخفاض إلى غاية سنة 2009 لترتفع في سنة 2010 وتصل إلى أعلى قيمة لها 37 954 846 مليون دولار بمعدل نمو قدر بـ 98.27% لتعرف هذه الأسواق انخفاضاً في حجم التداول بعد ذلك لتصل في سنة 2014 إلى 185 900 مليون دولار كأصغر قيمة لها خلال فترة الدراسة بسبب تداعيات الأزمة المالية الذي كان لها الأثر على هذه الاسواق.

- بالنسبة إلى عدد الشركات المدرجة: تسجل الأسواق العربية تذبذباً شاملاً بذلك أغلب القطاعات الاقتصادية والمالية، بعدما كان عددها يقدر بـ 1 623 شركة أصبح في سنة 2014 الشركات تقدر بـ 1 494 شركة بانخفاض قدر بـ 8.63% هذا ما يفسر بتأثر الأسواق العربية لما يحدث في العالم، والشكل الموالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية خلال الفترة 2006-2014 كمايلي:

شكل رقم (04): تطور عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2006-2014.



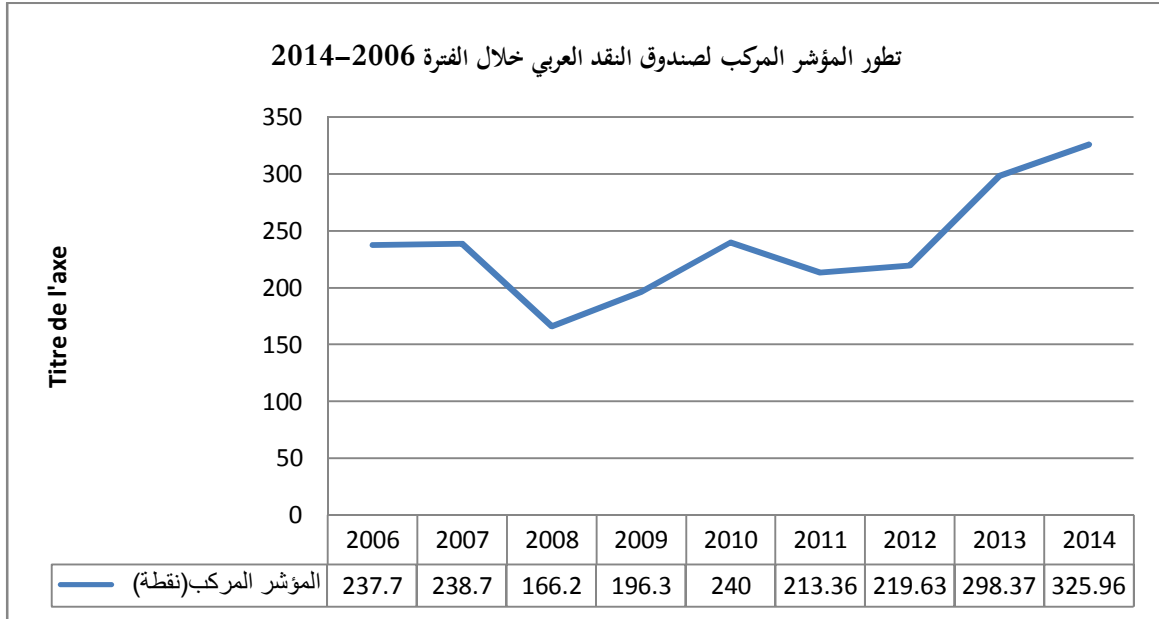
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (01).

مما سبق فقد شهدت أسواق الأوراق المالية العربية اختلالات والتي كانت من أهمها الأزمات المالية التي شهدتها الدول المتقدمة والتي لحقت بالدول العربية، ويرى الاقتصاديون أن البلاد العربية ليست بمنأى عن إمتداد الأزمة المالية العالمية، نظرا لكون أسواق أوراقها المالية جزءا مكتملا لأسواق الأوراق المالية العالمية ولديها ارتباطات وتشابكات متفاوتة بتلك الأسواق خاصة الأمريكية منها وكون أغلبية الدول العربية مصدرة للنفط الخام وبالتالي فهي تدر عوائد مالية كبيرة، يتم استثمارها بالمؤسسات المالية العالمية وتؤثر أسواق الأوراق المالية العربية يكون بدرجات متفاوتة حسب مستوى التشابك الاقتصادي والاندماج والانفتاح على العالم الخارجي أو ما يطلق عليه بدرجة الإنكشاف المالي على أسواق الأوراق المالية الأمريكية والعالمية وعليه يمكن تبويب الدول العربية إلى ثلاثة مجموعات كالتالي:

