

انشاء سوق الأوراق المالية ومعوقات انشائها في اليمن

بحث تخرج مقدم كجزء من متطلبات الحصول على درجة البكالوريوس العلوم المالية والمصرفية

إشراف /

د/ اسماعيل الجيلاني

د/ محمد الصلوي

إعداد الطلاب /

- طاهر عوض الحطام

- بلال منصور الاثوري

- امجد عادل اللوزي

- سعيد هيكل سعيد المعمري

- هشام نبيل علي الشهاري

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى

(وقل أعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

الاعزاء

الى من بلغ الرسالة وادى الامانة ونصح الامه ... نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا

محمد صلى الله عليه وسلم ...

الى وطننا الحبيب ...

الى من يسعدن قلوبنا بلقياهن وارض الحب الاتي ينبتن ازكى الازهار وينابيع الصبر

والتقاؤل والامل اليكن امهاتنا الغاليات ..

الى اسنادنا ومن كانوا لنا عوناً في طريقنا وانعموا علينا بالعطاء اليكم آبائنا الاعزاء..

الشكر والتقدير

الشكر لله عز وجل الذي أنار لنا الدرب وفتح لنا أبواب العلم وأمرنا بالصبر والإرادة...

ونقدح بأسمى آيات الشكر والتقدير لمن حملوا أقدس رسالة في الحياة ومهدوا لنا طريق العلم والمعرفة

.. إليكم الركائز الأفاضل...

والشكر لكل من ساعد على انجاح هذا البحث وقدم لنا العون وزودنا بالمعلومات اللازمة للإنجاز

البحث وباخص بالذكر مشرف بحثنا الدكتور اسماعيل الجبلاني والدكتور محمد الصلوي

الشكل موصول إلّا كافة كادر وحماة كلية العلوم الإدارية وإلّا كافة كادر جامعة المستقبل

الفهرس

الموضوع	رقم الصفحة
الآية	ج
الاهداء	د
الشكر	هـ
الفهرس	و
الفصل الاول: الاطار العام للبحث	ز
مقدمة	١
اهمية البحث	١
مشكلة البحث	٢
حدود البحث	٣
مجتمع البحث	٣
عينة البحث	٣
الدراسات السابقة	٤
خطة البحث	٧
الفصل الثاني : سوق الاوراق المالية: مدخل فني	١٠
الفصل الثالث: اهمية انشاء سوق لاوراق المالية في اليمن ودورها في عملية التنمية	٣١
الفصل الرابع: النتائج والتوصيات	٦٨
النتائج	٦٩
التوصيات	٧٣
المراجع	٧٥

ملخص البحث :

هدف الباحثين الى التعرف على دور انشاء سوق الاوراق المالية ومعوقات انشائها في الجمهورية اليمنية وقد حددت مشكلة البحث في السؤال الرئيس التالي : ما الدور الذي ستؤديه استحداث سوق الاوراق المالية في الاقتصاد اليمني؟، وقد تحدد مجتمع البحث في البنوك التجارية والاسلامية وصناديق التأمين الاجتماعي في امانة العاصمة ومن قم قام الباحثين باستخدام المنهج الوصفي التحليل في اجراء خطوات هذا البحث وقد توصلوا الى العديد من النتائج وهي على النحو التالي :

١. يقتصر نشاط بنوك القطاع الخاص الوطني والأجنبي العاملة في اليمن على بعض المدن الرئيسية فقط بعدد فروع تصل إلى حوالي (٨١) فرعاً، الأمر الذي يعني اقتصار التنافس في تقديم الخدمات المصرفية على المدن الرئيسية فقط وهي ست مدن: صنعاء (العاصمة السياسية)، عدن (العاصمة التجارية)، تعز، الحديدة، المكلا، إب.
 ٢. يمثل القطاع المصرفي الخاص نسبة حوالي (٤٣%) من إجمالي البنوك العاملة في اليمن، حيث يتشكل القطاع المصرفي الخاص من القطاعات التالية: (مرتبه تنازلياً).
 - ٣- قطاع البنوك الوطنية الإسلامية تمثل نسبة حوالي (١٧%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص.
 - ٤- قطاع البنوك التجارية الوطنية يمثل نسبة حوالي (١٦%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص.
- وقد اوصى البحث بالعمل على إصدار قانون إنشاء وتنظيم السوق المالية في اليمن أصبح ضرورة ملحه تفرضها متطلبات المرحلة الراهنة والقادمة التي تمر بها البلاد والمتعلقة بتحسين الوضع الاقتصادي، والاستثمار يعتبر هو المعول الرئيسي لتحقيق أوضاع اقتصادية أفضل، وإنشاء سوق مالية متطلب أساسي لجذب الاستثمار وذلك للفوائد العديدة التي تمنحها السوق المالية للمستثمرين والدولة أهمها حرية وسهولة تنقل رأس المال، وجذب السيولة المرتفعة من السوق وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة، كما يتطلب جذب الاستثمارات الخارجية إلى توافر شفافية ووضوح المعلومات بدرجة كبيرة من خلال مصدر موثوق وقانوني ومنظم هو السوق المالية.

الفصل التمهيدي

الإطار العام

المقدمة:

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة في العديد من البلدان النامية بالدعوة نحو إقامة أسواق للأوراق المالية ومؤشراتها، أيماناً منها بما تقوم به تلك الأسواق من دور هام في تهيئة المناخ الاستثماري الملائم، وكقناة لجذب وحشد المدخرات، وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة. أو من خلال مساهمتها في رفع مستوى الوعي الاستثماري وأداة هامة تساهم في إنجاح برامج الإصلاح الاقتصادية والمالية، والذي يجرى تنفيذها في العديد من تلك البلدان، ومنها اليمن، والذي قد شرعت في تنفيذ برنامج للإصلاحات الاقتصادية والمالية منذ عام ١٩٥٥م. والذي شكل إقامة مثل هذه السوق بعداً رئيسياً في إطار إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي اليمني.

أهمية البحث:

في ظل التوجهات الآتية للحكومة اليمنية بإقامة سوق للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، بهدف استقرار واقعه والمعوقات لإقامته والبحث في إمكانات تطويره في المستقبل. باعتبار أن هذا السوق يمثل أحد المحاور الرئيسية لهيكل النظام المالي وركيزة عمل اقتصاد السوق والأخذ بآلياته في إدارة النشاطات الاقتصادية بما يوفره من تمويل متوسط وطويل الأجل للاستثمارات اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية من ناحية وكآلية مناسبة وفعالة لجذب وتحفيز المحلية والمغتربة والعربية والأجنبية للاستثمار في البلاد.

كما إن البحث الحالي قد جاء لبحث واقع سوق الأوراق المالية الغير منظمة في اليمن، وكذا في النظر في إمكانية إقامتها بشكل منظم، لاسيما في ظل توجهات الدولة اليمنية لتوسيع مشاركة رؤوس الأموال الوطنية والمهاجرة والعربية وكذا الأجنبية في دعم مشروعات التنمية الاقتصادية في اليمن.

مشكلة البحث:

ان غياب سوق الأوراق المالية المنظمة في اليمن قد حال دون توجيه الفوائض المالية المتوافرة لدى القطاعين العائلي وقطاع الاعمال نحو الفرص والمجالات الاستثمارية المنتجة وذات العوائد المالية المجزية، وقد خلق إمكانية ضعيفة أمام هذه الفوائض سواء في تأسيس شركات مساهمة جديدة تطوير الشركات المساهمة وتداول أسهمها بصورة منظمة، كما ساعد غيابه على تعثر تنفيذ برنامج الخصخصة، وضعف تحقيقه للأهداف التي يسعى للوصول إليها. ما الدور الذي ستؤدي به استحداث سوق الأوراق المالية في الاقتصاد اليمني ؟

أهداف البحث:

- يهدف البحث بشكل عام إلى دراسة وتحليل واقع سوق الأوراق المالية في اليمن، وتحديد طبيعة المتغيرات المؤثرة فيه. كما تهدف الدراسة إلى تحقيق عددا من الأهداف الفرعية من بينها: -
- التعرف على واقع أجهزة الوساطة المالية المصرفية منها وغير المصرفية وذلك لتحديد طبيعة الدور الذي يمكن أن تسهم به في عمليات سوق الأوراق المالية ومؤثراتها في اليمن حال إنشائها رسميا.
 - التعرف على الكيفية التي نشأت بها سوق الأوراق المالية الغير منظمة في اليمن، وكذا الوقوف على مجمل العمليات والتطورات التي ساهمت في إنشائها وعززت من وجودها.
 - دراسة وتحليل مدى توافر الإمكانيات والمتطلبات الرئيسية المتوافرة حاليا على مستوى الاقتصاد اليمني بشكل عام، والمتعلقة بإقامة سوق منظمة للأوراق المالية، وهل أن إقامتها في ظل ما هو متوافر من متطلبات سيكون مجديا اقتصاديا؟
 - تقديم نموذج مقترح للإطار المؤسسي لسوق الأوراق المالية في اليمن.

حدود البحث:

الحدود الزمانية: ٢٠١٩-٢٠٢٠م

الحدود المكانية: صنعاء.

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع البحث بشكل رئيسي من جميع المؤسسات المالية العاملة في السوق المالية اليمنية والمتمثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية والمتخصصة والشركات المالية كالتأمين والتمويل والاستثمار، وكذا الصناديق المالية المختلفة، وشركات ومكاتب الوساطة المالية. ونظرا لكبر حجم مجتمع الدراسة، وبقدر تعلق الأمر بتحليل البيانات المالية فقد أصر الباحثون إلى التركيز على عينة من هذه المؤسسات وقد أخذوا بنظر الاعتبار عند اختيارهم أقدمية وعراقة هذه المؤسسات في العمل المالي والمصرفي، وكذا كبر حجم موجوداتها، وإمكانية الحصول على بياناتها المالية. وهي كما يلي:

عينة الدراسة:

• البنوك

١. البنك المركزي اليمني

٢. البنوك التجارية

٣. البنوك الإسلامية

٤. صناديق التأمين الاجتماعي

حدود الدراسة ونطاقها:

بغرض تحليل بيانات الدراسة تم استخدام البيانات المالية للفترة من عام ٢٠١٠م إلى ٢٠١٣م، وحتى العام ٢٠١٣م لاعتبارات علمية وعملية، فمن الناحية العلمية حددت بداية الدراسة لعام ٢٠١٠م بوصفها منطلقاً أوسع لتأسيس قطاع المساهمات في اليمن، بينما ركزت الدراسة عملياً على تحليل البيانات المالية للسنوات (٢٠١٠ - ٢٠١٣م) باعتباره ضمن المدة التي شهدت فيها البيئة المالية والاستثمارية اليمنية تحسناً ملحوظاً إضافة إلى توافر بياناتها المطلوبة للدراسة إلى حد كبير.

منهج الدراسة:

يهدف عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها بطريقة علمية سليمة، فقد استخدمت الباحثون في سبيل ذلك المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بالاستعانة بالمصادر من تشريعات وقرارات ووثائق رسمية وتقارير عالمية سنوية ذات علاقة بالموضوع وتعزيز تحليلها بالنسب المئوية ومعدلات النمو والجدول الإحصائية سعياً لتغطية المتغيرات المختلفة ذات العلاقة بسوق الأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

١- دراسة حمود علي النجار وآخرون (٢٠٠٧) تطرقت الدراسة إلى إمكانية قيام سوق للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية. حيث اهتمت هذه الدراسة بإمكانية قيام سوق مالية في اليمن ومتطلبات قيامها والعقبات التي تحول دون قيام هذه السوق والحلول لهذه العقبات، وقد توصل الباحث من خلال تحليل الوضع الاقتصادي اليمني إلى صعوبة قيام سوق للأوراق المالية في اليمن في ظل الظروف القائمة، الأمر الذي يتطلب الكثير من الجهد والسعي الجاد نحو

الإصلاحات الاقتصادية والمالية والإدارية وإن قيام هذه السوق يأتي وفقاً لعدد من المراحل وذلك في حالة توفر البيئة الاقتصادية الملائمة.

٢- دراسة محمد منصور الصباحي (٢٠٠٢) قام الباحث باستقراء الواقع والإمكانيات المتوافرة لإقامة سوق للأوراق المالية في اليمن وما هي الجدوى من إقامة مثل تلك السوق وقد توصلت الدراسة إلى أن الوقت قد أصبح مهياً لإقامة سوق للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، نظراً لتوافر معظم الشروط والمتطلبات الأساسية اللازمة لقيام السوق، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن السوق المتربة (كغيرها من الأسواق الناشئة) قد تواجه العديد من المعوقات التي قد تحد من نموها وكفاءة أدائها وبما يستدعي ضرورة العمل على استخدام كافة الوسائل التي قد تعالج تلك المشاكل إذا ما أريد لذلك السوق أن يحقق أهدافه.

٣- دراسة نجاح نعيم مدى الربيعي (٢٠٠٣) تطرقت هذه الدراسة إلى الاستثمار في الأوراق المالية، وقد أشار الباحث إلى توافر العديد من الشروط والمقومات التي قد توافرت إلى حد كبير خلال الحقبة الأخيرة من القرن المنصرم مما يخلق مناخاً ملائماً لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن كما شخصت الدراسة بعض السلبيات التي قد ترافق القيام بعملية التداول في الأسواق المالية، كما تناول الباحث السلبيات التي قد بدت طافية في بعض الأسواق المالية العربية وكذلك الاستفادة من التجربة القاسية اللازمة التي تفجرت في السوق المالية الكويتية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الوقت قد أصبح مهياً أكثر من أي وقت مضى لإقامة سوق للأوراق المالية في اليمن نظراً لتوفر الشروط والمتطلبات الأساسية اللازمة لقيام السوق، من استقرار سياسي وإمكانات اقتصادية وتشريعية، وبنية تحتية وأن كانت غير مكتملة. كما أن وجود مؤسسات مالية وشركات تأمين وطنية وهذه الشركات والمؤسسات لها دور كبير في

الاستثمار بسوق الأوراق المالية اليمنية في الوقت الحاضر التي تمثل بدايته اذونات الخزنة وان تلك المنظمات والشركات مهياة لان تكون نواة لصانعي سوق الأوراق المالية في اليمن.

٤- حسن عبدالله صالح الياسي (١٩٩٩) حول السوق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة وامكانيات رفع كفاءتها وتطويرها، وقد وقف الباحث على واقع ومشاكل سوق الأوراق المالية غير المنظمة في الإمارات، بالإضافة إلى متابعة التطورات المتلاحقة في السوق الغير رسمية للأسهم المحلية. وقد توصل الباحث إلى عدد من النتائج منها، أنها سوق للأوراق المالية تتصف بندرة المؤسسات المختصة بالوساطة المالية، بالإضافة إلى غياب المؤسسات المتخصصة في صناعة الأسواق الثانوية والمحفزة لنشاط الأسواق المالية، فضلا عن أن أعداد الشركات المساهمة التي قوم عليها سوق الأوراق المالية في الدولة قليلة مقارنة بعدد مؤسسات الأفراد، حيث تضم سوق الأسهم المحلية غير الرسمية ما يقارب من (٩٠) شركة يتداول منها عدد (٤٢) شركة فقط.

٥- رسالة عوض باشر حيل (١٩٩٧) تطرقت الدراسة لاتجاهات التحول إلى القطاع الخاص ومتطلبات إقامة سوق للأوراق المالية في اليمن، موضحا اتجاهات الخصخصة في اليمن باعتبارها من أهم المكونات الرئيسية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والإداري والمالي، وكجزء من فلسفة لإدارة الاقتصاد اليمني ككل، القائمة على الحرية الاقتصادية واقتصاد السوق. وقد أبرز الباحث أهمية سوق الأوراق المالية بوصفها مرتكز أساسي لنجاح عملية الخصخصة في اليمن وان غيابها يمثل أحد التحديات الخطيرة لعملية الخصخصة برمتها فبوجودها تتاح الفرصة بوضع تسعيرة عادلة لأسهم الشركات المطروحة للخصخصة، وكذا توفر إمكانيات كبيرة كتعبئة الموارد اللازمة لتمكين القطاع الخاص من شراء أسهم هذا المؤسسات.

كما توصل الباحث إلى أن الاقتصاد اليمني حاليا مؤهل لإقامة سوق للأوراق المالية وإن إقامتها سيكون مجديا اقتصاديا في مثل هذه الظروف بعد أن توافرت جملة من المتطلبات والشروط لإقامتها وفي حدودها المقبولة. كما أوصى بإقامة سوق للأوراق المالية يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري ويخضع لرقابة وإشراف هيئات سوق الأوراق المالية في اليمن وأن يتولى البنك المركزي اليمني في المرحلة الأولى من بداية تأسيس السوق، حتى تشكل أجهزة.

السوق الرئيسية عملية الرقابة والإشراف على عملية السوق والعمل على تشجيع إنشاء أجهزة الوساطة المالية المتخصصة في عمليات السوق المالية كإنشاء بنوك وصناديق وشركات الاستثمار (صناعة السوق) التي تعمل على تحقيق التوازن والاستقرار في سوق الأوراق المالية.

