

سوق الأوراق المالية في اليمن بين الواقع والطموح

دراسة المتطلبات والتجارب

محمد علي المكردي، أمل محمد عبد الصمد قطران

كلية العلوم الإدارية - جامعة ذمار

الملخص

يهدف هذا البحث إلى دراسة واقع سوق الأوراق المالية في اليمن مع التركيز على المتطلبات اللازمة لإنشائه وتطويره، والتحديات التي تواجهه، بالإضافة إلى استخلاص الدروس المستفادة من تجارب دول أخرى، اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصل البحث إلى أن اليمن يفتقر إلى سوق أوراق مالية فاعلة ومنظمة على الرغم من المحاولات السابقة لإنشائها، ويعزى هذا الواقع إلى بيئة اقتصادية وسياسية غير مستقرة، وغياب إطار تشريعي وتنظيمي متكامل، وضعف البنية التحتية المؤسسية والفنية، ونقص الوعي الاستثماري، وأظهرت النتائج أن غياب سوق أوراق مالية فاعلة في اليمن حتى اليوم، على الرغم من وجود محاولات تشريعية سابقة، لا يلغي أهمية الطموح بإنشائها، والذي يظل قائماً كهدف استراتيجي ضروري للاقتصاد الوطني، فعلى الرغم من أن عدم الاستقرار السياسي وضعف البنية المؤسسية والتشريعية قد حال دون تأسيس سوق منظمة، إلا أن الحاجة لمثل هذه السوق تزداد إلحاحاً لأداء دوره المحوري في تعبئة المدخرات وتحفيز الاستثمار ودعم التنمية، ورغم التحديات القائمة في واقع سوق الأوراق المالية في اليمن، يبقى الطموح راسخاً نحو إقامة سوق أوراق مالية منظمة، تعزز فرص الاستثمار وتدعم مسيرة التنمية الاقتصادية الوطنية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، اليمن، المتطلبات، أسواق مالية ناشئة، دراسة مقارنة.

Yemen Stock Market between Reality and Ambition: A Study of Requirements and Experiences

Abstract

This study aims to explore the reality of the stock market in Yemen, focusing on the requirements necessary for its establishment, development, and the challenges it faces as well as extracting lessons learned from the experiences of other countries. The study was based on the descriptive analytical approach. It concluded that Yemen lacks an effective and organized stock market despite previous attempts to establish it. This reality is attributed to an unstable economic and political environment, the absence of an integrated legislative and regulatory framework, weak institutional and technical infrastructure, and a lack of investment awareness. The results showed that the absence of an effective stock market in Yemen to date, despite previous legislative attempts, does not negate the importance of the ambition to establish it, which remains a necessary strategic goal for the national economy. Although political instability and the weakness of the institutional and legislative structure have prevented the establishment of an organized market, However, the need for such a market is becoming increasingly urgent to fulfill its pivotal role in mobilizing savings, stimulating investment, and supporting development. Despite the challenges facing the Yemeni stock market, the ambition remains firmly established towards establishing an organized financial market that enhances investment opportunities and supports the national economic development process.

Keywords: Stock market, requirements, emerging financial market

أولاً: الإطار العام للبحث.

1- المقدمة.

تعد أسواق الأوراق المالية من أهم الركائز التي تقوم عليها الاقتصاديات الحديثة، فهي بمثابة الشريان الحيوي الذي يغذي القطاعات الاقتصادية المختلفة بالتمويل اللازم للنمو والتوسع، فمن خلال هذه الأسواق يتم تعبئة المدخرات الفردية والمؤسسية وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، مما يسهم في خلق فرص عمل جديدة وزيادة الإنتاجية، وتحقيق التنمية الاقتصادية.

على الصعيد العالمي شهدت أسواق الأوراق المالية تطوراً هائلاً، وأصبحت جزءاً لا يتجزأ من النظام المالي العالمي، فالدول المتقدمة والعديد من الدول النامية استطاعت بناء أسواق مالية قوية وفعالة، ساهمت بشكل كبير في دعم اقتصاداتها وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، ومع ذلك لا تزال بعض الدول تواجه تحديات كبيرة في إنشاء وتطوير أسواق الأوراق المالية، ومن بين هذه الدول تأتي اليمن.

في اليمن وعلى الرغم من الإدراك لأهمية وجود سوق للأوراق المالية، إلا أن الواقع يشير إلى غياب شبه كامل لسوق منظمة وفاعلة، فالمحاولات التي بذلت في السابق لإنشاء مثل هذه السوق لم تسفر عن نتائج ملموسة، مما يطرح تساؤلات حول الأسباب الكامنة وراء هذا الإخفاق، والتحديات التي تحول دون تحقيق هذا الطموح، إن غياب سوق الأوراق المالية في اليمن يحرم الاقتصاد الوطني من قناة تمويلية حيوية، ويعيق جذب الاستثمارات ويحد من قدرة الشركات على التوسع، مما يؤثر سلباً على جهود التنمية الاقتصادية.