- مجموعة الدول العربية ذات الإنكشاف المالي العالي: عبارة عن مجموعة الدول التي تربطها علاقات متبادلة في الجانب المالي والمصرفي مع أمريكا والدول الأوروبية ودرجة انفتاحها على أسواق الأوراق المالية كبيرة جدا نتيجة لحجم الاستثمارات الكبيرة وحجم التعاملات مع أسواق الأوراق المالية العالمية، وخير مثال على ذلك دول مجلس التعاون الخليجي.
  - مجموعة الدول العربية ذات الإنكشاف المالي المتوسط: هي مجموعة الدول التي تكون درجة إنكشافها المالي والإرتباطات البنينة بينها وبين أسواق الأوراق المالية العربية متوسطة نسبيا ومن بين هذه الدول مصر.
  - مجموعة الدول العربية ذات الإنكشاف المالي المنخفض: وهي مجموعة الدول التي تكون درجة إنكشافها المالي متواضعة أو منخفضة نسبيا على أسواق الأوراق المالية العالمية، ومن أمثلة ذلك ليبيا والسودان.
- ويتضح من التصنيف السابق أن المجموعة الأولى هي المجموعة الأكثر تأثرا بالأزمة المالية ويعود ذلك لدرجة انكشافها مالي وارتباطها الشديد بأسواق الأوراق المالية العالمية.

كان لأزمة المالية العالمية التي أثرت على الاقتصاد العالمي تداعيات كبيرة في أسواق أوراق المالية العربية وكان هذا واضحا من خلال التراجع الذي أصاب هذه الأسواق، فقد عانت من تقلبات حادة في مؤشرات وأدائها ولكن بدرجات متفاوتة وذلك حسب درجة انكشافها المالي وارتباطها بأسواق الأوراق المالية العالمية، فبعد أن حققت تلك الأسواق أداءا جيدا في الأعوام 2006-2007 إلا أنها حققت خسائر كبيرة خلال سنة 2008 ومطلع 2009 وتشير الإحصائيات والبيانات إلى تأثر معظم هذه الأسواق بتلك الأزمة مع تزايد حالة الهلع والقلق لدى المتعاملين في الأسواق المالية وقيامهم بتسييل ما لديهم من أسهم وسندات والانسحاب من الأسواق تاركين ورائهم البورصات تحت وطأة الشائعات تارة والانتقاد تارة أخرى، وفيما يلي تطور المؤشر المركب لسوق الأوراق المالية العربية مجتمعة خلال الفترة 2006-2014.

شكل رقم (05): تطور المؤشر المركب لصندوق النقد العربي خلال الفترة 2006-2014



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات 2006، 2007، 2009، 2010، والنشرات الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، 2014، والرابع الأول 2015، صندوق النقد العربي.

يقيس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي أداء الاسواق المالية العربية كما هو موضح في الشكل السابق الذي يبين ارتفاع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي في أدائه والذي بلغ 238 نقطة في سنة 2007 وقد عكس هذا الارتفاع التحسن في أداء معظم أسواق الأوراق المالية العربية خصوصاً بعد الانخفاض الذي كان في سنة 2006 ويعود هذا الارتفاع إلى حركة التصحيح التي شملت معظم الأسواق العربية خلال سنتي 2005-2006، فقد ارتفعت الأسعار وأحجام التداول والقيمة السوقية للأسواق وواصلت خلال السنة الجهات التنفيذية والرقابية في كافة الأسواق العربية العمل على تطوير الأطر التشريعية وتعزيز الأطر المناسبة واعتماد السياسات الاقتصادية المناسبة لتحسين أداء الأسواق وأساليب عملها من أجل تعزيز ثقة المستثمرين وزيادة الوعي الاستثماري لديهم وكذا العمل على تحسين مناخ الاستثمار، وسعت العديد من الدول لتنفيذ سياسات مالية ونقدية هدفت إلى احتواء الضغوط التضخمية من أجل تقليل أثارها السلبية على الأداء الاقتصادي ونشاط أسواق الأوراق المالية وتحسين الشفافية وزيادة مستويات الإفصاح والزام الشركات بنشر المعلومات واستكمال المنظومة التشريعية في بعض الأسواق العربية.<sup>7</sup>