٦- دراسة طمان عرفات إبراهيم طلعت (١٩٨٩) تضمنت الدراسة طبيعة سوق الأوراق المالية المصرية، المشكلات والحلول. حيث تناول الباحث العوامل المؤثرة على استمرارية التعامل في الأوراق المالية والعوامل المرتبطة ممثلة في العوامل المرتبطة بمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية والعوامل المرتبطة بدوافع أقبال المستثمرين على التعامل في الأوراق المالية وأثرها على قاعدة التعامل. وتوصل الباحث لجملة من النتائج والتوصيات التي يمكن الاسترشاد بها في مواجهة المشكلات التي قد تواجه سوق الأوراق المالية المترقب إنشائها في اليمن.

خطة البحث:

- الفصل الأول: سوق الأوراق المالية مدخل فني:
 - المبحث الأول: مفهوم الأوراق المالية وأنواعها.
 - المطلب الأول: أوراق سوق النقد
 - المطلب الثاني: أوراق سوق رأس المال
 - المطلب الثالث: المشتقات المالية
 - المطلب الرابع: الصكوك الإسلامية
 - المبحث الثاني: نشأة الأسواق المالية ومفهومها
 - المبحث الثالث: أنواع وتقسيمات الأسواق المالية
 - المطلب الأول: تصنف البورصات بشكل عام من حيث البضاعة المتداولة فيها إلى الأقسام التالية.
 - المطلب الثاني: السوق الأولي (سوق الإصدار).
 - المطلوب الثالث: السوق الثانوي (سوق التداول).
 - المبحث الرابع: كفائية وفاعلية السوق المالي.
 - المطلب الأول: شروط توافر كفاءة السوق.
 - المطلب الثاني: فاعلية السوق المالية بالمقاييس التالية.
 - المبحث الخامس: مؤشرات الأسواق المالية.
 - المطلب الأول: أهم المؤشرات العالمية.
 - لمطلب الثاني: استخدامات مؤشرات السوق.

- الفصل الثاني: الأسواق المالية والاقتصادية.
- المبحث الأول: الأسواق المالية والاقتصادية
- المبحث الثاني: الأسواق المالية والمدير المالي
- المبحث الثالث: الأسواق المالية والأزمات المالية
- المبحث الرابع: الأسواق المالية والشريعة الإسلامية
- الفصل الثالث: استخدامات سوق الأوراق المالية في اليمن.
- المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية وأهميتها في الجمهورية اليمنية.
- المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية
- المطلب الثاني: تطور نشأة سوق الأوراق المالية في اليمن.
- المطلب الثالث: أنواع الأسواق المالية في الجمهورية اليمنية
- المطلب الرابع: مكونات سوق الأوراق المالية في اليمن
- المطلب الخامس: أهمية إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن
- المبحث الثاني: دور البنوك اليمنية في إنشاء سوق الأوراق المالية وتطويرها
- الفصل الرابع: النتائج والتوصيات.
- المبحث الأول: النتائج.
- المبحث الثاني: التوصيات.
- الخاتمة.
- المراجع.

الفصل الأول

سوق الأوراق المالية: مدخل فني

المبحث الأول

مفهوم الأوراق المالية وأنواعها:

يتوجب على المديرين الماليين في الشركات معرفة وفهم الأنواع العديدة للأوراق المالية المتاحة والأسواق التي يتم التعامل فيها بهذه الأوراق، ذلك أن الأوراق المالية تتباين فيما بينها، في عدة أمور مثل تاريخ الاستحقاق ودرجة المخاطرة التي تحملها، وطبيعة الأصل الذي تمثله. وتعرف الورقة المالية بأنها "وثيقة تعطي مالكاها الحق في الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية، وتصنف الأوراق المالية وفقا لزمان استحقاقها ومصدر قيمتها إلى المجموعات التالية"^١

المطلب الأول: أوراق سوق النقد:

هي ديون قصيرة الأجل (سنة أو أقل)، وأهم أنواعها:

- أدونات الخزينة التي تصدرها الجهات الحكومية.
- الأوراق التجارية؛ التي هي سند دين مكتوب، وغالبا ما يكون بضمانة بنك ما.
- شهادات الإيداع التي هي أيضا د دين مكتوب يصدره البنك.
- قبولات البنك؛ وهي ديون قصيرة الأجل يقدمها البنك لتمويل معاملات معينة، غالبا لعمليات الاستيراد والتصدير.

المطلب الثاني: أوراق سوق رأس المال:

هي أوراق مالية طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات أو الحكومات، وتشمل: الأسهم بنوعها العادية والممتازة، والسندات.

^١ Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson. Financial Management and Analysis. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2003.

المطلب الثالث: المشتقات المالية

هي عقود تأتي قيمتها من ورقة مالية أخرى، أو من معدل الفائدة في السوق، أو من سعر سلعة معينة، أو من مؤشر مالي معين، وتشمل المشتقات، عقود الخيار والعقود المستقبلية وعقود المبادلات وغيرها.

المطلب الرابع: الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيم أصدرت من أجله"^١ ومن مزاياها:^٢

- أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستخدمين، ويمثل ملكية صاحبة الوثيقة والشائعة في موجودات المشروع.
- يحق لحملة الصكوك الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.
- الصك قابل للتداول في السوق المالية.

وقد ذكر مصرف الاستثمار الأوروبي الإسلامي EIIB بأن العديد من الشركات الأوروبية تدرس دخولها مضمار سوق الصكوك، ويدعم تلك السماعي مصرف الاستثمار الإسلامي الأوروبي، وقد ذكر مديره العام أن ما بين ٧٠ - ٨٠% من الصكوك في الوقت الحاضر تعود ملكيتها لمستثمرين غير مسلمين، على الرغم من أن مستخدميها مستثمرون مسلمون^٣.

^١ سامر قنطججي. سياسات تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب المالية. حلب: شعاع للنشر والعلوم، ٢٠٠٨، ص ٥٠.

^٢ سامر قنطججي : مرجع سابق، ص ٥٣.

^٣ سامر قنطججي، مرجع سابق، ص ٥٤.

المبحث الثاني:

نشأة الأسواق المالية ومفهومها:

ظهرت سوق الأوراق المالية لأول مرة مع انطلاقة الثورة الصناعية، وتجسدت عمليا منذ ما يزيد على ٤٠٠ عام وتحديدا في هولندا^١، ثم ظهرت في فرنسا في عام ١٧٢٤م وفي بريطانيا بورصة لندن في عام ١٧٧٦م، ثم ظهرت في الولايات المتحدة في عام ١٨٢١ حيث أنشأت بورصة نيويورك في وول ستريت، ثم تلتها بورصة طوكيو في اليابان في عام ١٨٧٨م. وكانت بورصة باريس هي السوق المالية الأهم عالميا حتى قيام الثورة الفرنسية، فاحتلت عندها بورصة لندن المرتبة الأولى في العالم، ومع نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي تغير ترتيب البورصات الدولية لصالح الولايات المتحدة واليابان^٢.

وتعرف السوق المالية بأنها^٣: "عبارة عن تنظيم يتم موجهه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، أما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. وقد تكون موجودة في موقع مادي أو تكون ببساطة عبارة عن شبكة حاسوبية وهاتفية أي أنه وجودها يكون افتراضي^٤.

^١ حيان سلمان. "قراءة في سوق الأوراق المالية السوية". الاقتصادية، ١٧ أيار ٢٠٠٩: ١٦-١٧.

^٢ عصام حسين. أسواق الأوراق المالية (البورصة). عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٨، ص ٢٤٠.

^٣ عصام حسين، مرجع سابق، ص ٢٥٠.

^٤ Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson. Op Cit.

المبحث الثالث

أنواع وتقسيمات الأسواق المالية

المطلب الأول: تصنف البورصات بشكل عام من حيث البضاعة المتداولة فيها إلى الأقسام

التالية^١:

١. بورصة البضائع الحاضرة: وهي سوق منظمة يجري التعامل فيها على منتجات ذات طبيعة

خاصة وأهمية عالمية كالقطن والسكر والبن والقمح والطماط... إلخ، وتعرف بالبورصة

التجارية.

٢. بورصة العقود: هي بورصة يكون موضوعها عقود ثنائية تتضمن التزامات قائمة على بضائع

غير موجودة فعلياً، ويمكن التحلل من تسليم هذه البضائع بدفع فرق السعر المتحقق لدى تصفية

العملية.

٣. بورصة العملات: هي البورصة التي تكون التجارة فيها بالنقود ذاتها، حيث يتم فيها تبادل

العملات عن طريق الصرف العاجل أو الأجل. ويعتبر سوق العملات (الفوركس) من أكبر

الأسواق المالية في العالم إذ يبلغ حجم التداول فيه ٣٠ مرة حجم أسواق الأسهم الأمريكية كافة

مجتمعة، ويتميز بوجوده الافتراضي على شبكة الانترنت، ويعمل على مدار ٢٤ ساعة في

اليوم^٢.

٤. بورصة المعادن النفيسة: هي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة من الذهب

والفضة والبلاتين.

^١ شعبان البروراري. بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. دمشق: دار الفكر، ٢٠٠٢، ص ١١٢.

^٢ عصام حسين. مرجع سبق ذكره، ص ١٨.

٥. بورصة الخدمات: هي بورصة ذات خدمات كثيرة التنوع لتعدد المجالات التي يمكن استخدامها

فيها، وأهمها السياحة والفنادق، وبورصة التأمين وبورصة النقل وتأجير السفن....إلخ.

٦. بورصة الأفكار: وهي أحدث أنواع البورصات التي تتعلق بعرض وبيع الحقوق المعنوية كحقوق

الاختراع والعلامات التجارية وصفقات نظم المعلومات... إلخ.

٧. بورصة الأوراق المالية: سبق الإشارة إليها.

المطلب الثاني: السوق الأولى (سوق الإصدار):

هو السوق التي تخلقه الوحدات الاقتصادية أو جهات حكومية تعرض فيه للجمهور أوراقا مالية

قامت بإصدارها لأول مرة، ويتم ذلك بطرق وأساليب هي:

- عن طريق جهة متخصصة يطلق عليها بنك الاستثمار والذي عادة ما يكون بنكا تجاريا أو

مؤسسة مالية متخصصة تلعب دور الوسيط بين الجهة المصدرة للأوراق المالية وجمهور

المستثمرين.

- الأسلوب المباشر: حيث تقوم الجهة المصدرة للورقة المالية بالاتصال بعدد من المستثمرين

الكبار لتبيعهم إصدارها.

- المزاد Auction: وهو الأسلوب الذي تتبعه وزارة الخزانة الأمريكية، حيث يتم تقديم عطاءات

تتضمن الكميات المراد شراءها، وسعر الشراء ثم يتم المفاضلة بين هذه العطاءات.

المطلب الثالث: السوق الثانوي (سوق التداول):

وهو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولى، ويمكن

التمييز في هذا الصدد بين السوق النظامية والموازية^١.

^١ حيان سلمان. مرجع سبق ذكره، ص ٥٢.

- السوق النظامية: هي السوق التي يتم التعامل بها بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة ومحددة.

- السوق الموازية: هي التي تتعامل بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة، وتعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق المالية المدرجة بها إلى حين توفير الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية.

المبحث الرابع

كفاءة فاعلية السوق المالية

"كفاءة السوق" هو مصطلح فني يستخدم عندما يعكس سعر سهم منشأة ما في السوق المعلومات المتاحة عن تلك المنشأة، سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، أو معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو السجل التاريخي لسعر السهم، أو التحليلات والتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة للمنشأة.

المطلب الأول: شروط توافر كفاءة السوق^١:

١. أ، تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
 ٢. عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات والضرائب...
 ٣. للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم دون شروط وبسهولة ويسر.
 ٤. وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
 ٥. اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها.
- أما في الأسواق المجنونة Crazy Market تبدو التغيرات في الأسعار كأنها عشوائية، ولا ترتبط الأسعار بالقيمة الحقيقية للأصول وقد تكون الأسعار أضعاف هذه القيمة^٢
- وأما مصطلح فاعلية السوق فيعني قدرة السوق المالية على القيام بدورها الإيجابي في الاقتصاد، ولتحقيق فاعلية لسوق لابد من توافر الشروط التالية^٣.

١. وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين مع المعلم أن هذا المكان قد يكون افتراضي وغير مادي.

^١ عصام حسين. مرجع سبق ذكره. ص ٢٠.

^٢ عصام حسين. مرجع سبق ذكره. ص ٢٠.

^٣ محمد صالح حناوي وجمال إبراهيم العبد. بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٣.

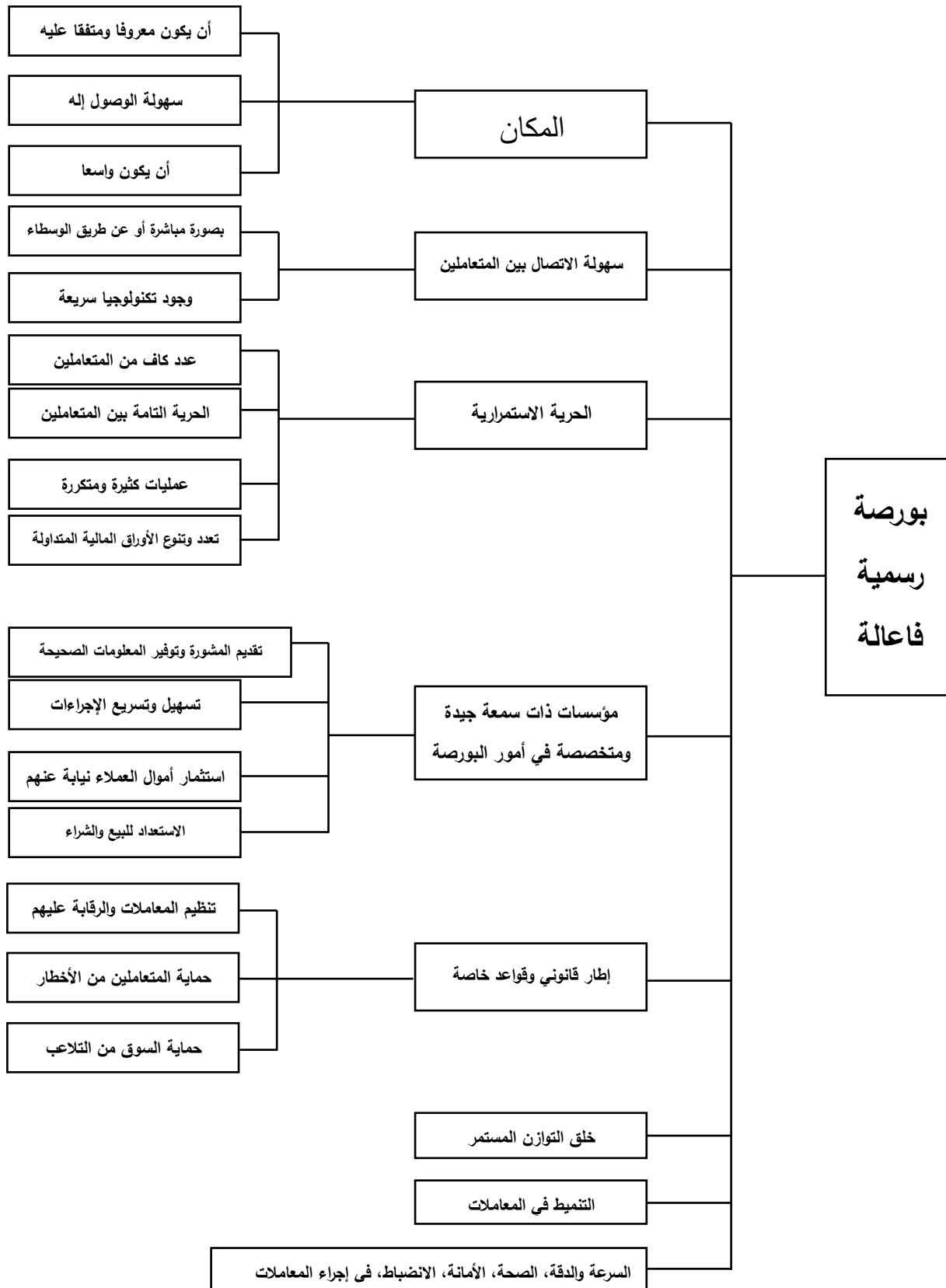
٢. سهولة الاتصال بين المتعاملين مباشرة أو عن طريق وسطاء.
٣. تعدد الأوراق المالية المطروحة والمتداولة.
٤. وجود مؤسسات متخصصة في أمور البورصة والتعامل فيها من شركات ومؤسسات مالية وسيطة.
٥. أن تكون المؤسسات المصدرة للأوراق المالية ذات سمعة جيدة.
٦. وجود إطار قانون وقواعد خاصة لتنظيم ورقابة المعاملات التي تجري في البورصة.