لكن في نهاية سنة 2008 شهد مؤشر الأسواق تراجعاً أعلى من نسبة التراجع التي شهدتها أغلب أسواق الأوراق المالية العالمية والناشئة فقد سجل مؤشر ستاندر أند بورز انخفاض بنسبة 38,5% في حين أظهر مؤشر فوتسي انخفاضاً بنحو 31,3% وتراجع مؤشر نيكاي بنحو 42,1% ووصل مؤشر المركب لصندوق لقيمة 166,2 نقطة في نهاية سنة 2008 بنسبة انخفاض تقدر بـ 49,4% حيث استقر المؤشر لمدة سبعة أشهر قبل الانخفاض مسجلاً قيمة 300 نقطة في سنة 2008 بعدها بدأ في التراجع، بسبب تراجع ملحوظ لأداء معظم الأسواق العربية للأوراق المالية وفقاً لبيانات أحجام التداول والأسعار والقيم السوقية خاصة بعد أن اشتدت الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008 حيث تراجعت مؤشرات أداء الأسواق العربية للأوراق المالية باستثناء سوق تونس، حيث بلغ مؤشر تونس انتعاش بلغ 2% مقارنة بالمستوى المحقق في سنة 2007 وتراجع مؤشر كل من سوق دبي بنحو 65% ومؤشر بورصة الجزائر بنحو 3,8%.<sup>8</sup>

استطاعت الأسواق العربية للأوراق المالية خلال سنة 2009 تعويض جزء من الخسائر التي لحقت بها خلال سنة 2008 الذي اشتدت خلاله الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتعافت نسبيا من تداعياتها حيث ارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء خمسة عشرة سوقا عربيا بنسبة 18,1% ليصل إلى 196,3 نقطة في نهاية سنة 2009، بعد أن تراجع بنسبة 49.4% ليصل إلى 166.2 نقطة في نهاية سنة 2008، إلا أن هذا التعافي لم يتجاوز الخسائر الكبيرة التي منيت بها الأسواق العربية خلال سنة 2008 وبداية سنة 2009.<sup>9</sup>

وفي سنة 2010 تواصل المنحنى التصاعدي التدريجي الذي إتخذه المؤشر المركب لصندوق النقد العربي خلال سنة 2010 ليصل إلى 240 نقطة، فبداية من سنة 2013 إلى غاية 2014 عرفت هذا المؤشر تحسنا كبيرا لارتفاع إلى 325.96 نقطة في نهاية عام 2014 وهذا يرجع إلى ارتفاع مؤشرات الأسواق الأوراق المالية العربية لمعظم الدول المشاركة في الصندوق وهي: عمان، أبوظبي والبحرين والسعودية والمغرب والجزائر ودبي ومسقط والخرطوم وفلسطين ومصر ولبنان، وقد جاءت أكبر هذه الارتفاعات في مؤشرات الصندوق الخاصة بأسواق كل من فلسطين ودبي ومصر، إلا أن أدائه ظل بعيدا عن المستويات التي حققها قبل الأزمة ويعكس هذا التحسن في الأداء تعافي أسواق الأوراق المالية العربية من تأثيرات الأزمة المالية العالمية وتدابير أزمة ديون شركات دبي التي أثرت على أداء أسواق الأوراق المالية العربية خاصة الخليجية ولكن بقيت هذه الأسواق تعاني من تداعيات الأزمة الأخيرة.