المطلب الثاني: فاعلية السوق المالية بالمقاييس التالية^١:

١. مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.
٢. مقياس القدة والصحة، وعدم حدوث الخطأ أو السماح لاحتمالاته أن تظهر.
٣. مقياس الفاعلية في رصد وتسجيل ونشر البيانات والمعلومات بشكل فوري وسريع.

^١ شعبان البروراي. مرجع سبق ذكره، ص ١١٥

الشكل التالي يوضح أهم الشروط المطلوبة لتحقيق فاعلية السوق:



شكل (٢) شروط إقامة بورصة فاعلة

المبحث الخامس

مؤشرات الأسواق المالية^١:

المؤشر: هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير في زمن ما مقارنة مع زمن أساس، الأمر الذي يعكس الأسعار في السوق المالية واتجاهها.

ويقوم المؤشر على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في السوق المالية، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق.

المطلب الأول: أهم المؤشرات العالمية:

- Dow-Jones: يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل ٣٠% من بورصة نيويورك.
- S&p500: يحتوي على مئة ورقة مالية تمثل ٨٠% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك.
- FT-30: يحتوي هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- CAC40: يتكون من ٤٠ ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.
- DAX: تحوي على ٣٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من بورصة ألمانيا.
- Nikkei: يحتوي على ٢٢٥ ورقة مالية تمثل حوالي ٧٠% من رسملة بورصة طوكيو.

وطالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت السوق المالية بقدر من الكفاءة، فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق المالية ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة.

^١ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص ٣٥.

المطلب الثاني: استخدامات مؤشرات السوق:

١. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة التي يستثمر بها مستثمر ما من خلال المقارنة بين مؤشر المحفظة ومؤشر السوق.
٢. الحكم على أداء المديرين المحترفين: إذ يمكن للمستثمر الذي يستخدم التنويع الساذج للأوراق المالية أن يحقق عائد يعادل تقريباً عائد السوق الذي يعكسه المؤشر، وهذا يعني أن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى.
٣. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق، فإذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات فإنه قد يستطيع التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل.^١

^١ شعبان البرواري، مرجع سبق ذكره، ص ١٢٠.

A decorative scroll frame with a black outline, featuring a vertical scroll on the left and a horizontal scroll on the top right.

الفصل الثاني

الأسواق المالية والاقتصادية

المبحث الأول

الأسواق المالية والاقتصاد:

لا يخفى على أحد العلاقة الكبيرة بين الأسواق المالية والاقتصاديات التي تعمل بها تلك

الأسواق، من أهم الفوائد التي تحققها الأسواق المالية لاقتصادها الوطني:

١. تعتبر السوق المالية أداة لجمع المدخرات واستثمارها في أماكن أكثر أماناً تحت إشراف الدولة، إ

يقدّر متوسط ادخار المواطنين في العالم بحوالي ١٣% من دخولهم^١.

٢. إعطاء مؤشر عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار.

٣. جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقاً لقوانين الاستثمار والإجراءات

الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي.

٤. التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي، حيث تعتبر البورصة الحقل الذي تعمل فيه

الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية (عمليات السوق المفتوحة)

لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم والانكماش^٢.

٥. تحفز حوكمة الشركات: لأن السوق المالية تساهم في توسيع قاعدة المساهمين فإن الشركات

تسعى إلى استقطاب مساهمين أكثر لخدمة أهدافها التوسعية، ومن أهم معايير استقطاب

المستثمرين كفاءة الإدارة والشفافية في عملها^٣.

وبالرغم من هذه الفوائد، فإن للسوق المالية بعض الآثار السلبية على الاقتصاد يمكن

تلخيص أهمها بما يلي^٤.

^١ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص ٣٥-٤٠.

^٢ شعبان البرواري. مرجع سبق ذكره، ص ١٢٢.

^٣ ويكيبيديا، سوق الأوراق المالية. www.wikipedia.com

^٤ ويكيبيديا، سوق الأوراق المالية. www.wikipedia.com

١. تحليل نظرية المضاربة: إذ يجدر التمييز بين الاستثمار في الشركات عن طريق السوق المالي بهدف الحصول على نسبة من أرباح تلك الشركات، وهو بكل تأكيد مفيد لتلك الشركات ويساهم في نشاط الاقتصاد؛ وبين المضاربة في السوق المالية التي هي الحافز الرئيسي للمتعاملين في السوق، وفي هذه الحالة لا يعتبر السوق منتجا للقوة بل ساحة لتبادل الثروة فقط.
٢. غياب السيولة عن الاقتصاد الحقيقي: إذ يتسبب ضخ السيولة في السوق المالي خصوصا أثناء فترات صعود السوق وارتفاع الأسعار في تشجيع الناس على المضاربة في السوق، وبالتالي نلاحظ تباطؤ في نشاطهم الاقتصادي خلال تلك الفترات.
٣. الأسواق المالية منقطة عن الواقع: إذا اعتبر الاقتصادي البريطاني جون كينز في كتابه النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود (الباب الثاني عشر) أنه في عملية شراء الأوراق المالية يتم شراء الأوراق التي يظن أنها مربحة بدلا من شراء الأوراق المربحة فعلا، ويؤدي هذا الفارق إلى المبالغة في الدعاية والإعلان، إذ أن الشركة لا تحتاج أن تكون رابحة بل يكفي أن توهم الناس أنها رابحة مما يزيد من ثقة المستثمرين الذين يسعون لشراء أوراقها المالية، ويشهد على ذلك العديد من الفضائح المالية التي خربت حياة ألوف من الناس.

المبحث الثاني

الأسواق المالية والمدير المالي

إن هدف الإدارة المالية في أي شركة من الشركات هو تعظيم ثروة ملاك الشركة؛ أي تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية للشركة، وفي حال عدم وجود سوق للأوراق المالية تصبح عملية معرفة القيمة السوقية للأسهم عملية معقدة وصعبة وربما مستحيلة، لذا فإن وجود السوق المالية يمكن المدير المالي في المنشأة من الحكم على أدائه وكفاءته في عمله.

كما قد تحتاج المنشأة إلى تمويل استثمار معين، وقد يقدر المدير المالي أن اللجوء إلى إصدار أسهم أو سندات هو المصدر التمويلي الأمثل، وبذلك فإن وجود سوق لتداول الأوراق المالية يساعد المنشأة على بيع إصدارها من أسهم أو السندات لأن المشتري (المستثمر) يعلم إمكانية إعادة بيع الأسهم التي يمتلكها في السوق المالية بسهولة ويسر عند حاجته للنقد السائلة.

ومن جهة أخرى قد يظهر لدى المنشأة فوائض مالية لا يمكنها استثمارها في أصول حقيقية أو في عملياتها التشغيلية الأساسية، لذا يلجأ المدير المالي إلى استثمار هذه الفوائض في أصول مالية من خلال شراء أسهم وسندات منشآت أخرى في السوق المالية.

وللتعرف على جودة الأوراق المالية المراد الاستثمار بها، يقوم المستثمر بدراسة خصائص هذه الأوراق من خلال نوعين من التحليل هما التحليل الأساسي والتحليل الفني.

يتضمن التحليل الأساسي^١ القيام بالتحليل على ثلاثة مستويات الأول مستوى الاقتصاد العام وذلك بتحليل المؤشرات الاقتصادية مثل الناتج المحلي الإجمالي وأسعار الفائدة ومعدلات البطالة ... إلخ، والمستوى الثاني يتضمن تحليل الصناعة أو القطاع التي تنتمي إليه المنشأة

^١ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص ١٢٠.

بهدف معرفة مدى ربحية وجاذبية هذه الصناعة والمستوى الثالث يشمل تحليل المنشأة من حيث الأصول والربحية وكفاءة الإدارة ومعرفة حقيقة الموقف المادي للشركة من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس، هذ ويتطلب القيام بالتحليل الأساسي خبرة بالصناعة التي تنتمي إليها المنشأة المراد الاستثمار فيها.

ويتضمن التحليل الفني دراسة حركة أسعار الأسهم وحجم التداول واتجاهات السوق لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل، وهذه الطريقة بالتحليل تركز على ثلاث فرضيات أساسية مستخلصة من نظرية داو الشهيرة هي^١:

١. إن الأسعار تتأثر تلقائيا بكل خبر أو معلومة مهما كان حجمها ونوعها.
٢. لا تتحرك الأسعار غالبا بصورة عشوائية.
٣. تكون الأهمية القصوى لمدخلين فقط ألا وهما الأسعار الحالية والأسعار السابقة، فهي لا تفسر بأي شكل من الأشكال أسباب حدوث التغيير بل ترصده فقط.

^١ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص ١٢١.

المبحث الثالث:

الأسواق المالية والأزمات المالية

في عام ١٩٢٩ انخفض مؤشر داء جونز لمتوسط الصناعة بمعدل ٢٠% خلال أقل من شهرين معلنا بذلك بداية حدوث الكساء العظيم، واستمر الانخفاض في أسعار الأوراق المالية لمدة ثلاث سنوات إلى أن وصل المؤشر إلى ١١% مما كان عليه في بداية الكساء، وخلال تلك الفترة أفلس العديد من الشركات وانتشرت البطالة وفشل المدينون في الوفاء بما عليهم من التزامات وانخفض حجم الاستثمار وأعلنت الكثير من البنوك إفلاسها.

وفي ذلك الوقت ثار التساؤل عن أيهما تسبب في حدوث الآخر، هل تدهور أسعار الأوراق المالية هو الذي تسبب في حدوث الكساد أم أن الكساد هو الذي أدى إلى هبوط أسعار الأوراق المالية ووقع اللوم في النهاية على الأسواق المالية، إذا كشفت التحقيقات عن حدوث انحرافات وممارسات غير أخلاقية في تلك الأسواق يعتقد أنها سببا رئيسيا في حدوث الأزمة، ومن أبرز صور الانحراف التي انتابت التعامل في الأوراق المالية في تلك الفترة:

١. البيع الصوري Wash Sale: هو خلق تعامل وهمي على سهم ما بالتواطؤ بين مستثمر مخادع وبعض أصدقائه بهدف التخفيض من سعر سهم معين أو رفعه.
٢. الشراء بغرض الاحتكار Corner the Market: قيام شخص ما بالعمل على شراء كل أو معظم الكميات المعروضة من ورقة مالية ما، وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه.
٣. استغلال ثقة العملاء Churning: وهي الممارسات غير الأخلاقية من قبل السماسر تجاه أحد عملائه وذلك بإبراهم صفقات نيابة عنه، أو تشجيعه على إبرام صفقات على أساس معلومات مضللة مستفيدا من عمولات هذه الصفقات.

كما قادت عمليات المضاربة الشديدة في الأسواق المالية إلى انهيار عدد من المؤسسات المالية والشركات الكبرى كما حصل في الاثنين الأسود في الكويت عام ١٩٨٣ عندما بلغت خسارة سوق المناخ قرابة ٢٢ مليار دولار، أو ككارثة فبراير في سوق الأسهم السعودية حيث فقد المؤشر ٥٠% من قيمته كما فقد معظم المتداولين السعوديين ٧٥% من رؤوس أموالهم^١.

وبالرغم من اختلاف أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية عن أسباب من أزمة الكساد العظيم وغيرها من الأزمات إلا أنها تشترك معهم بوجود بعض الممارسات غير الأخلاقية في الأسواق المالية، فعمليات المضاربة الشديدة والتعامل بالمشتقات المالية والقيام بعمليات البيع على المكشوف وبيع ما لا يملك قد جعل من أسواق المال دورا للمقامرة شبيهة بتلك التي في مونت كارلو ولاس فيغاس ولكن بإقرار حكومي. لذا أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة المالية قرارا يقضي بمنع الصفقات الوهمية والبيع الرمزية التي يتميز بها النظام الرأسمالي، واشترط التقابض في أجل محدد بثلاثة أيام لا أكثر من إبرام العقد، كما دعت المستشارية الألمانية أنجيلا ميركل إلى إعادة تشكيل أسواق المال بشكل اجتماعي قائلة إن الأزمة المالية تعتبر بمثابة اختبار للعالم ما إذا كان يستطيع صياغة الأسواق بشكل يخدم الناس ولا يقضي على ثرواتهم، كما طلبت بتحقيق مزيد من الشفافية في التعاملات بأسواق المال مع توجيه انتقادات حادة للولايات المتحدة بشأن عدم تبنيها لوائح تنظيمية كافية للمضاربات ولصناديق التحوط، وقال الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي: إن حالة الاضطراب الاقتصادي التي أثارها أسواق المال الأمريكية وضعت نهاية لاقتصاد السوق الحرة... وإن فكرة القوة المطلقة للأسواق ومنع تقييدها بأي قواعد أو بأي تدخل سياسي كانت فكرة مجنونة، وفكرة أن السوق دائما على حق كانت أيضا فكرة مجنونة^٢.

^١ ويكيبيديا، مرجع سبق ذكره.

^٢ مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي. الراصد المالي الإسلامي، تقرير خاص عن الأزمة المالية العالمية، المنامة: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٠٨.

المبحث الرابع

الأسواق المالية والشرعية الإسلامية

عرض رولان لاسكين Roland Laskine في مقاله، بافتتاحية صحيفة لوجورنال دوفينانس Le Journal De Finances الذي يرأس تحريرها، الذي جاء بعنوان: "هل تأهلت وول ستريت لاعتناق مبادئ الشريعة الإسلامية"، المخاطر التي تحقق بالرأسمالية وضرورة الإسراع بالبحث عن خيارات بديلة لإنقاذ الوضع، وقدم سلسلة من المقترحات المثيرة في مقدمتها تطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية برغم تعارضها مع التقاليد الغربية ومعتقداتها الدينية وذكر في هذا الصدد البعض من تلك المبادئ مثل تحريم بيع ما لا يملك (البيع على المكشوف)، ومنع الاقتراض بفائدة^١.

والناظر بموضوعية على الممارسات غير الأخلاقية وأنواع التعاملات التي ساهمت بحدوث الأزمة المالية يجد أن الشريعة الإسلامية قد ضبطتها ومنعت حدوثها، وفيما يلي بعض الأحكام الشرعية النازمة للتعامل في الأسواق المالية^٢:

قرار مجلس المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي في مكة:

١. إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم هي ملك البائع جائزة شرعا ما لم تكن تلك الشركات موضوع تعاملها محرم كالبنوك الربوية وشركات الخمور، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها.

٢. إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعا.

^١ مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي. الراصد المالي الإسلامي. تقرير خاص عن الأزمة المالية العالمية، المنامة: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٠٨.

^٢ مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي. الراصد المالي الإسلامي. تقرير خاص عن الأزمة المالية العالمية، المنامة: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٠٨.

٣. عن العقود الآجلة بأنواعها التي ترجي على المكشوف غير جائزة شرعا، لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك.

٤. عدم جواز التعامل بعقود المشتقات لأنها لا تمثل مالا ولا منفعة ولاحقا ماليا يجوز الاعتياض عنه.

بالإضافة إلى العديد من الأحكام الشرعية التي تتعلق بالمضاربة والاحتكار وغيرها من الممارسات الضارة في السوق.

الفصل الثالث

أهمية إنشاء سوق لأوراق المالية في اليمن
ودورها في عملية التنمية^١

^١ الجزء الأول من الدراسة (يتبع)

مقدمة:

أصبح من الأهمية بمكان ضرورة قياس سوق للأوراق المالية في اليمن، وذلك للدور الأساسي والفاعل الذي ستحدثه هذه السوق في تنظيم وتطوير أساليب التمويل المتوسط والطويل الأجل للمشاريع وتوفيرها بالأحجام المطلوبة وبالشروط المناسبة، وفي تمكين الاقتصاد الوطني من الاستفادة القصوى من المدخرات والفوائض المالية لدى الافراد والمؤسسات وتشغيلها في مشاريع اقتصادية مختلفة تعود بالنفع على الجميع وتؤدي إلى رفع مستوى المعيشة للسكان.

وفي هذه الفصل سيحاول الباحثون تناول إمكانية قيام سوق للأوراق المالية في اليمن، والدور الذي يمكن أن تلعبه هذه السوق في عملية التنمية المجتمعية الشاملة.

المبحث الأول

المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية وأهمية إنشائها في الجمهورية اليمنية
من البديهي القول بأن الأسواق المالية تلعب دورا كبيرا ومحوريا في عملية التنمية المجتمعية الشاملة، باعتبارها أداة أساسية لنمو اقتصاديات البلدان نظرا لما تسهم به في التنمية الاقتصادية من خلال توفير رؤوس الأموال (العربية والأجنبية) اللازمة للاستثمارات الكبيرة في مختلف مجالات التنمية، وتوطين رؤوس الأموال المحلية المهاجرة، إضافة إلى الاستفادة من مزايا الادخار والاستثمار التي تتوفر نتيجة لقيام سوق الأوراق المالية.

وتعتبر الأسواق المالية إحدى السمات الأبرز التي تميز اقتصاديات البلدان الصناعية المتقدمة^١. وقبل الحديث عن مزايا قيام سوق للأوراق المالية في اليمن، ينبغي أن نتعرف أولا على مفهوم وطبيعة الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية:

يعتبر مفهوم السوق أقدم المفاهيم التي عرفها الإنسان على الإطلاق، وذلك باعتبار أن وجود الأسواق أرتبط بوجود المجتمعات البشرية على ظهر البسيطة. وبالتالي تستمد سوق الأوراق المالية مفهومها من مفهوم السوق بصفة عامة. غير أن السلع والخدمات المتبادلة في الأسواق ووسائل وأساليب تبادلها، تغيرت تبعا للتطور الاقتصادي والاجتماعي، وارتقاء وسائل الاتصال بين الافراد والمجتمعات، وتبعا لتغير احتياجات الإنسان.

^١ أنظر: د. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، ج١، دار المنهل اللبناني - مكتبة رأس النبع، بيروت، ط١، ٢٠٠٣م، ص٥.

وتأسيسا على ذلك، يمكن القول أن مفهوم السوق العصر الحديث قد تطور من عدة جوانب، فمثلا: تميل الأسواق الحديث للتخصص في نوع معين من السلع، فهناك سوقا للأوراق المالية، وأخرى للحبوب، و...إلخ.

وقد أدى هذا التخصص إلى ظهور فئات متخصصة من الأفراد والمؤسسات المتعاملة في هذه الأسواق، سواء في مجال المتاجر أو في مجال القيام بدور الوساطة كالوكلاء والسماسرة. كما أن السوق لم يعد محصورا في إطار مكاني، وبمعنى آخر لم يعد المكان الذي يجتمع فيه البائع والمشتري ضروريا لتبادل السلع، بل يكفي أحيانا بوجود وسيلة اتصال فعالة لوجود هذا السوق^١.

وتتعدد مفاهيم سوق الأوراق المالية تبعا لتعدد أشكالها والوظائف التي تقوم بأدائها إلا أن معظم هذه المفاهيم تشير إلى معنى أو مدلول واحد. ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها: "السوق الذي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع، وبما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار ومن أجل مصلحة الاقتصاد القومي"^٢.

ويرى البعض بأن: (السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية مشتري تلك الأوراق، ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق

^١ أنظر: أ.د. محمد مطر والدكتور. فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط١، ٢٠١٣م، ص ٦٠.

^٢ خالد عبدالرحمن أحمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لشركات المساهمة اليمنية - قياسية وتطويره - بما يتناسب ومتطلبات إقامة سوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، ٢٠٠٢، ص ٤٢.

بحيث تجعل الأثمان السائدة في أيه لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه^١.

كما أن الأمانة العامة لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية ترى أن: (سوق الأوراق المالية سوق منظمة تنظيمًا دقيقًا لتداول الأسهم والسندات)^٢.

ويرى الباحث أن سوق الأوراق المالية هو (ذلك الإطار المنظم الذي يتعامل فيه الأفراد والمؤسسات المالية بوسائل مختلفة، وفقا للقوانين واللوائح التي تحكم وتنظم تداول الأوراق المالية بهدف تدفق الأموال المدخرة واستثمارها في مشاريع تعود بالنفع على جميع المتعاملين فيها وعلى الاقتصاد الوطني).

ويتضح مما سبق أن سوق الأوراق المالية . رغم تباين تعريفاتها لدى المتخصصين والمشتغلين في العلوم الاقتصادية والمالية – هي أداة مهمة للمساهمة الفعالة في تدعيم النمو الاقتصادي وتحقيق النهوض الشامل والسريع في مختلف جوانب الحياة، وذلك من خلال تعبئة المدخرات العامة والخاصة والمحلية والعربية والأجنبية وتشجيع الاستثمار.

المطلب الثاني: تطور نشأة سوق الأوراق المالية في اليمن:

مرت سوق الأوراق المالية بعدة مراحل من التطور حتى وصلت إلى ما هي عليه اليوم، حيث تطورت بتطور الفكر المالي والاقتصادي للدول والمجتمعات.

^١ أ.د. محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٦٠ - ٦١.

^٢ الأمانة العامة لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية، الأسواق المالية العربية – حاضرها ومستقبلها، دراسة مقدمة لمؤتمر التعاون المصرفي العربي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص ٢٣٣.

وتعود البدايات الأولى لوجود سوق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر الميلادي، حيث كانت تعرف بـ(البورصات) لدى اليونانيين الذين عرفوا الصرافة عم ١٥٢٧م. ويمكن أن نرصد أهم مراحل تطور سوق الأوراق المالية على النحو التالي^١.

(١) كانت تتم عملية انتقال الأموال بطريقة مباشرة دون رقابة أو وساطة مالية، وبعد أن ظهرت البنوك ومحلات الصرافة وارتفعت مستويات المعيشة (نسبياً) بدأ الإقبال على استثمار المدخرات في المشروعات التجارية والزراعية والمضاربة بالعقارات، فانتسعت المشروعات وزادت الحاجة إلى المال لتمويلها.

(٢) ثم ازداد عدد المدخرات والمستثمرين وتنوعت حاجاتهم، وبالتالي كان لابد من وجود الوسيط الماليين والرقابة التي تحكمهم فظهرت البنوك المركزية لتسيطر على البنوك التجارية.

(٣) تطور عمل الوسيط الماليين من مجرد وسيلة للاتصال بين الآخرين والمستثمرين إلى مؤسسات وهيئات إنتاجية مستقلة فظهرت البنوك المتخصصة في الاقتراض المتوسط والطويل الأجل، كالبنوك الصناعية والعقارية والزراعية وشركات التأمين وبنوك التنمية ... فقات بإصدار الأوراق المالية كالأسهم والسندات متوسطة وطويلة الأجل لتفي بالاحتياجات التمويلية لمختلف المشاريع.

(٤) أدى زيادة النشاط البنكي وزيادة الطلب على رأس المال لتمويل المشروعات، إلى زيادة الطلب على النقود، وبالتالي زيادة إصدار سندات الخزنة لفترات مختلفة، فظهرت الأسواق النقدية المحلية وأسواق الأوراق التجارية، وهذا يعتبر بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالي وبداية ظهور الأسواق الثانوية لتبادل هذه الأوراق.

^١ راجع: نبيل محمد الطبري، سوق الأوراق المالية في اليمن - الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، ٢٠١٠م، ص ٨ - ٩.

٥) ونتيجة لظهور الثورة الصناعية وتطور التكنولوجيا ووسائل الاتصال المختلفة بين شعوب العالم قاطبة وزيادة المبادلات التجارية، تحولت المؤسسات والأسواق المالية المحلية إلى أسواق دولية تنتقل فيها رؤوس الأموال المختلفة، وبالتالي أدى ذلك إلى اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق الدولية.

المطلب الثالث: أنواع الأسواق المالية في الجمهورية اليمنية:

الحديث عن مكونات سوق الأوراق المالية، ينبغي التطرق وبشكل مختصر إلى أنواع الأسواق المالية (Financial Markets) لتكون الفائدة أعم وأشمل. فعلى الرقم من وجود مدلول واحد لمفهوم هذه الأسواق، إذ تعمل جميعها على تعبئة المدخرات وتفتح مجالات أوسع للاستثمار، أي تحويل المدخرات إلى استثمارات، إلا أنه ومن وجهة النظر فإن هناك ثلاثة أنواع فرعية - لكل منها خصائصها ومؤسساتها وأدواتها، تشكل في مجملها أسواق المال، وهي^١:

أ) سوق رأس المال وطيل الأجل (Non- security capital market): ويتم فيه تداول رؤوس الأموال من خلال قروض مباشرة، لأجل متوسطة وطويلة. ويطلق عليها البعض سوق الصفقات المالية طويلة الأجل^٢. ويتميز سوق رأس المال بأنه أكثر تنظيمًا من السوق النقدية، أقل اتساعًا منها كما يمتاز المتعاملون فيه باعتبارهم وكلاء متخصصين في الصفقات المالية الكبيرة، إذ يتحكمون فيه بحركة التداول إلى حد كبير.

^١ انظر: د. عصام فهد العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا للنشر، دمشق، ٢٠٠٢م، ص ١٠.

^٢ أ.د. محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٧٣ - ٧٤.

ب) سوق النقد (The Money Market): ويتم فيه تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، حيث يعتبر مصدرا للتمويل قصير الأجل، وذلك من أوال المستثمرين الراغبين في الحصول على درجة عالية من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة وتلعب المصارف والبنوك التجارية الدور الرئيسي في هذا السوق، بالإضافة إلى عدد من المؤسسات المالية التي تؤدي دور الوساطة فيه. ومن أهم مزايا سوق النقد: المرونة العالية، الإجراءات المبسطة، وانخفاض درجة المخاطرة^١. إلى جانب القروض المباشرة قصيرة الأجل تتوفر في سوق النقد مجموعة أخرى من أدوات الاستثمار، أهمها^٢:

- أدوات الخزنة (Trea Sury Bills): وهي عبارة عن سندات حكومية يتولى البنك المركزي طرحها في عطاءات تنافسية لتحديد العائد عليها وسعر بيعها على الأفراد أو المؤسسات الاستثمارية.

- الأوراق التجارية (Commercial Papers): ولا يقصد بها تلك الأوراق التجارية المستخدمة في السوق التجاري كأداة من أدوات الائتمان والتي تكون في الغالب مسحوبة على الأفراد، بل يقصد بها الأوراق التجارية كأداة من أدوات الاستثمار، وتتخذ في الغالب شكل سندات أثنية.. إلا أن تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة مما يجعل درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها مرتفعة نسبيا.

- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: وهي من أدوات الاستثمار الهامة في سوق النقد، وتتولى إصدارها البنوك التجارية بقيم إسمية مختلفة ولمدد متفاوتة.

^١ أنظر: أ.د. محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٦٢.

^٢ أ.د. محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٦٤ - ٧٢.

- القبولات المصرفية: وتعتبر أداة دين صادرة عن بنك تجاري، وهي عبارة عن سحبيات بنكية يستخدمها المستورد المحلي لاستيراد بضاعة أجنبية على الحساب.. وذلك من خلال إتباع أحد

الخيارات التالية:

الأول: فتح اعتماد مستندي من النوع الذي يتطلب دفع قيمة البضاعة كاملاً.

والثاني: القبولات المصرفية ويلجأ إليها المستورد عندما لا تتوفر لديه السيولة الكافية لدفع قيمة البضاعة بشكل فوري وعاجل.

- اتفاقيات إعادة الشراء: وهي عبارة عن اتفاق بين بنك أو جهة مانحة للقروض من ناحية، وشركة مقترضة من ناحية ثانية. حيث تقوم الشركة المقترضة ببيع ما لديها من أوراق مالية إلى البنك بسعر محدد، وتتعهد الشركة المقترضة بموجب الاتفاق بشراء هذه الأوراق من البنك في وقت لاحق بسعر أعلى.

- اليورو دولار: حيث يحتل الأمريكي مركزاً قوياً بين العملات الأجنبية بسبب الثبات النسبي لقيمتها النقدية، وهو ما جعل البنوك التجارية في أنحاء العالم حريصة على الاحتفاظ بالدولار كأصل احتياطي لتسوية ديونها الدولية، إضافة إلى أن الدولار يعتبر وسيلة هامة من وسائل التمويل المستخدمة في البنوك التجارية، وجاءت تسمية سوق اليورو دولار عندما أخذت بعض البنوك الأوروبية تفتح لعملائها حسابات ودائع الأجل بالدولار وتلتزم بدفعها بالدولار أيضاً.

(ج) سوق الأوراق المالية (Security Capital MARKET): ويتم التعامل فيه ببيعاً وشراء بالأسهم والسندات، وهي عبارة عن أوراق مالية تقوم بإصدارها منشآت الأعمال أو الحكومة وذلك عند إصدارها أو عند تداولها.

المطلب الرابع: مكونات أسواق الأوراق المالية^١:

ترتكز سوق الأوراق المالية على ثلاث مكونات رئيسية وهي:

أ) سوق الإصدار أو السوق الدولية (Primary Market):

ويتم فيه التعامل بالأوراق المالية لأول مرة عند إصدارها وذلك عن طريق الاكتتاب العام، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها^٢. وذلك بواسطة مؤسسات متخصصة تقوم بإصدار هذه الأوراق لحساب شركة أو جهة حكومية. وتعتبر المؤسسات المتخصصة في إصدار الأسهم والسندات مؤسسات وساطة مالية تضطلع بمهام عديدة منها^٣:

توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار ومدى ملائمة توفيقته وما إذا كان هناك وسائل تمويل بديلة أكثر ملاءمة والقيام بجميع الإجراءات المتعلقة بالإصدار وما يتطلبه من موافقة الجهات ذات العلاقة، إضافة إلى التعهد أو الضمان بتبريف كل أو بعض الكمية المقرر إصدارها.

وعند الدعوة إلى الاكتتاب في الأسهم والسندات، يجب نشر بعض البيانات التي تجعل جمهور المكتتبين أو المساهمين يقبلون على الاكتتاب وهم على دراية كاملة بما يقومون به، كأن يتم الإعلان عن تاريخ بدء السنة المالية ونهايتها، وطريقة توزيع الربح الصافي للشركة، وبيانات تفصيلية بمصروفات التأسيس وغيرها من البيانات التي تؤكد على سلامة وشفافية التأسيس والتعامل. ولا تحقق سوق الإصدار الثقة والطمأنينة التي ينشدها المستثمر، إذا أن عملية إصدار وعرض الأوراق المالية لا تشكل في حد ذاتها سوى شرطا واحدا من شروط قيام ونمو السوق

^١ راجع: نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن - الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة، مرجع سابق، ص ٩.

^٢ د. عصام فهد العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٢١.

^٣ نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن، مرجع سابق، ص ١٠.

المحلية^١ ما يعني استمرار الجهود لاستكمال مكونات سوق الأوراق المالية لتوفير الظروف الكفيلة بتداول السندات والأسهم والتي تتم من خلال وجود السوق الثانوية (التداول).

ب) سوق التداول أو السوق الثانوية (Secondary Market): ويتم فيه تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في سوق الإصدارها في سوق الإصدار (السوق الأولية) وفق الشروط القانونية المنظمة لذلك .. ويتم تبادل وتداول هذه الأوراق عادة عبر الوسطاء الماليين والسماصرة المسجلين لدى السوق، في قاعة التداول أثناء أوقات التداول المحددة سلفاً، وفي هذه الحالة تعتبر صفقات التداول صحيحة باعتبار أنها تتم بطرق منظمة وقانونية، وهنا يطلق على السوق بسوق (البورصة) وبالتالي فإن البورصة هي السوق أو الجهاز الحقيقي لتحديد ثمن سواء كان ذلك بين البنك أو بين الوسطاء الماليين والصيارفة - خارج قاعة التداول، أي ما يسمى بالسوق الموازية أو غير النظامية، فإن ذلك يعني أن الأسهم المتداولة في هذه الحالة هي لشركاتهم تأسيسها حديثاً ولم تستكمل بعد شروط الدخول في السوق النظامية (البورصة).

ولذلك تعتبر سوق التداول (الثانوية) العمود الفقري للاستثمار في الأوراق المالية، والدورة الدموية المتحددة لضمان استمرار سوق الأوراق المالية.^٢

ج) الأدوات الاستثمارية والمالية:

حيث يتم تداول العديد من الأدوات المالية والاستثمارية في السوق المالية، ومن أهم تلك الأدوات^٣:

^١ أنظر: د. حكمت شريف النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق العربية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، ط ١٩٨٠، ص ٤٥.

^٢ أنظر: د. سليمان المنذري، الأسواق العربية لرأس المال (نشأتها التاريخية، خصائصها الأساسية، إمكانية التكامل فيها بينها)، دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، ط ١، ١٩٨٧م، ص ٣١.

^٣ نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن، مرجع سابق، ص ١٠ - ١٣.

أولاً: الأسهم:

وهي عبارة عن صكوك ملكية متساوية القيمة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة وتعتبر عن حصة صاحبها في رأسمال الشركة، وتمنحه حقوق معينة مثل، حق اقتسام أرباح الشركة، حق المساهمة في توجيه ومراقبة نشاط الشركة، الحق في الحصول على نصيبه عند تصفية الشركة، وحق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة^١. أي أن السهم هو عبارة عن صك قابل للتداول ويصدر عن شركة مساهمة يعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة. فهو أداة التمويل الأساسية لتكون رأس المال في الشركات المساهمة.

• خصائص الأسهم:

- يتميز السهم عن غيره من الأوراق المالية الأخرى، بعدد من المميزات والتي من أهمها^٢
- قابليته للتداول: مما يوفر للسهم مرونة عالية في سوق الأوراق المالية، حيث من الممكن التنازل عن السهم دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية والتي تتطلب ضرورة قبول الشركات المصدرة للحوالة أو إبلاغها بها.
- القيمة المتساوية للأسهم: وهذا يعني أن الأسهم العادية التي تصدرها الشركة المساهمة تكون أسهماً متساوية القيمة، ولا يحق لها إصدار أسهم عادية بقيم مختلفة، وهذا الشرط لا يحكم الأوراق المالية الأخرى.