ب- **الربيع العربي على أسواق الأوراق المالية العربية:** أثر الثورات العربية على أسواق المال فعندما نتحدث عن أوضاع البورصات العربية سنجد أن هناك قدرًا من الاهتمام بالمستقبل والتركيز على الأوضاع الاقتصادية والمالية أكثر من التركيز فقط على مؤشرات البورصة. وفي الحقيقة، ما مرت به البورصة العربية والاقتصاد العربي لا يمكن أن نعزلهما عن بعضهما البعض لدرجة أن العديد من غير المتعاملين في البورصة يسألون عن أوضاع البورصة، وهنا نسأل هل لهؤلاء أي علاقة بالبورصة هل هم مساهمون أو مستثمرون في ؟ فتكون الإجابة أن لا علاقة لهم بالبورصة لكنهم يرون البورصة المصرية كترموتر لما يحدث من أوضاع سياسية على أرض الواقع، فالأسواق المالية العربية تستجيب إيجابًا وسلبيًا لتطورات الأوضاع على أرض الواقع، وهذا ما قد يلخص بشكل كبير المراحل المتعددة التي مرت بها مؤشرات أسواق الأوراق المالية منذ عام 2011 وحتى الآن من هبوط وصعود. ونرى أن ذلك ينطبق بشكل كبير على تطورات الأوضاع، هذا ما ترجم في قيمة السوق للبورصات العربية وكذا انخفاض في عدد الشركات المدرجة في البورصات، حيث يرى العديد من خبراء أسواق المال أن هناك علاقة طردية بين معدلات النمو الاقتصادي ووجود نظام ديمقراطي في بلد ما، وبالتالي كانت كل الآمال منصبة على هذا الإطار، فوجود مزيد من الديمقراطية ومساحة من الحرية ومحاربة أفضل للفساد وعدالة اجتماعية تكفل عيشة طيبة للجميع ومناخ استثماري لا يفرق بين الصغير والكبير، كل هذه الأمور لها نتائج إيجابية على وضع الاقتصاد. وهذا ما نأمل من ثورات الربيع العربي التي ما زالت تداعياتها وآثارها تظهر بكل خطواتها على الاقتصاد العربي عامة وأسواق الأوراق المالية العربية خاصة، فقد خسرت البورصات العربية 49 مليار دولار حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال فترة الثورات العربية.<sup>10</sup>

ثالثا: **أفاق ومقومات تطوير أسواق الأوراق المالية العربية:** يعد تطوير وانفتاح الأسواق العربية على بعضها البعض أمرا ضروريا للغاية وحتى تتمكن أسواق الأوراق المالية العربية من القيام بدورها بشكل فعال، توجب على الدول العربية ممثلة بالجهات المشرفة والقائمة على هذه الأسواق توفير مجموعة من العوامل للنهوض بهذه الأسواق.

## 1. مقومات أسواق الأوراق المالية العربي: يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>11</sup>

أ- عوامل تعود على النظام السياسي والاقتصادي: ومن أهمها :

✓ الإستقرار السياسي والاقتصادي: فكلما كان الوضع الاقتصادي مستقرا وكانت معدلات النمو مرتفعة ومعدلات البطالة منخفضة كان ذلك مؤشرا على أن الاقتصاد قوي وأن الاستثمار في المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية ستحقق أرباحا مجزية للمستثمرين؛

✓ الإدارة العامة: يجب العمل على تطوير الإدارة العامة والتي تعتبر أحد المحددات الرئيسية للبيئة الإستثمارية، ويشمل ذلك السياسات الضريبية والبيروقراطية والحكم الرشيد والقضاء وغيرها.

✓ تطوير الجهاز المصرفي: لأن الجهاز المصرفي يلعب دورا هاما في تمويل الإستثمارات وجعله أكثر تفهما لعمل أسواق الأوراق المالية وأن يكون على معرفة تامة بمخاطر التداول بالأسهم وما ينجم عن ذلك.