^١ عبدالعزيز علوان، المصارف الإسلامية والأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، صنعاء، العدد (١)، أكتوبر - ديسمبر ٢٠٠١م، ص ١٨٢.

^٢ أ.د. محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٧٨.

- المسؤولية المحددة للمساهم: حيث تنص قوانين شركات المساهمة على أن مسؤولية المساهم تكون محدودة في الشركة، على خلاف الشريك في شركات الأشخاص أو شركات التضامن والذي تكون مسؤوليته غير محدودة.

• أنواع الأسهم:

- تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة وعلى أسس مختلفة، وسوف نشير هنا إلى الأنواع التالية:
- السهم العادي: ويصدر هذا النوع من الأسهم غالبا في فئة واحدة متساوية الحقوق والالتزامات ولا يعطي لحاملة أية ميزة خاصة عن غيره من المساهمين، وتصدر أحيانا في فئات متعددة وبمزايا مختلفة. وتعتبر الأسهم العادية مصدر تمويل طويل الأجل، حيث لا يستطيع المستثمر استرداد قيمة السهم من الشركة وانما يمكنه بيعه لشخص آخر.
- السهم الممتاز: ويوفر هذا السهم لحامله مزايا خاصة لا يتمتع بها السهم العادي، سواء من حيث الربح السنوي، أو في اقتسام أصول الشركة عند إفلاسها أو عند تسهيل أصولها.
- السهم الإسمي: ويحمل هذا السهم إسم صاحبه، وتثبت ملكيته له في سجلات الشركة.
- سهم لحامله: ولا يذكر فيه أسم صاحبه، ويتم تداوله بالتسليم المادي من المتنازل إليه. ومن أهم مزايا هذا السهم أنه يتيح مرونة كبيرة لتداوله في سوق الأوراق المالية، وتكتسب ملكيته بمجرد استلامه. ومن أهم عيوبه الاخطار الكبيرة التي تتعرض لها حقوق صاحب السهم، سواء بالشرقة أو بالضياح^١ ولا يحق لصاحبه التصويت في الجمعية العمومية.
- السهم الأذني وهو الذي يكون لإذن صاحبه، ويتم انتقال ملكيته عن طريق (التجبير) أو التظهير دون الحاجة بالرجوع إلى الشركة.

^١ أنظر: محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٧٩.

ثانيا: السندات:

وهي عبارة عن دين في ذمة الجهة التي أصدرته. ويحصل صاحب السند على القيمة الاسمية له في تاريخ استحقاقه كما يحصل ايضا على فوائد دورية محددة سلفا بغض النظر عن تحقيق ربح أو خسارة للشركة التي أصدرته. وتعتبر السندات أداة من أدوات التمويل ذات المخاطر العالية بالنسبة للشركات التي تصدرها، وذلك على اعتبار أن حامل السند يمكن له اتخاذ الإجراءات القانونية التي تمكنه من استيفاء قيمة السند والفوائد إذا لم يحصل عليها في مواعيد استحقاقها.

ويمكن تعريف السند بأنه: (عبارة عن ورقة مالية تحمل قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول تصدر من قبل شركة مساهمة أو جهة حكومية، ويتم طرحها للحصول على قرض تتعهد بموجبا الشركة أو الجهة بسداد القرض وفوائده وفقا لشروط الإصدار).

وتصدر السندات بأحد الأسلوبين التاليين^١:

- (١) أن يتولى بنك الاستثمار أو مجموعة عنها عملية إدارة الإصدار مع ضمان شراء السندات التي لم يتم الاكتتاب بها، ويسمى هذا النوع من الإصدارات بالإصدار العام.
- (٢) أن تتولى مجموعة من المؤسسات المالية شراء السندات بموجب اتفاقية تتم بين الشركة المصدرة وهذه المؤسسات، وذلك وفقا لشروط خاصة يتم الاتفاق عليها عبر المفاوضات، ويقتصر دور بنك الاستثمار على الوسطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب، ويسمى هذا النوع من الإصدار - الإصدار الخاص.

^١ أنظر: محمد مطر وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٩٨-٩٩.

وهناك عدة تقسيمات للسندات وفقا لأسس مختلفة، وسنشير هنا إلى بعض تلك التقسيمات وذلك على النحو التالي^١:

- سندات عادية تحصل على فوائد بغض النظر عن أداء الشركة.
- سندات داخل لا تحصل على فوائد إلا إذا بلغ داخل الشركة مستوى معين.
- سندات غير قابلة للتحويل إلى أسهم عادية.
- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، بمعنى أنه يحق لحامل السند بعد مدة محددة أن يحول السند إلى سهم عادي بسعر تحويل محدد مسبقا.
- سندات غير مضمونة، وسندات مضمونة بأصول معينة وتسمى سندات رهن.
- سندات قصيرة الأجل، وسندات طويلة الأجل، حيث تعبر السندات قصيرة الأجل تلك التي لا تقل مدة استحقاقها عن السنة، وهي سندات تمويل قصيرة الأجل يتم تداولها في سوق النقد ومن أمثلتها: سندات الخزينة. وتتمتع السندات قصيرة الأجل بالسيولة النقدية العالية نظرا لانخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها. ولذلك فإنه يتم إصدارها بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا.
- أما السندات طويلة الأجل فهي التي تزيد مدة استحقاقها عن سبعة أعوام، وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل، ولذلك يتم تداولها في أسواق رأس المال، ومعدلات الفائدة أعلى ومن أمثلتها: السندات العقارية.

ثالثا: صناديق الاستثمار:

هي عبارة عن سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، وتدار عن طريق مجموعة من المتخصصين في إدارة محافظة

^١ د. محمد عبده مصطفى، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار للاستثمارات، القاهرة، ١٩٩٨م، ص ٢٣- ٢٤.

الاستثمار^١. وتنقسم صناديق الاستثمار إلى قسمين: الأول: صناديق استثمار مغلقة: وهي التي يكون حجم الموارد المالية المستثمرة في وحداتها محددا. والثاني: صناديق استثمار مفتوحة: وهي عكس المغلقة.

رابعاً: صناديق الاستثمار الإسلامية:

ويطلق عليها عدة تسميات مثل: صناديق حصص ومعدلات الاستثمار، ومحافظ الاستثمار، وغيرها من التسميات، ولا يقتصر نشاط هذه الصناديق على الوساطة المالية فحسب، بل تشمل على تكوين عمليات استثمارية مباشرة في مختلف القطاعات الاقتصادية.

خامساً: المشتقات المالية:

وهي عقود مالية تعتمد قيمتها على سعر مرجعي أو قيمة أساسية للموجودات ... ويطلق على هذه الأدوات بالمشتقات المالية كونها مشتقة من أدوات الاستثمار التقليدي. ومن أهم أنواعها^٢:

- الاختيارات: وهي عقود تمنح صاحبها الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق بسعر معين يحدد وقت التعاقد.
- العقود الآجلة: وهي عقود تتم بين طرفين ويتفق فيها بتأجيل تسليم الأوراق المالية ودفع الثمن إلى يوم محدد بهدف الحصول على ربح متوقع من الفرق بين السعرين.
- المستقبلات: وهي التزامات تعاقدية نمطية إما لبيع أو لشراء ورقة مالية معينة بسعر محدد وتاريخ معين في المستقبل.

^١ على محمد نجم، سوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، بحث ضمن كتاب (المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار)، إتحاد المصارف العربية، ١٩٩٥م، ص ٤٥.

^٢ وجدي مخامرة، قراءة المعلومات المالية، سلسلة الأسواق المالية (٣)، المعهد العربي للدراسات المالية المصرفية، الأردن، ١٩٩٥م، ص ٣٧.

ويتضح من كل ما سبق، أن في الحياة العملية لا توجد خطوط واضحة للتفصل الكامل بين الأسواق المالية الثلاثة التي تم تناولها في هذا الجزء من البحث على اعتبار أن هناك مؤسسات مالية أخرى يندرج عملها ونشاطها المالي تحت أكثر من نوع من هذه الأسواق ولا أدل على ذلك من البنوك التجارية التي تلعب دورا كبيرا في السوق الأولية (الإصدار) وتؤثر فيه باعتبار أنها تساهم في تأسيس شركات المساهمة، وتمتلك محافظ كبيرة من الأوراق المالية.

المطلب الخامس: أهمية إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن:

تكمن أهمية إنشاء سوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية في الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه السوق في عملية التطور الاقتصادي والاجتماعي، باعتبارها أداة مهمة من أدوات استقطاب وإعادة تدوير جز لا يستهان به من الموارد والمدخرات - سواء النقدية أو التي يتم الاحتفاظ بها لدى المصارف التجارية في شكل ودائع ادخارية أو جارية أو لأجل، والتي تصل في مجموعها إلى ما يزيد عن (٨٥١) مليار ريال في نهاية ٢٠١٣م^١ - الخاصة بالأفراد والشركات والمؤسسات وغيرها، وتوظيفها في استثمارات حقيقية في مختلف المشاريع الاقتصادية.

كما تتبع أهمية إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن من خلال الأدوات المهمة التي تؤديها هذه الأسواق على مستوى الاقتصاد الوطني، ومن أهمها:

١. تخطيط السياسات النقدية للدولة:

تلعب أسواق الأوراق المالية دورا رئيسيا في عملية تخطيط السياسات النقدية للدولة، حيث يتمكن البنك المركزي بواسطة السوق النقدية من ممارسة دور فاعل في تغيير أسعار الفائدة قصيرة

^١ الجمهورية اليمنية، البنك المركزي اليمني ودورة في برنامج الإصلاح النقدي والمصرفي، مكان النشر غير مذكور، فبراير ٢٠٠٧م، ص ١٤٥.

الأجل، ع طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورا قياديا في هذه السوق. وبالتالي فإن تحكم البنك المركزي بصورة مباشرة في معدلات الفائدة قصيرة الأجل، كما تمكنه ايضا (سوق النقد) وبصورة غير مباشرة بمعدلات الفائدة طويلة الأجل.

٢. تحقيق السيولة:

حيث أن وجود سوق للأوراق المالية ذات كفاءة وفاعلية يمكن بواسطتها تحويل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية إلى نقدية، وتحويل النقدية الموجود إلى أوراق مالية. وبمعنى آخر القيام بتسهيل تحويل الموارد الحقيقية من أوراق مالية إلى نقدية والعكس صحيح ايضا. أي أن وجود سوق فعال للأوراق المالية يؤدي إلى توفير سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وهو ما يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل القصير والمتوسط والطويل الأجل، وبالتالي زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية المختلفة ومن ثم زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروعات الاقتصادية وخلق انتعاش اقتصادي.

ويمكن القول أن وجود سوق نظامية ومتطورة للأوراق المالية في اليمن - تحت إشراف الدولة - سيساعد في عملية اجتذاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية، وعودة رؤوس الأموال اليمنية المهاجرة وتوطينها، وتحويل المشروعات العائلية الفردية إلى شركات مساهمة، على اعتبار أن هذه السوق توفر الطمأنينة لدى المستثمرين.

المبحث الثاني

دور البنوك والمؤسسات اليمنية في إنشاء سوق الأوراق المالية وتطويرها

مقدمة:

من خلال اطلاع الباحث على الدوريات العلمية والأبحاث والتقارير المنشورة وغير المنشورة^١ الخاصة بأداء البنوك العاملة في اليمن على المستوى الكلي عموماً وعلى مستوى قطاعات البنوك المختلفة وعلى مستوى أداء كل بنك على حده، وفقاً لبعض المؤشرات المالية المصرفية مثل: العملة المتداولة على الودائع، معيار التوظيف (نسبة الأئتمان المصرفي على الودائع)، ووفقاً لبعض المؤشرات التسويقية مثل: توزيع الخدمة على الجمهور (تواجد وانتشار البنوك في السوق اليمني)، الحصة السوقية للودائع، الحصة السوقية للتمويل المباشر (قروض وسلفيات للجمهور)، معدل نمو الودائع. والمبينة في الجداول رقم (١/٢ ، ١/٣ ، ١/٤ ، ١/٥ ، ١/٦ ، ١/٧). خلص الباحث إلى الملاحظات التالية:

١. المؤشرات التسويقية:

بلغ عدد البنوك التجارية العاملة في اليمن حوالي (١٥) بنكاً رئيسياً حتى نهاية عام ٢٠١٣م منها (١١) بنك تجاري تنقسم إلى عدد (٧) بنوك وطنية (منها عدد (٤) بنوك قطاع خاص و (٣) بنوك قطاع عام)، وعدد (٤) بنوك تجارية أجنبية، والبقية وعددها (٤) بنوك تمثل البنوك الإسلامية اليمنية، حيث تشكل البنوك التجارية (قطاع عام وخاص) نسبة حوالي (٨٣%) من الجهاز المصرفي اليمني، ونسبة (١٧%) بنوك إسلامية يمنية، وتمثل البنوك التجارية الحكومية (القطاع العام) الجزء الأعظم من القطاع المصرفي اليمني بنسبة تصل إلى حوالي (٥٧.٣%)

^١ تقارير البنك المركزي اليمني المنشورة تعرض الأرقام المطلقة والتي يستطيع الباحث من خلالها الحصول على بعض المؤشرات الغير منشورة. أما تقارير البنك المركزي اليمني غير المنشورة هي التي تصدر فقط لجهات اختصاص محددة مثل رؤساء مجلس إدارة البنوك، والتي بإمكان الباحث الحصول عليها وفق علاقات شخصية.

من إجمالي البنوك العاملة في اليمن، حيث تقدم خدماتها المصرفية في معظم المحافظات اليمنية الرئيسية والثانوية بعدد فروع تصل إلى حوالي (١٠٩) فرعاً، بينما يقتصر نشاط البنوك الأخرى (القطاع الخاص الوطني والأجنبي) على بعض المدن الرئيسية فقط بعدد فروع تصل إلى حوالي (٨١) فرعاً، الأمر الذي يعني اقتران التنافس في تقديم الخدمات المصرفية على المدن الرئيسية فقط وهي ست مدن: صنعاء (العاصمة السياسية)، عدن (العاصمة التجارية)، تعز، الحديدة، المكلا، إب.

- تشكل الأهمية النسبية للقطاع المصرفي الخاص نسبة حوالي (٤٢.٧%) من إجمالي البنوك العاملة في البلاد، تمثل البنوك التجارية الوطنية نسبة حوالي (١٥.٨%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص، والبنوك التجارية الأجنبية تمثل نسبة حوالي (٩.٥%) والبنوك الوطنية الإسلامية تمثل نسبة حوالي (١٧.٤%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص (انظر الجدول رقم (١/١)).

- بمقارنة مستوى تواجد وانتشار القطاع المصرفي الخاص (الوطني والأجنبي) في مدن اليمن الرئيسية، نلاحظ من خلال الجدول رقم (٢) أن القطاع المصرفي الخاص الوطني يتواجد وينتشر في المدن الرئيسية بدرجة أكبر من القطاع المصرفي الأجنبي، حيث تتراوح الأهمية النسبية لتواجد وانتشار القطاع التجاري الخاص الوطني من حوالي (٥٠%) (أقل نسبة تواجد في مدينتي تعز والحديدة) إلى حوالي (٧٠%، ٦٧%) (أعلى نسبة تواجد في مدينتي صنعاء وإب) على التوالي، في حين تتراوح الأهمية النسبية لتواجد وانتشار القطاع التجاري الخاص الأجنبي من حوالي (٣٠%، ٣٣%) (أقل نسبة تواجد في مدينتي صنعاء وإب) على التوالي ، إلى حوالي (٥٠%) (أعلى نسبة تواجد في مدينتي تعز والحديدة).

- احتلت العاصمة صنعاء المرتبة الأولى في تواجد وانتشار الفروع المصرفية التابعة للقطاع التجاري الخاص بعدد (٢٠) فرعاً، ونسبة (٤٢%) من إجمالي عدد الفروع المصرفية التابعة للقطاع التجاري الخاص، وتأتي مدينة عدن في المرتبة الثانية بعدد فروع تصل إلى (٧) فروع، ونسبة حوالي (١٥%) من إجمالي عدد الفروع المصرفية التابعة للقطاع الخاص، وتأتي بالترتيب كل من مدينة تعز، والحديدة، والمكلا بنسبة حوالي (١٢.٥%)، (١٢.٥%)، (١٠%) على التوالي، وهذا يعني تركيز المنافسة بشكل أكبر في مدينة صنعاء التي تتواجد فيها البنوك التجارية الوطنية بعدد (١٤) فرعاً، مقابل (٦) فروع للبنوك التجارية الأجنبية. (أنظر الجدول رقم (٢/١)).

جدول رقم (١/١) حجم القطاع المصرفي اليمني والأهمية النسبية لكل قطاع لعام ٢٠١٣م.

البنوك بيان	بنوك حكومية تجارية	بنوك القطاع الخاص			الإجمالي
		تجارية وطنية	تجارية اجنبية	إسلامية وطنية	
عدد الفروع	١٠٩	٣٠	١٨	٣٣	١٩٠
الأهمية النسبية	٥٧.٣%	١٥.٨%	٩.٥%	١٧.٤%	١٠٠%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدليل المصرفي اليمني وشركات التأمين

٢٠١٣م.