ب- عوامل خاصة بالسوق المالي:

✓ تنوع الأدوات الإستثمارية: من الضروري تنوع الأدوات المالية في السوق المالي، فكلما كانت أدوات المالية كثيرة ومختلفة وفر ذلك فرصا إستثمارية أكبر وقلل من المخاطر؛

✓ كفاءة السوق المالي: يقوم المستثمر الأجنبي بدراسة كفاءة السوق المالي وفاعليته بتمعن قبل أن يقوم باستثماراته في السوق؛

ت- وجود قوانين تنظم وتحمي التعامل في الأسواق المالية. إن الجانب التشريعي يُعد أحد الجوانب الضرورية لقيام سوق مالي ولا يقتصر الجانب التشريعي على قانون انشاء سوق مالي أو التعليمات المنظمة للتعامل في السوق فحسب، ولكنه يمتد ليشمل التشريعات المنظمة لإنشاء الشركات والرقابة على النقد وتشجيع الاستثمارات في المناطق الحرة وقوانين الضرائب والجمارك والقوانين المنظمة لمهنة المحاسبة أو التدقيق وقوانين التجارة والقوانين العائدة لكل قطاع اقتصادي. وهذا الإطار التشريعي يعكس الفلسفة الاقتصادية التي يتبناها المجتمع وهي ضرورة لقيام سوق مالي.

ث- متطلبات على المستوى العربي ككل:

✓ تحرير الأسواق المالية: ضرورة التنسيق العربي حول السياسات ذات العلاقة بالأسواق المالية وذلك من خلال العمل على تطوير الأسواق المالية وإزالة المعوقات التي تحد من تدفقات الإستثمارات الأجنبية؛

✓ مواثمة الأنظمة والتشريعات: من الضروري على الدول العربية توحيد أنظمة وتشريعات أسواق أوراقها المالية وتشجيع عمليات الإدراج المشترك.

✓ العمليات الترويجية: يجب على أسواق الأوراق المالية العربية التركيز على الجانب التسويقي لأسواق الأوراق المالية من خلال تنفيذ حملات ترويجية متخصصة تبرز مزايا وفرص الإستثمار فيها.

وتكتمل هذه المقومات بربط أسواق الأوراق المالية العربية محليا وإقليميا ودوليا عن طريق وسائل الإتصال بمختلف أنواعها والأخذ بما يستحدث في هذا المجال.

## 2. أفاق أسواق الأوراق المالية العربية: يمكن بلورة عدة مقترحات لتفعيل دور أسواق الأوراق المالية في دعم التكامل المالي العربي:

- تطوير وتدعيم باقي مكونات القطاع المالي بالدول العربية: يحتاج القطاع المالي في عدد من الدول العربية إلى تطوير جوهري في مكوناته وأنشطته في الفترة القادمة ويشمل ذلك الأطر التشريعية والتنظيمية وتعزيز القدرة المالية للمصارف العربية وتطوير وظائفها

ووسائلها وأيضا تطوير أسواق الأوراق المالية وشركات التأمين بمساعدة على زيادة الإستفادة من الموارد المالية المتوفرة على مستوى الدول العربية وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

- **تعزيز الدور الرقابي للسوق :** وذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي يجري تداولها فيها، والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن قوانين العمل المناسبة، كقانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية، قانون الاستثمار، والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير المباشر على السوق، وتتضمن عمليات الرقابة تلك مايلي:<sup>12</sup>

✓ الرقابة على الشركات المدرجة في السوق.

✓ الرقابة على الوساطة وصناديق الاستثمار.

✓ الرقابة على التداول.

- **التوسع في برامج الخصخصة في الدول العربية:** تكمن أهمية الخصخصة في هذا الشأن إلى وجود علاقات متبادلة بين الخصخصة وأسواق الأوراق المالية، بحيث يعزز كل من هذين النشاطين الآخر من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية النهائية فوجود سوق نشط للأوراق المالية يستند على القواعد التشريعية الضرورية وتتوفر لديه الخدمات المالية المتطورة يساعد في تحقيق الأهداف النهائية لبرامج الخصخصة، من جهة أخرى تشكل الخصخصة حافزا فعالا لتطوير وإصلاح أسواق الأوراق المالية من خلال تعزيزها لحجم المعروض من الأسهم وجذبها لإستثمارات الحافظة إلى هذه الأسواق ومن ضمنها إستثمارات المغتربين الموجودة حاليا في أسواق مالية أجنبية.

- **تعزيز الشفافية والإفصاح :** بإصدار نشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، وقرارات مجلس الإدارة، ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، وإبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية، كذلك من الضروري على الأسواق القيام بنشر بيانات على شبكة الإنترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة، من خلال :

✓ الإلزام بالنشر في الصحف واسعة الانتشار، مع فرض غرامات على الشركات التي لا تلتزم بذلك.

✓ شجيع إنشاء الشركات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات ونشرها.

✓ تشجيع الشركات على إنشاء مراكز للمعلومات.

✓ إصدار تشريع لقواعد مهنة المحاسبة والمراجعة.

✓ إلزام الشركات المقيدة بإعداد قوائمها المالية وفقا لقواعد المحاسبة الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركة، وحتى تستفيد من مزايا الطرح العام في الأسواق العالمية.

- تفعيل إنشاء البورصة العربية الموحدة والعمل على أن تكون ذات تداول ومقاصة وتسوية موحدة ويقيّد بها الشركات الأكثر نشاطا في أسواق الأوراق المالية ووضع نظام تداول ألي تنفذ من خلاله الصفقات وتبني نظام الإفصاح والالتزام به والعمل على تبادل طرح الإصدارات في أسواق الأوراق المالية العربية وفق ضوابط معينة.

- تعزيز تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

- **نشر الوعي الإستثماري:** خاصة لدى صغار المدخرين وتشجيعهم على الإدخار طويل الأجل، بتعريفهم بالفرص المتاحة لإستثمار في الأوراق المالية والمزايا المترتبة عنها

#### الختامة:

ان أسواق الأوراق المالية العربية التي كان إنشاؤها نابعا من الظروف الاقتصادية التي ميزتها خاصة الجانب المالي فيها تعتبر أغلبها أسواقا في مراحلها الأولى وهي تتباين فيما بينها من حيث درجة التطور والتنظيم والنشاط وتسعى كل منها إلى تطوير سوقها وتواجه غالبية أسواق الأوراق المالية العديد من العراقيل خاصة ما تعلق منها بالتشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية وغياب أدوات مالية مستحدثة.

شهدت أسواق الأوراق المالية تغيرات كبيرة لم تحصل منذ مدة طويلة، ويمكن الاستدلال عليها من خلال مؤشرات تلك الأسواق نفسها ومؤشرات المؤسسات والمنظمات الاقتصادية المكونة لها أو التي تتحرك فيها، وأعادت هذه الأزمة إلى الأذهان اقرب الأزمات في أسواق المال العالمية تلك التي حدثت في سنة 2008 والتي وصلت تداعياتها لأسواق الأوراق المالية العربية فعلى الدول العربية إتباع سياسات اقتصادية سليمة تتضمن تقوية الجهاز المصرفي و تنمية الدور الذي يمكن أن تلعبه في تنمية سوق رأس المال، و ضرورة التزام البنوك والشركات بقواعد الإفصاح و الشفافية. وأخيرا على الدول العربية أن تولي اهتماما كبيرا لتطوير أسواقها المالية و أن تضع ذلك ضمن أولوياتها، وكحوصلة لما جاء في مضمون هذه الدراسة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج التي نرى أنها قد تكون مفيدة لتحسين مستويات أداء أسواق الأوراق المالية للدول العربية حتى تتماشى مع التطورات الاقتصادية العالمية وتواكب النهضة في مجالات العملة المالية، وذلك من خلال النقاط الآتية:

- بينت أسواق الأوراق المالية العربية أن مستوى الضعف الذي تعاني منه إلا أن مؤشرات قياس حركة أسعار الأسهم المتداولة في أسواق أوراقها المالية، عجزت عن التنبؤ المبكر للصدمات الاقتصادية التي مرت بها اقتصادياتها، فرغم وجود مؤشر يعمل للتنبؤ بحركة الأسعار إلا انه لم يكن أداة فعالة للتنبؤ بحركة المؤشرات الاقتصادية، بسبب عدم تطور تكنولوجيا المعلومات، ونقص الإفصاح والشفافية.

- ولقد تأثرت أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من جراء الصدمات المالية والسياسية وظهر تراجع في أدائها، فبالرغم أن معظم الدول العربية تعاني من ضعف هيكلية أسواق أوراقها المالية، باستثناء دول الخليج إلا أن تأثيرها بهذه الصدمات انعكس سلبا على أداء اقتصادياتها ومن ثم على أداء أسواق أوراقها المالية، سواء كان هذا بشكل مباشر أو غير مباشر، ولقد بينت النتائج المتوصل إليها أن درجة التأثير بالصدمات الاقتصادية وحدتها على الدول العربية تتوافق مع مدى ارتباط اقتصادياتها باقتصاديات دول العالم، وبهذا أكدت الدراسة أن هذا السلوك كان موجودا بارزا على بعض الدول العربية التي لا تملك علاقة اقتصادية مع دول العالم ولكن تأثرت من جراء الصدمات.