جدول رقم (٢/١) تواجد وانتشار القطاع المصرفي التجاري الخاص اليمني والأهمية النسبية لكل قطاع على مستوى مدن الجمهورية اليمنية لعام ٢٠١٣م.

البنوك	عدد الفروع	عدد فروع البنوك التجارية المتواجدة في مدن الجمهورية اليمنية					
		صنعاء	عدن	تعز	الحديدة	المكلا	إب
التجارية الوطنية	٣٠	١٤	٤	٣	٣	٣	٢
الأهمية النسبية%	٦٢.٥%	٧٠%	٥٧%	٥٠%	٥٠%	٦٠%	٦٧%
التجارية الأجنبية	١٨	٦	٣	٣	٣	٢	١
الأهمية النسبية%	٣٧.٥%	٣٠%	٤٣%	٥٠%	٥٠%	٤٠%	٣٣%
الإجمالي العام	٤٨	٢٠	٧	٦	٦	٥	٣
الأهمية النسبية%	١٠٠%	٤٢%	١٥%	١٢.٥%	١٢.٥%	١٠%	٦%

المصدر: من إعداد الباحثين

- وفقاً لمؤشر حجم الودائع يمكن ترتيب البنوك العاملة في اليمن كالتالي: (أنظر جدول رقم ٣/١)

أ- البنوك التجارية الأجنبية تأتي في المرتبة الأولى ونسبة (٣٣%، ٣١%) من حيث حجم الودائع لعامي ٢٠١٠-٢٠١٣م على التوالي، يستحوذ البنك العربي (الأردن) على النصيب الأكبر من حجم ودائع البنوك التجارية الأجنبية والبنوك العاملة في اليمن عموماً ونسبة حوالي (٢٢%)، (٢١%) لعامي ٢٠١٠م و٢٠١٣م على التوالي.

ب- البنوك الإسلامية الوطنية تأتي في المرتبة الثانية ونسبة (٢٦%، ٢٩%) من حيث حجم الودائع لعامي ٢٠١٣-٢٠١٣م على التوالي، يستحوذ بنك التضامن الإسلامي الدولي على النصيب الأكبر من حجم ودائع البنوك الإسلامية، وفي المرتبة الثانية من حجم ودائع البنوك العاملة في اليمن ونسبة حوالي (١٦%، ١٨%) لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١٣م على التوالي.

ت- تأتي البنوك التجارية الوطنية في المرتبة الثالثة من حيث حجم الودائع ونسبة حوالي (٢٣%) لعامي ٢٠١٠-٢٠٢٠م على التوالي، يستحوذ بنك اليمن الدولي على النصيب الأكبر من حجم

ودائع البنوك التجارية اليمنية، وتقريباً يأتي في المرتبة الثالثة من حجم ودائع البنوك العاملة في اليمن وبنسبة حوالي (٩%، ١٠%) لعامي ٢٠١٠م و٢٠١٣م على التوالي.

ث- وأخيراً تأتي البنوك التجارية الحكومية وبنسبة (١٧%) لعامي ٢٠١٠م و٢٠١٣م على التوالي، يستحوذ البنك الأهلي اليمني على النصيب الأكبر من حجم ودائع البنوك التجارية الحكومية ويأتي في المرتبة الخامسة من حجم ودائع البنوك العاملة في اليمن وبنسبة حوالي (٩%) لعامي ٢٠١٠م و٢٠١٣م على التوالي

- وفقاً لمؤشر معدل نمو الودائع تأتي البنوك الإسلامية الوطنية في المرتبة الأولى في معدل نمو ودائعها وبنسبة حوالي (٢٢%)، والبنوك التجارية الحكومية في المرتبة الثانية وبمعدل نمو حوالي (١٣%)، والبنوك التجارية الوطنية في المرتبة الثالثة وبمعدل نمو حوالي (١٠%)، بينما تأتي البنوك التجارية الأجنبية في المرتبة الأخيرة وبمعدل نمو للودائع وصل إلى حوالي (٣%) فقط.

- وفقاً لمؤشر التمويل المباشر (منح القروض والسلفيات للجمهور) فإنه على الرغم من أن البنوك التجارية الأجنبية تستحوذ على النيب الأكبر من حجم ودائع القطاع المصرفي اليمني، فإنها في المقابل تعتبر الأقل حصة في التمويل المباشر (منح القروض والسلفيات للجمهور) حيث تأتي البنوك الإسلامية لوطنية في المرتبة الأولى من حيث حجم تمويلاتها المباشرة وبنسبة حوالي (٤٥%) من حجم التمويل المباشر للبنوك العالمية في اليمن في عام ٢٠١٣م، تليها البنوك التجارية الوطنية وبنسبة حوالي (٣٤%) وفي المرتبة الثالثة تأتي البنوك التجارية الأجنبية وبنسبة

حوالي (١٣%)، وفي المرتبة الأخيرة تأتي البنوك التجارية الحكومية ونسبة حوالي (٨%) فقط.

والجدول رقم (٣/١) يوضح بعض المؤشرات التسويقية على مستوى كل بنك من البنوك العاملة في اليمن خلال عامي ٢٠١٠م و٢٠١٣م على التوالي.

جدول رقم (٣/١) المؤشرات التسويقية على مستوى كل بنك من البنوك العاملة في الجمهورية اليمنية خلال عامي ٢٠١٠ و٢٠١٣م.

البنوك	حجم الودائع		معدل النمو %	الحصة السوقية للودائع %		التمويلات المباشرة لعام ٢٠١٣	الحصة السوقية للتمويل المباشر %٢٠١٣
	٢٠١٣	٢٠١٠		٢٠١٣	٢٠١٠		
البنوك التجارية الوطنية	١٤٨	١٣٥	٩.٦%	٢٣.٤%	٢٣.١%	٧٦.٤	٣٤.٣%
بنك اليمن الدولي	٥١.٩	٦٢	٢٠.٨%	٩	٩.٨	٢١.٥	٩.٧
البنك التجاري اليمني	٢٨.٣	٢٩.١	٢.٨%	٤.٩	٤.٥	١٩.٦	٨.٨
بنك اليمن والكويت	٢٣.٥	٢٩.٥	٢٥.٥%	٤.١	٤.٦	١٣.٢	٥.٩
البنك الوطني للتجارة	٢١.٥	١٨	-١٦.٣%	٣.٧	٢.٨	١٥.٢	٦.٨
بنك اليمن والخليج	٩.٨	٨.٧	-١١.٢%	١.٧	١.٤	٦.٩	٣.١
البنوك التجارية الأجنبية	١٩٠.٤	١٩٥.٧	٢.٨%	٣٣%	٣٠.٦%	٢٨.٩٩	١٣%
البنك العربي	١٢٥.٤	١٣١.٧	٥%	٢١.٨	٢٠.٦	١٥.١	٦.٨
كاليون بنك	٦٠	٥٩	-١.٧%	١٠.٤	٩.٢	١١	٤.٩
يوناييتد بنك لميند	١.٩	١.٩	٠.٠%	٠.٣	٠.٣	٢.٨	١.٣
مصرف الرافدين	٣.١	٣.١	٠.٠%	٠.٥	٠.٥	٠.٠٩	٠.٠٤
البنوك الإسلامية الوطنية	١٥١.٨	١٨٤.٦	٢١.٦%	٢٦.٣%	٢٨.٨%	١٠٠	٤٤.٩%
بنك التضامن الإسلامي الدولي	٩٢	١١٥.٧	٢٥.٨%	١٦	١٨.١	٤٧.٥	٢١.٣
بنك سبأ الإسلامي	٣٥.٢	٤٥.٥	٢٩.٣%	٦.١	٧.١	٣٣.٩	١٥.٢
البنك الإسلامي اليمني	١٦.٣	١٣	-٢٠.٢%	٢.٨	٢	١١.٤	٥.١
مصرف اليمن والبحرين شامل	٨.٣	١٠.٤	٢٥.٣%	١.٤	١.٦	٧.٢	٣.٢
البنوك التجارية الحكومية	٩٩.١	١١١.٦	١٢.٦%	١٧.٢%	١٧.٤%	١٧.٣	٧.٨%
البنك اليمني للإنشاء والتعمير	٤٧.٨	٥٤.٩	١٤.٩%	٨.٣	٨.٥	١٢.١	٥.٤
البنك الأهلي اليمني	٥١.٣	٥٦.٧	١٠.٥%	٨.٩	٨.٩	٥.٢	٢.٣
الإجمالي العام	٥٧٦.٣	٦٣٩.٩	١١%	١٠٠%	١٠٠%	٢٢٢.٦٩	١٠٠%

المصدر:

- البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، "كشف بأرصدة الاستثمارات المباشرة مع العملاء في الأوراق الحكومية وشهادات الإيداع لدى البنوك العاملة في الجمهورية اليمنية كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٣"، تقرير غير منشور.

ملاحظة:

- الأرقام المطلقة (بملايين الريالات) من المصدر، والنسب المئوية من إعداد الباحثين.

٢. المؤشرات المالية:

على الرغم من التوسع الواضح في إنشاء البنوك وانتشار فروعها في عدة مناطق من الجمهورية اليمنية فإن هناك كمية كبيرة متداولة من النقود يتم تداولها خارج نطاق القطاع المصرفي، وهذا يعني القصور في أساس عمل القطاع المصرفي اليمني المتمثلة في القيام بعمليات الوساطة المالية والمتعلقة بمجالي جذب الودائع وتمويل الاستثمارات للقطاعات الاقتصادية المختلفة المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية. والواضح من خلال المؤشرات

التالية: (انظر جدول رقم (٦/١) و (٧/١))

- وفقا لمؤشر العملة المتداولة على الودائع يتضح انخفاض مستوى الأداء للبنوك العاملة في اليمن، حيث بلغ هذا المعدل حوالي (٧٩%) عام ٢٠٠٧م وانخفض هذا المعدل تدريجيا حتى وصل عام ٢٠١٣م إلى حوالي (٢%) وإلى حوالي (٤٩%) عام ٢٠١٣، ولكنه يضل عند مستوى عال قياسا بمعدلات بعض الاقتصاديات النامية: حيث بلغ هذا المعدل في كوريا الجنوبية حوالي (٥.٣%) في عام ١٩٨٧م، وفي اندونيسيا بلغت حوالي (٢٠%) خلال نفس العام، والذي يدل على أن هناك كمية كبيرة من الفوائض المالية في السوق المحلي اليمني لم تتمكن البنوك العاملة في اليمن من امتصاصها واجتذابها ومن ثم إعادة تشغيلها في عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية المختلفة، ويدل أيضا على أن كمية كبيرة من المعاملات والمبادلات المالية في الاقتصاد اليمني تتم خارج نطاق القنوات المصرفية الرسمية، وقد يرجع ذلك لأسباب عديدة أهمها:

(العباسي ١٩٩٨).

أ- ضعف الوعي لدى الأفراد والمؤسسات الخاصة بأهمية المعاملات والمبادلات المالية من خلال القنوات المصرفية الرسمية، والدليل على ذلك توجه أفراد المجتمع نحو استثمار أموالهم في أصول مالية أخرى مثل المضاربة في الأراضي والعقارات مما رفع أسعارها إلى مستويات قياسية خلال فترات محدودة، وساد الاعتقاد أن شراء الأراضي وبناء العقارات هو المجال الأكثر ضماناً لخزن الثروة والاحتفاظ بقيمتها الحقيقية عبر الزمن، وقد رسخ ذلك الاعتقاد عدم الثقة في البنوك العاملة في اليمن وخاصة بعد إفلاس أحد البنوك التجارية وهو البنك الوطني للتجارة والاستثمار^١ وضياع أموال كثير من المودعين، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى يلعب الوزع الديني دوراً مؤثراً لدى الأفراد اليمنيين - خاصة بعد نشأة البنوك الإسلامية في اليمن منذ عام ١٩٩٦م - ما جعل الأفراد يتخوفون من الوقوع في شبهة الربا في تعاملهم مع البنوك التجارية التقليدية. حيث لوحظ أن البنوك الإسلامية لعبت دوراً بارزاً في جذب الفوائض المالية من السوق المحلي اليمني، حيث زادت الودائع لدى البنوك الإسلامية بالعملة المحلية من حوالي (١٥٢) مليار ريال عام ٢٠١٠م إلى حوالي (١٨٥) مليار ريال عام ٢٠١٣م وبنسبة نمو بلغت حوالي (٢٢%) مقارنة بنسبة نمو للقطاع المصرفي بلغ (١١%) فقط (أنظر الجدول رقم (٧/١)).

ب- انتشار ظاهرة إحلال النقود الوطنية (الريال اليمني) بالنقود الأجنبية (الدولار والريال السعودي وغيرها من العملات) واكتنازها اعتقاداً منهم بأن ذلك هو الشكل الأنسب للحفاظ على قيمة النقود السائلة من آثار التضخم.

^١ تم الإعلان عن إفلاس البنك الوطني للتجارة والاستثمار في أواخر عام ٢٠١٣م وهو أحد البنوك التجارية التابعة للقطاع الخاص الوطني.

- وفقاً لمعيار التوظيف (نسبة الائتمان المصرفي على الودائع) والذي يعد من المعايير الهامة والأساسية لقياس فاعلية أنشطة البنوك العاملة في البلاد ودورها في عمليات التمويل المالي الرسمي في الاقتصاد فلكما اقتربت قيمة هذا المعامل من الواحد الصحيح دل ذلك على كفاءة البنوك العاملة في البلاد في تحويل معظم الودائع المدخرة إلى استثمارات وهو يمثل جوهر وظيفته في التركيبة الاقتصادية العباسي (١٩٩٨).

حيث يتضح من واقع نشاط البنوك العاملة في اليمن أن معيار التوظيف بلغ في المتوسط (٥٥%) خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م حتى عام ٢٠١٣م، حيث كان أدنى نسبة له حوالي (٤٨%) في عام ٢٠٠٢م وأعلى نسبة له حوالي (٦٤%) في عام ٢٠١٣م (أنظر جدول رقم (٦/١)).

ويمكن ترتيب القطاعات المصرفية العاملة في اليمن حسب مؤشر معيار التوظيف - نسبة الائتمان المصرفي على الودائع - لعام ٢٠١٣ على التوالي كما يلي: (أنظر جدول رقم (٧/١)).

١. قطاع البنوك الإسلامية توظف حوالي (٥٤.٢%) من إجمالي ودائعها.

٢. قطاع البنوك التجارية الوطنية توظف حوالي (٥١.٦%) من إجمالي ودائعها.

٣. قطاع البنوك التجارية الحكومية توظف حوالي (١٥.٥%) من إجمالي ودائعها.

٤. قطاع البنوك التجارية الأجنبية توظف حوالي (١٤.٨%) من إجمالي ودائعها.

وبملاحظة التوزيع القطاعي للائتمان الممنوح للجمهور - باستثناء الحكومة - لعام ٢٠١٣م يتضح أن القروض والسلفيات التي تمنحها البنوك التجارية التقليدية تشكل حوالي نسبة (٤١%) من إجمالي قروض وسلفيات القطاع المصرفي اليمني لقطاع الأعمال والجمهور، وذات النسبة

(٤١%) تشكل استثمارات البنوك الإسلامية أو حجم الائتمان الممنوح من البنوك الإسلامية للجمهور اليمني. (انظر جدول رقم (٤/١)).

وبالنظر للسياسات الائتمانية من حيث حجم ونوع الائتمان الممنوح من البنوك العاملة في اليمن للقطاعات الاقتصادية المختلفة لعام ٢٠١٣م، يتضح أن السلفيات لتمويل الواردات تمثل حوالي (١٢%) من إجمالي القروض، بينما تمثل السلفيات لتمويل الصادرات حوالي (١.٨%) في البنوك التجارية التقليدية ونسبة (صفر) في استثمارات البنوك الإسلامية اليمنية. وفي مجال القروض والاستثمارات لتمويل الزراعة وصيد الأسماك فإنها تشكل أقل من نسبة (١%) في كل من البنوك التجارية والإسلامية، وهذا يدل على ضالة مساهمة البنوك العاملة في اليمن في تنشيط ودعم أهم القطاعات الاقتصادية في اليمن ويتضح أن القروض والسلفيات في الأجلين المتوسط والطويل تشكل نسبة حوالي (٤%) فقط من إجمالي قروض البنوك التجاري مقابل نسبة حوالي (٣٧%) للقروض والسلفيات قصيرة الأجل، كما تستحوذ الحكومة على نسبة كبيرة من إجمالي الائتمان الممنوح من البنوك العاملة في اليمن تصل في المتوسط إلى حوالي (٤٣%) خلال الفترة من ٢٠٠٧م إلى ٢٠١٣م. (أنظر الجداول رقم (٤/١) ، (٥/١)).

وعليه نخلص إلى ضعف سياسة الائتمان الممنوح من البنوك العاملة في اليمن كما ونوعا للقطاعات الاقتصادية المختلفة، وضالة مشاركتها في التنمية الاقتصادية داخل اليمن من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية المحلية على مختلف أنواعها.

- معيار حجم الاحتياطات النقدية يعتبر من أهم مكونات الأصول المالية للبنوك والتي تظهر في شكل أرصدة نقدية في الصندوق أو أرصدة مودعه لدى البنك المركزي، وهو

المعيار التي تحاول البنوك من خلاله الموازنة بين السيولة والإقراض أثناء إدارتها لأصولها والتزاماتها المالية لتحقيق الكفاءة والاستمرار في العمل المصرفي.

فمن خلال بيانات الميزانية الموحدة للبنوك العاملة في اليمن والمبينة في الجدول رقم (٦/١) يتضح أن نسبة الاحتياطيات النقدية إلى إجمالي الأصول المالية تزايدت منذ عام ٢٠٠٧م حتى عام ٢٠١٣م وبنفس اتجاه نسبة القروض إلى الأصول المالية، وأيضاً بنفس اتجاه نسبة القروض إلى الودائع، ونسبة الاحتياطي للودائع، وكذلك التزامها في الاحتفاظ بنسبة الاحتياطي القانوني المطلوب الاحتفاظ به من الودائع، وهذا يدل على قدرة البنوك وكفاءتها في الموازنة بين السيولة والأمان. لكن في المقابل نجد معدل النقد المتداول إلى إجمالي عرض النقود قد انخفض من معدل (٤٢%) عام ٢٠٠٧م إلى معدل (٣١%) في عام ٢٠١٣م، وهذا يعني أن كمية كبيرة متداولة من النقود يتم تداولها خارج نطاق القطاع المصرفي اليمني، وعجز الجهاز المصرفي اليمني في جذب الأموال الفائضة في السوق.

- مؤشر التمويلات المباشرة (قروض وسلفيات واستثمارات للجمهور) إلى إجمالي الودائع وهنا يعتمد البنك المركزي على سياسة الاقتراض من البنوك التجارية من خلال شهادات الإيداع وأذون الخزنة التي يقدمها البنك المركزي للبنوك العاملة في البلاد لسحب السيولة من السوق كسياسة لكبح جماح التضخم، ولكنه في المقابل يساهم في اختلال جهاز التمويل الاستثماري في البلد. حيث يشير تقرير آخر للبنك المركزي اليمني في ٣١ ديسمبر ٢٠١٣م أن استثمارات البنوك التجارية التقليدية حوالي (٣٠.٤%) من إجمالي الودائع في عام ٢٠١٣م، بينما تشكل التمويلات المباشرة (قروض وسلفيات واستثمارات للجمهور) من إجمالي الودائع حوالي (٣٤.٨%) وهذا يدل على أن الثلث تقريبا من ودائع البنوك العاملة في اليمن لا توجه نحو

الاستثمار المباشر في قطاعات الاقتصاد المختلفة (زراعة، وصناعة، واسكان وغيرها) والتي تساهم بجزء كبير في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، وانما تجمد في البنك المركزي اليمني في كل شهادات إيداع وأذون خزانة التي تعتبر أضمن الطرق لكسب الفوائد على ودائعها من ناحية ومن ناحية أخرى يمثل الاستثمار فيها خالي من المخاطر، وذلك فيما يتعلق بعمل البنوك التجارية على خلاف البنوك الإسلامية التي لا تتعامل بها باعتبار أنها تمثل ربا وهو ما يخالف أساس عملها ونشأتها. (انظر جدول رقم (٧/١)).

ويؤكد البنك المركزي اليمني في تقريره السنوي لعام ٢٠١٣م على الآتي: "أن دور البنوك في الوساطة المالية لازال محدودا، حيث لا يمثل الائتمان للقطاع الخاص أكثر من (٢٨%) من إجمالي أصولها في نهاية عام ٢٠١٣م في حين تستثمر البنوك (٦٦%) من أصولها في موجودات مضمونة خالية من المخاطر تتمثل في الأصول الخارجية (٢٢%) والأوراق المالية وشهادات الإيداع (٢٥%) والأرصدة لدى البنك المركزي (١٩%)^١.

ويمكن ترتيب قطاعات البنوك العاملة في اليمن من حيث مساهمتها في التنمية الاقتصادية لعام ٢٠١٣م كما يلي: (أنظر جدول رقم (٧/١)).

أ- البنوك الإسلامية (القطاع الوطني الخاص) :

إجمالي استثماراتها المحلية (تمويلات مباشرة) حوالي (١٠٠) مليار ريال يمني تشكل نسبة حوالي (٢٤%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن، وتمثل نسبة حوالي (٥٤.١٧%) من إجمالي ودائعها. وهي تمثل أيضا نسبة حوالي (٤٥%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن في قطاع التمويل المباشر.

^١ البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، التقرير السنوي لعام ٢٠١٣م، الإدارة العامة للبحوث، صنعاء، ص ٧٦.

ب-البنوك التجارية الوطنية (القطاع الوطني الخاص) :

بلغ إجمالي استثماراتها المحلية (أذون خزانة + شهادات إيداع + تمويلات مباشرة) حوالي (١٢٢.٦) مليار ريال تشكل نسبة حوالي (٢٩.٣٧) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن، وتمثل نسبة حوالي (٨٢.٨٤%) من إجمالي ودائعها.

تشك لاستثماراتها في أذون الخزانة وشهادات الإيداع فقط لدى البنك المركزي اليمني نسبة حوالي (٣٧.٦٨%) من إجمالي استثماراتها المحلية وأيضاً تمثل نسبة حوالي (٣١%) من إجمالي ودائعها، بينما تشكل استثماراتها في التمويل المباشر من خلال القروض والسلفيات حوالي (٧٦.٤) مليار ريال تمثل نسبة حوالي (٦٢.٣%) من إجمالي استثماراتها المحلية ونسبة حوالي (٥١.٦%) من أجمالي ودائعها، كما تمثل أيضاً نسبة حوالي (٣٤.٣%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن في قطاع التمويلات المباشرة، وهي تمثل أيضاً نسبة حوالي (١٨.٣%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن.

ت-البنوك التجارية الأجنبية:

بلغ إجمالي استثماراتها المحلية (أذون خزانة + شهادات إيداع + تمويلات مباشرة) حوالي (١١٥.٥٩) مليار ريال تشكل نسبة حوالي (٢٧.٦٩) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن، وتمثل نسبة حوالي (٥٩.٠٦%) من إجمالي ودائعها.

تمثل استثماراتها في أذون الخزانة وشهادات الإيداع فقط لدى البنك المركزي اليمني نسبة حوالي (٧٤.٥%) من إجمالي استثماراتها المحلية وهي تمثل نسبة حوالي (٤٤%) من إجمالي ودائعها، بينما تشكل استثماراتها في التمويل المباشر من خلال القروض والسلفيات حوالي (٢٩) مليا ريال تمثل نسبة حوالي (٢٥%) من إجمالي استثماراتها المحلية ونسبة حوالي (١٥%) من

إجمالي ودائعها، كما تمثل أيضا نسبة حوالي (١٣%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن في قطاع التمويلات المباشرة، وهي تمثل أيضا نسبة حوالي (٦.٩%) من إجمالي الاستثمارات المحلية للبنوك العاملة في اليمن.

نخلص مما سبق إلى أن البنوك التجارية الأجنبية هي أقل البنوك مساهمة في التنمية الاقتصادية اليمنية، حيث إنها لا توجه ودائعها في الاستثمارات المباشرة (قروض وسلفيات) لقطاع الجمهور وهو القطاع المعول عليه النهوض بالاقتصاد اليمني في ظل الاقتصاد الرأسمالي والإصلاحات المالية والإدارية التي تتبناها الحكومة اليمنية، بل على العكس تساهم في حرمان القطاعات الاقتصادية المختلفة من التمويلات التي قد تحتاجها للنهوض بمستوى أدائها إلى الأفضل.

- مؤشرات على المستوى الإقليمي:

على المستوى الإقليمي واستنادا إلى آخر المؤشرات المالية لعام ٢٠٠٨م تظهر لائحة أكبر خمسين مصرفا عربيا حسب ابرز البنود والمتغيرات مثل (إجمالي الموجودات، إجمالي الودائع، إجمالي القروض والسلفيات، حقوق المساهمين، صافي الربح) أن البنوك اليمنية سواء الحكومية أو الوطنية التابعة للقطاع الخاص غير متواجدة على لائحة أكبر خمسين مصرفا عربيا حسب تصنيف اتحاد المصارف العربية^١، والبنك الأجنبي الوحيد المتواجد على هذه اللائحة ويزاول نشاطه في اليمن هو البنك العربي (المقر الرئيسي الأردن)، ويعتبر من أقوى البنوك المنافسة في السوق المصرفي اليمني، والذي وفقا لاتحاد المصارف العربية يأتي في المرتبة الثالثة من حيث كل من مؤشر الموجودات، والقروض والسلفيات، وفي المرتبة الرابعة حسب مؤشر

^١ نادي المصارف العربية الخمسين الكبرى (تبادل في المواقع)، (٢٠١٠)، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد (٢٨٥)، أغسطس،

الودائع، والمرتبة الأولى حسب حقوق المساهمين، والمرتبة السابعة حسب مؤشر صافي الربح. وهذا يدل على ضعف القدرة التنافسية للبنوك اليمنية في مواجهة البنوك الأجنبية الإقليمية والدولية. وذلك لأن المنافسة كانت تعني في الأدبيات المصرفية، قدرة مؤسسات الائتمان المحلية على منافسة المصارف الإقليمية والعامة التي قد تنقل نشاطها إلى داخل البلد، وأدخل إلى هذا المفهوم تعديل جوهري وهو قدرة المصارف المحلية على الانتقال بنشاطها إلى البلدان العربية لاسيما المجاورة، واثبات وجودها إلى جانب مصارفها المحلية (العياش ٢٠١٠).

٣. الخدمات الحديثة:

بالرغم من أن خدمة الصراف الآلي تعد من الخدمات الحديثة نسبياً التي تقدمها البنوك لعملائها وتشكل ميزه نسبية توفر الكثير من الوقت والجهد للعملاء إلى أن عدد محدود من البنوك العاملة في اليمن تقدم هذه الخدمة يبلغ عددها (٨) بنوك من (١٥) بنك رئيسي بأجمالي (١٤٢) جهاز صراف آلي، تستحوذ البنوك التجارية الوطنية على معظمها بأهمية نسبية تصل إلى حوالي (٥٢.٥%)، تليها البنوك الإسلامية بنسبة حوالي (٣٦%)، أما البنوك الأجنبية استثمارها ضئيل في هذه الخدمة من خلال توفير (١١) جهاز صراف آلي ونسبة (٨%)، وبنك تجاري حكومي واحد يقدم هذه الخدمة وبعده (٥) أجهزة تشكل نسبة (٣.٥%) من إجمالي أجهزة الصراف الآلي المتوفرة في السوق المصرفي اليمني^١.

وفيما يتعلق بمشروعات المصارف الالكترونية فإنه على الرغم من الإقبال المتزايد في منطقة الخليج والشرق الأوسط على استخدام وسائل تكنولوجيا المعلومات - وأهمها شبكة الإنترنت - حيث بلغ عدد مستخدمي الإنترنت خلال الربع الأول من عام ٢٠١٠م نحو (٦.٥) ملايين

^١ البنك المركزي اليمني، (٢٠٠٦)، "التقرير السنوي لعام ٢٠٠٦"، الإدارة العامة للبحوث، صنعاء، ص ٦٢.

مستخدم بزيادة قدرها (٥٦%) مقارنة بنفس الفترة من عام ٢٠٠٢م، إلا أن عدد محدود من المصارف العربية تقدم خدمات مصرفية متنوعة تنفيذ من خلال الوجود الافتراضي على شبكة الإنترنت بدلا من الوجود المادي منها على سبيل المثال، بنك الإمارات، وبنك دبي الوطني، وبنك الاتحاد الوطني في دولة الامارات العربية المتحدة (العلاق ٢٠١٣).

وهنا تقتضي الضرورة الإشارة إلى أن مواقع المصارف العاملة في اليمن على الشبكة الالكترونية على حدا سواء الوطنية منها والأجنبية لا تعدو أن تكون مواقع تعريفية فقيرة المحتوى وأغلبها لم يتغير فحواه منذ فترة طويلة.

ويلخص الباحث مما سبق إلى أن هناك طاقة استيعابية وآفاق واسعة وواعدة للاقتصاد اليمني والمؤسسات المصرفية التي تتمكن من دخول السوق المصرفي اليمني، فالودائع لا تزيد عن نسبة (٢١%) من الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق^١، مقابل (٤٨%) في سوريا، ونسبة (٣٠%) في لبنان، ويشكل النقد المتداول في اليمن نسبة (٣٢%) من العرض النقدي، مقابل نسبة (٣٥%) في سوريا وفي اليمن فرع مصرفي واحد لكل (١٨٠٥٩٨) ألف نسمة من السكان^٢، مقابل فرع مصرفي واحد لكل (٦٢) ألفا من السكان في سوريا ، وحوالي (١١) ألفا من السكان في الأردن، وحوالي (٥٥٠٠) في لبنان. كما تشير الإحصائيات إلى أن نسبة حوالي (٤.٥%) من السكان في اليمن يمتلكون حسابات مفتوحة لدى القطاع المصرفي العامل في اليمن، وتصل هذه النسبة في المملكة العربية السعودية إلى حوالي (٢٥%) من عدد السكان،

^١ نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي = ٦٣٧٩٥٨ مليار ريال ÷ ٣٠٣٣٤٠٠ مليار ريال × ١٠٠ = ٢١% المصدر: البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، "التقرير السنوي لعام ٢٠١٣"، ص ٢٠، ص ١١٨. والأرقام المقارنة مصدرها: العياش، (٢٠١٣)، "المصارف اللبنانية: من المضيق المحلي إلى المحيط الإقليمي، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد (٢٨٥)، أغسطس، ص ٦٨.

^٢ بقسمة عدد السكان إلى عدد الفروع المصرفية الموجودة في اليمن، وعدد السكان تم الحصول عليه من آخر مسح سكاني لعام ٢٠١٠م وذلك من المصدر التالي، رئاسة الجمهورية، المركز الوطني للمعلومات، السكان والشئون الاجتماعية، بريد الكتروني:

وتبلغ هذه النسبة في الدول المتقدمة مثل أستراليا حوالي (١٣٠%)، وفي هونغ كونج تبلغ حوالي (٤٠٠%) من عدد السكان^١.

جدول رقم (٤/١) القروض والسلفيات المقدمة من البنوك العاملة في اليمن إلى قطاع الأعمال والجمهور خلال عام ٢٠١٣م.

^١ البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، "التقرير السنوي لعام ٢٠١٣"، الإدارة العامة للبحوث، صنعاء، ص ٧٢.

أنواع القروض والسلفيات	القيمة السنوية (بملايين الريالات)	نسبة مئوية %
قروض وسلفيات قصيرة الأجل	٨٣٨٢١.٢	%٣٧
الزراعة وصيد الأسماك	٢٠٨٤.٥	%٠.٩
الصناعة	١٠٢٧٠.٦	%٤.٥
البناء والتشييد	٨٥١٢.٣	%٣.٧
تمويل الصادرات	٤٠٧٤.٩	%١.٨
تمويل الواردات	٢٧٣٢٣.٧	%١٢
تمويل التجارة في السلع المصنعة	٥٠٣٥.٣	%٢.٢
أخرى	٢٦٥١٩.٩	%١١.٦
قروض متوسطة وطويلة الأجل	٨٨٧٢.٤	%٤
الزراعة وصيد الأسماك	١٩.٤	%٠.٠٠٨
الصناعة	١٠٧٧.٣	%٠.٥
البناء والتشييد	٣٦٠.٣	%٠.١٥
تمويل الصادرات	٠	٠
تمويل الواردات	٣١٣.١	%٠.١٤
تمويل التجارة في السلع المصنعة	٣.٢	%٠.٠٤
أخرى	٧٠.٩١	%٣.١
استثمارات البنوك الإسلامية	٩٣٣٧٩.٦	%٤١
الزراعة وصيد الأسماك	١٧٧٣	%٠.٨
الصناعة	١٩٥٧٧.٨	%٨.٦
البناء والتشييد	٧٣٣٤.٨	%٣.٢
تمويل الصادرات	٠	٠
تمويل الواردات	١٨١٩٨.٥	%٨
تمويل التجارة في السلع المصنعة	٤١٣٣٠.٤	%١٨
أخرى	٣٦٦١٨.٢	%٢.٣
الإجمالي العام	٢٢٨٩٥٣.٧	

المصدر: البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، "التطورات النقدية والمصرفية"، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء،

المجلد السادس، العدد التاسع، سبتمبر، صنعاء، ص ١٥.

جدول رقم (٥/١) تطور القروض والسلفيات للبنوك العاملة في اليمن بحسب الجهة المقترضة خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٣ م.