- الأوضاع الأمنية و السياسية لبعض الدول العربية حال دون تحسين مستويات الاقتصاد فيها و تراجع مؤشرات الاقتصاديات أثر ذلك على تراجع استثماراتها ومنه على أداء أسواقها المالية مثل مصر وسوريا؛

#### التوصيات والاقتراحات:

- لقد كشفت الأزمة المالية العالمية عن أوجه القصور الضعف في السياسات والاستراتيجيات التي انتهجت قبل الأزمة ، لذلك فيجب على القائمين على الأسواق المالية العربية تقييم نتائج هذه التجربة و استخلاص العبر و تطبيق الإصلاحات الكفيلة بضمان سلامة الأسواق المالية العربية التي تعتبر أسواقا ناشئة.

- وضع الأطر القانونية و التنظيمية و الرقابية اللازمة التي تؤدي إلى تحسين أسواق المال العربية في ظل العملة المالية و التكامل المالي.

- تقنين أو وضع ضوابط تنظم عملية فتح أسواق الأوراق المالية أمام الاستثمارات الأجنبية على الرغم من الفائدة الكبيرة الناتجة عن جذب الاستثمارات، ذلك لتلافي الوقوع في فخ السحب السريع للأموال المستثمرة سعياً وراء الربح وتعزيز المراكز المالية، كما أن تلك الضوابط ستؤدي إلى الابتعاد عن الهزات المتوقعة حصولها.
- ضرورة اتخاذ التدابير والإجراءات المناسبة للحد من انهيار الأسعار وقت حدوث الأزمات، بإيقاف التداول مثلاً لفترة زمنية معينة ليتمكن المتعاملين في البورصة من إعادة تقييم الأوضاع لتصويب قراراتهم الاستثمارية.
- ضرورة تعزيز الثقافة البورسية وتكثيف الندوات والمؤتمرات لتدعيم ثقة المستثمرين بأداء الأسواق المالية وضمان ثقافة استثمارية داعمة للسوق وممانعة لانهياره وقت الأزمات.

#### قائمة المصادر والمراجع:

- <sup>1</sup> محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 253.
- <sup>2</sup> فيصل محمود الشواورة، الاستثمارات في بورصة الأوراق المالية الأسس والنظرية العلمية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص: 45.
- <sup>3</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، ص: 47-48.
- <sup>4</sup> نوهرة محمد، مرزوقي رفيق، الأزمة المالية العالمية وأثارها على إقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 2.
- <sup>5</sup> عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق المالية-نظرة معاصرة-، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، 1999، ص: 39.
- <sup>6</sup> الأسراج حسين عبد المطلب، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994-2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، عدد 79، ديسمبر 2004، ص 15-16.
- <sup>7</sup> إبراهيم عاكوم، سوق الأوراق المالية وانعكاساتها وعبر من الأزمة المالية العالمية، إبراهيم عاكوم، مجلة الدراسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي 2009، ص: 08.
- <sup>8</sup> تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2008، ص: 36.
- <sup>9</sup> النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية، صندوق النقد العربي، الربع الأخير، العدد 60، 2009، ص: 9.
- <sup>10</sup> عدنان فرحان الجوراني، الآثار الاقتصادية للربيع العربي، مقال منشور على الموقع التالي: <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=333102>
- <sup>11</sup> عاطف علاونة، الاستثمار في أسواق راسمال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية، دمشق، 17-18/11/2008، ص: 08.
- <sup>12</sup> مفتاح صالح، معارفي فريدة، كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث، مقال في العدد 2009، 07-2010، ص: 192.
- <sup>13</sup> تقارير مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات 2006، 2007، 2009، 2010،
- <sup>14</sup> النشرات الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، والربع الرابع ل 2014 والربع الأول 2015، صندوق النقد العربي.