السنة	جهات الاقتراض (نسبة مئوية)			الإجمالي (بملايين الريالات)
	الحكومة	مؤسسات عامة	قطاع خاص	
٢٠٠٧	%٤٥	٠	%٥٥	١٣٩٣٩٣.٤
٢٠٠٨	%٣٦	٠	%٦٤	١٥٠٨٠٥.٤
٢٠٠٩	%٤٠.٦	%٠.٤	%٥٩	١٨٥٢٢٩.٣
٢٠١٠	%٤٤.٨	%٠.١	%٥٥.١	٢٥١٣٢٣.٣
٢٠١١	%٤٦	٠	%٥٤	٣٤٤٢٣٣.٤
٢٠١٢	%٤٤.٤	%٠.٠١	%٥٥.٦	٤٠٦.٣١٧
٢٠١٣	%٤٣	%٠.٦٥	%٥٦.٤	٤٧١٨٧٤.٦

المصدر: البنك المركزي اليمني، (٢٠٠٦)، "التطورات النقدية والمصرفية"، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، المجلد السادس، العدد التاسع، ديسمبر، صنعاء، ص ١٤.

جدول رقم (٦/١) بعض المؤشرات المالية للبنوك العاملة في اليمن خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ م حتى عام ٢٠١٣ م.

السنة	القروض/ الودائع %	القروض/ الأصول %	الاحتياطي/ الأصول %	الاحتياطي/ الودائع %	عملة متداولة /الودائع %	النقد المتداول/ عرض النقود %
٢٠٠٧	٥٦	٤٥	١٥	١٨	٧٩	٤٢
٢٠٠٨	٤٩	٤٠	١٤	٧	٤٩	٣٨
٢٠٠٩	٤٨	٤٠	١٢	١٤	٦٢	٣٦
٢٠١٠	٥٣	٤٥	١٦	١٩	٥٧	٣٤
٢٠١١	٦٠	٥٠	١٦	٢٠	٥٢	٣٣
٢٠١٢	٦٤	٥٢	٢٠	٢٤	٥٢	٣٢
٢٠١٣	٥٥	٤٥	١٥	١٨	٤٩	٣١

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي اليمني، (٢٠١٣)، "التطورات النقدية والمصرفية"، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، المجلد السادس، العدد التاسع، ديسمبر، صنعاء، ص ٩، ١٤.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

المبحث الأول:

النتائج

لخصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ما يلي:

٣. يقتصر نشاط بنوك القطاع الخاص الوطني والأجنبي العاملة في اليمن على بعض المدن الرئيسية فقط بعدد فروع تصل إلى حوالي (٨١) فرعاً، الأمر الذي يعني اقتصار التنافس في تقديم الخدمات المصرفية على المدن الرئيسية فقط وهي ست مدن: صنعاء (العاصمة السياسية)، عدن (العاصمة التجارية)، تعز، الحديدة، المكلا، إب.
٤. يمثل القطاع المصرفي الخاص نسبة حوالي (٤٣%) من إجمالي البنوك العاملة في اليمن، حيث يتشكل القطاع المصرفي الخاص من القطاعات التالية: (مرتبه تنازلياً).
 - قطاع البنوك الوطنية الإسلامية تمثل نسبة حوالي (١٧%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص.
 - قطاع البنوك التجارية الوطنية يمثل نسبة حوالي (١٦%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص.
 - قطاع البنوك التجارية الأجنبية تمثل نسبة حوالي (١٠%) من إجمالي القطاع المصرفي الخاص.
٥. يتواجد وينتشر القطاع المصرفي التجاري الوطني في المدن اليمنية بدرجة أكبر من القطاع المصرفي الأجنبي، حيث تمثل الأهمية النسبية لتواجد وانتشار القطاع المصرفي التجاري الخاص الوطني والأجنبي من إجمالي القطاع المصرفي التجاري الخاص في المدن اليمنية بالترتيب تنازلياً كما يلي:

تواجد وانتشار القطاع المصرفي التجاري الوطني الخاص	تواجد وانتشار القطاع المصرفي التجاري الأجنبي الخاص
١- ذمار (١٠٠%)	١. تعز (٥٠%)
٢- صنعاء (٧٠%)	٢. الحديدة (٥٠%)
٣- إب (٦٧%)	٣. عدن (٤٣%)
٤- المكلا (٦٠%)	٤. المكلا (٤٠%)
٥- عدن (٥٧%)	٥. إب (٣٣%)
٦- تعز (٥٠%)	٦. صنعاء (٣٠%)
٧- الحديدة (٥٠%)	٧. ذمار (صفر)

٦. تتركز المنافسة بشكل أكبر في مدينة صنعاء التي تتواجد فيها البنوك التجارية الوطنية بعدد (١٤) فرعاً، مقابل (٦) فروع للبنوك التجارية الأجنبية، وعدد (١٠) فروع للبنوك الإسلامية اليمنية. حيث تأتي العاصمة صنعاء في المرتبة الأولى من حيث عدد الفروع المصرفية التابعة للقطاع التجاري الخاص بعدد (٢٠) فرعاً، ونسبة (٤٢%) من إجمالي عدد الفروع المصرفية التابعة للقطاع التجاري الخاص، وتأتي مدينة عدن في المرتبة الثانية بعدد فروع تصل إلى (٦) فروع، ونسبة حوالي (١٥%) من إجمالي عدد الفروع المصرفية التابعة للقطاع التجاري الخاص، وتأتي بالترتيب كل من مدينة تعز، والحديدة والمكلا بنسبة حوالي (١٢.٥%)، (١٢.٥%)، (١٠%) على التوالي. ويعود ذلك بالدرجة الأساس إلى تركيز الكثافة السكانية والتنمية العمرانية في هذه المدن.

٧. نسبة عالية من النقود المتواجدة في القطاع المصرفي التجاري اليمني لا توجه نحو منح القروض والسلفيات أو الاستثمارات المباشرة للجمهور، وإنما توجه نحو الاستثمارات غير

المباشرة في شكل شهادات إيداع وأذون خزانة لدى البنك المركزي اليمني، وهذا ما يفسر نسبة كفاية رأس المال العالية للقطاع المصرفي التجاري اليمني في نهاية عام ٢٠١٣م والتي بلغت حوالي (١٢%).

٨. ضعف القدرة التنافسية للقطاع المصرفي اليمني في مواجهة البنوك الأجنبية الإقليمية والدولية والظاهر من خلال المؤشرات المالية التي تظهره لائحة أكبر خمسين مصرفاً عربياً على المستوى الإقليمي لعام ٢٠٠٣م.

٩. يمكن ترتيب البنوك التجارية (القطاع الخاص) العاملة في اليمن وفقاً لبعض المؤشرات لعام ٢٠١٣م كما هو مبين في الجدول رقم (٨/١).

جدول رقم (٨/١) ترتيب البنوك التجارية العاملة في اليمن وفقاً لبعض المؤشرات لعام ٢٠١٣.

المؤشرات البنوك	حجم الودائع	حجم التمويلات المباشرة	معدل نمو الودائع ٢٠١٠ - ٢٠١٣	الائتمان المصرفي إلى الودائع	التمويل المباشر إلى إجمالي الاستثمارات	التمويلات غير المباشرة إلى الودائع	إجمالي الاستثمارات إلى إجمالي الودائع
التجارية الوطنية	٣	٢	٣	٢	٢	٣	١
التجارية الأجنبية	١	٣	٤	٤	٣	٢	٣
التجارية الحكومية	٤	٤	٢	٣	٤	١	٢
البنوك الإسلامية	٢	١	١	١	١	٤	٤

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (٧/١).

١٠. تفتقر البنوك العاملة في اليمن (وطنية وأجنبية) إلى تقديم الخدمات الإلكترونية من

خلال شبكة الإنترنت، ومواقعها على شبكة الإنترنت تعريفية فقط.

١١. هناك فجوة تسويقية وجدوى استثمارية في قطاع الخدمات المصرفية في اليمن والوضع

من خلال المؤشرات لعام ٢٠١٣م التالية:

- انخفاض حجم الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الذي يصل إلى حوالي (٢٠%) فقط.
- ارتفاع نسبة النقد المتداول إلى إجمالي العرض النقدي الذي يصل إلى حوالي (٣٢%).
- ارتفاع عدد السكان لكل فرع مصرفي واحد في اليمن، حيث يخدم كل فرع مصرفي واحد عدد (١٨٠٥٩٨) ألف نسمة من السكان في اليمن.
- دراسة تحليلية في الامكانيات لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن .

المبحث الثاني:

التوصيات

١. العمل على إصدار قانون إنشاء وتنظيم السوق المالية في اليمن أصبح ضرورة ملحة تفرضها متطلبات المرحلة الراهنة والقادمة التي تمر بها البلاد والمتعلقة بتحسين الوضع الاقتصادي، والاستثمار يعتبر هو المعول الرئيسي لتحقيق أوضاع اقتصادية أفضل، وإنشاء سوق مالية مطلب أساسي لجذب الاستثمار وذلك للفوائد العديدة التي تمنحها السوق المالية للمستثمرين والدولة أهمها حرية وسهولة تنقل رأس المال، وجذب السيولة المرتفعة من السوق وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة، كما يتطلب جذب الاستثمارات الخارجية إلى توافر شفافية ووضوح المعلومات بدرجة كبيرة من خلال مصدر موثوق وقانوني ومنظم هو السوق المالية.
٢. التوسع في تقديم الخدمات المصرفية في المدن الرئيسية والثانوية بالاعتماد على مؤشر كثافة السكان وخصائصهم الديمغرافية، وبالتالي السبق في دخول أسواق (منافذ) جديدة، ووضع الخطط المستقبلية للتوسع خارج السوق المصرفي اليمني.
٣. تطوير الخدمات المصرفية الحالية والتوسع في تقديم الخدمات الحديثة التي تلبي حاجات ورغبات العملاء الحاليين والمرتقبين بالاستعانة بتجزئة السوق وتصنيف العملاء من خلال دراسات السوق ومعرفة العميل وتقييم أنشطة الأداء.
٤. دخول القطاع المصرفي التجاري الخاص بتحالفات أو اندماجات مع البنوك المحلية أو الإقليمية ذات الخبرة الطيلة في السوق المصرفي لرفع مستوى كفاءة عملها المصرفي داخل اليمن والاستفادة من تبادل الخبرات والأفكار بين العاملين مما يعزز من قوة رأس المال الفكري داخل البنوك التجارية الوطنية ويحسن من وضعها التنافسي في السوق.

٥. مشاركة القطاع المصرفي اليمني الخاص في نشر الثقافة المصرفية وتعزيز الوعي المصرفي لخدمات البنوك لدى الجمهور اليمني جنباً إلى جنب مع القطاع المصرفي الحكومي من خلال برامج الأعلام والترويج.
٦. دعم مراكز البحوث والتطوير والتدريب في الجامعات اليمنية والاستعانة بخبراتها في تحقيق التميز وتطوير الأداء.
٧. الاهتمام بإنشاء إدارة البحوث والتطوير التي تفتقر إليها العديد من البنوك العاملة في اليمن تهتم بالابتكار وتحقيق الإبداع والتميز في الخدمات المصرفية المقدمة للجمهور اليمني.
٨. على البنوك الوطنية أن تعمل على استقطاب العاملين ذو المؤهلات العليا من حملة شهادات الماجستير والدكتوراه والمناسبين للعمل في مجالات خدمة العملاء والتسويق وعلاقات العملاء وتعزيز الكادر النسائي في تلك المجالات.
٩. الاحتفاظ بالأصول المعرفية المتمثلة بالكوادر والخبرات من العاملين في المجال المصرفي والاستفادة منها في تقديم الاستشارات وتعليم وتدريب الكوادر الجديدة من العاملين.
١٠. تكوين قاعدة لمعرفة العملاء باستخدام أنظمة الكمبيوتر وتكنولوجيا المعلومات وربط الموظفين بشبكة واحدة يستطيعون من خلالها تبادل المعلومات والخبرات، والعمل على تحديث قاعدة المعرفة بشكل مستمر.
١١. تحويل الكثير من الشركات العائلية المغلقة إلى شركات مساهمة مفتوحة تعرض اسهم الشركات في مؤشر السوق المالية للاكتتاب العام.
١٢. تضارب الكثير من التشريعات والقوانين المنظمة للشركات مع بعضها البعض وعدم وضوحها بشكل سليم .
١٣. عدم وجود الشفافية وعرض المعلومات المالية .

المراجع:

١. أ.د. داود أحمد عثمان، إمكانية قيام سوق نظامية للأوراق المالية في اليمن، مجلة المعلومات، ٢٠١٢.
٢. أ.د. محمد مطر والدكتور. فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط١، ٢٠١٣م.
٣. الأمانة العامة لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية، الأسواق المالية العربية - حاضرها ومستقبلها، دراسة مقدمة لمؤتمر التعاون المصرفي العربي، اتحاد المصارف العربية، بيروت.
٤. التقرير السنوي، اليمني ١٩٩٨م، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، ١٩٩٩م.
٥. الجمهورية اليمنية، البنك المركزي اليمني ودوره في برنامج الإصلاح النقدي والمصرفي، مكان النشر غير مذكور، فبراير ٢٠٠٧م ص ١٤٥.
٦. حسن عبدالله صالح الياسي، السوق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة وإمكانيات رفع كفاءتها وتطويرها، رسالة ماجستير، جامعة عدن، كلية الاقتصاد والإدارة، ١٩٩٩.
٧. حمود على النجار وآخرون، إمكانية قيام سوق للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، مجلة الثوابت، العدد ٢٠، إبريل - يونيو ٢٠٠٧م.
٨. حيان سلمان. "قراءة في سوق الأوراق المالية السوية". الاقتصادية، ١٧ أيار، ٢٠٠٩: ١٦-١٧.
٩. خالد عبدالرحمن أحمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لشركات المساهمة اليمنية - قياسه وتطويره - بما يتناسب ومتطلبات إقامة سوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، ٢٠٠٢م.

١٠. د. حكمت شريف النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق العربية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، ط ١، ١٩٨٠.
١١. د. سليمان المنذري، الأسواق العربية لرأس المال (نشأتها التاريخية، خصائصها الأساسية، إمكانية التكامل فيها بينها)، دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، ط ١٩٨٧م.
١٢. د. عصام فهد العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا للنشر، دمشق، ٢٠٠٢م.
١٣. د. محمد أحمد الحاوري، إمكانية إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن (الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة) مجلة كلية التجارة والاقتصاد، عدد خاص، أبحاث المؤتمر العملي الخامس ٢٠٠٧ - ٢٠٠١م، العدد (١٧) سبتمبر ٢٠٠١م.
١٤. د. محمد عبده مصطفى، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار للاستثمارات، القاهرة، ١٩٩٨م.
١٥. د. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، ج ١، دار المنهل اللبناني - مكتبة رأس النبع، بيروت، ط ١، ٢٠٠٣م.
١٦. سامر قنطججي. سياستا تحصيل الزكاة والغاء الضرائب المالىتين. حلب: شعاع للنشر والعلوم، ٢٠٠٨.
١٧. شعبان البروارى. بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. دمشق: دار الفكر، ٢٠٠٢.
١٨. طمان عرفات إبراهيم طلعت، طبيعة سوق الأوراق المالية المصرية، المشكلات والحلو، رسالة ماجستير، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ١٩٨٩م.

١٩. عبدالعزيز علوان، المصارف الإسلامية والأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، صنعاء، العدد (١)، أكتوبر - ديسمبر ٢٠٠١م.
٢٠. عصام حسين. أسواق الأوراق المالية (البورصة). عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٨.
٢١. علي محمد نجم، سوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، بحث ضمن كتاب (المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار)، إتحاد المصارف العربية، ١٩٩٥م.
٢٢. عوض محمد باشرا حيل، اتجاهات التحول إلى القطاع الخاص ومتطلبات إقامة سوق للأوراق المالية في اليمن، رسالة ماجستير، جامعة الكوفة، كلية التجارة والاقتصاد، ١٩٩٧م.
٢٣. محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد. بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٣.
٢٤. محمد محمد منصور الصباحي، إقامة سوق للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، الإمكانيات والجدوى، رسالة ماجستير، جامعة الملكة أروى، كلية الدراسات العليا، ٢٠٠٢م.
٢٥. مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي. الرائد المالي الإسلامي. تقرير خاص عن الأزمة المالية العالمية، المنامة: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٠٨م.
٢٦. نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن - الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة، رسالة ماجستير غير منشور، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، ٢٠١٠م.
٢٧. نجاح نعيم مدى الربيعي، الاستثمار في الأوراق المالية وامكانية التعامل بها في سوق الأوراق المالية المرتقبة في اليمن، رسالة ماجستير، جامعة الملكة أروى، كلية الدراسات العليا، صنعاء، ٢٠٠٣م.

٢٨. وجدي مخامرة، قراءة المعلومات المالية، سلسلة الأسواق المالية (٣)، المعهد العربي للدراسات

المالية المصرفية، الأردن، ١٩٩٥م.

٢٩. ويكيبيديا سوق الأوراق المالية. ١٢ أيار، ٢٠٠٩. www.wikipedia.com (تاريخ الوصول

أيار، ٢٠٠٩).

30. Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson. Op Cit.

31. Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson. Financial Management and Analysis. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2003.