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على هذه الإشكالية من خلال دراسة معمقة لواقع سوق الأوراق المالية في اليمن، وتحليل المتطلبات الأساسية لإنشائه وتطويره، واستعراض أبرز التحديات التي تواجهه، كما سيسعى البحث إلى استخلاص الدروس المستفادة من تجارب دول أخرى ناجحة في هذا المجال، وتقديم مجموعة من التوصيات العملية التي يمكن أن تسهم في بناء سوق أوراق مالية فاعلة في اليمن، بما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية، وسيتم تناول هذه الجوانب من خلال منهجية وصفية تحليلية تعتمد على التحليل للمعلومات المتاحة من المصادر الثانوية، بهدف تقديم رؤية شاملة ومقترحات قابلة للتطبيق.

2- مشكلة البحث:

بناء على ما سبق تتبلور مشكلة البحث في الإجابة على التساؤل الرئيس الآتي:

- ما واقع سوق الأوراق المالية في اليمن؟ وما المتطلبات الأساسية لإنشائها في ضوء التجارب المقارنة؟
ومن التساؤل الرئيس يمكن اشتقاق التساؤلات الفرعية الآتية:

1- ما هو الواقع الحالي لسوق الأوراق المالية في اليمن؟

2- ماهي المتطلبات الأساسية اللازمة لإنشاء وتطوير سوق

أوراق مالية فاعلة في اليمن؟

3- ماهي أبرز التحديات التي تواجه قيام وتطوير سوق أوراق

مالية في اليمن؟

4- كيف يمكن الاستفادة من تجارب دول عربية ناجحة في

تطوير سوق أوراق مالية في اليمن؟

5- ماهي التوصيات المقترحة لإنشاء وتفعيل سوق أوراق

مالية تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في اليمن؟

3- أهمية البحث:

يكتسب البحث أهمية خاصة من عدة جوانب يمكن إيجازها فيما يلي:

الأهمية العلمية: تساهم هذه الدراسة بشكل كبير في إثراء الأدبيات العربية المتخصصة في مجال أسواق الأوراق المالية، وخاصة تلك التي تتناول واقع وتحديات هذه الأسواق في الدول النامية، وفي اليمن على وجه الخصوص، كما أنها تقدم إطاراً تحليلياً شاملاً يمكن أن يستفيد منه الباحثون والأكاديميون في دراسات مستقبلية.

الأهمية العملية: تبرز الأهمية العملية للدراسة في توقيتها، إذ تأتي في ظل جهود متنامية لإعادة بناء الاقتصاد اليمني بعد سنوات من الصراع، وتعد سوق الأوراق المالية أداة رئيسية لتحفيز الاستثمار وتعبئة الموارد، وبالتالي فإن تقديم رؤية شاملة لإنشائها يمكن أن يوجه صناع القرار والجهات المعنية إلى خطوات عملية نحو تأسيس سوق مالية ناجحة وفاعلة في المستقبل القريب.

4- أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تحديد وتحليل الواقع الحالي لسوق الأوراق المالية في اليمن.

- تحديد المتطلبات الأساسية اللازمة لإنشاء وتطوير سوق أوراق مالية فاعلة في اليمن.

- تحديد وتحليل أبرز التحديات التي تواجه قيام وتطوير سوق الأوراق المالية في اليمن.

- استخلاص الدروس المستفادة من التجارب العربية الناجحة في إنشاء سوق أوراق مالية، وخاصة الدول التي تشبه اليمن في ظروفها الاقتصادية والسياسية.

- تقديم توصيات عملية لإنشاء وتفعيل سوق أوراق مالية تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في اليمن.

5- الدراسات السابقة:

أ- دراسة حساني، عمران سعد أحمد، (2025)، معايير القانون المرن المساهمة في تنظيم السوق المالية:

المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات رفاه افراده، وان ظهور الأسواق المالية في الدول العربية كان بمثابة الحدث الهام والضخم نظراً لأهميتها ودورها الفعال في استغلال الموارد المالية، رغم ما عانت من مشاكل وصعوبات حدثت من تطورها وكفاءة أدائها لجأت إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والسبل التي مكنتها من التطور.

ج- دراسة خيران، أمين حامد، (2017)، سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني:

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني، استخدم الباحث المنهج الوصفي، توصلت الدراسة الى أن لمؤسسات الجهاز المصرفي اليمني دوراً استراتيجياً في سوق الأوراق المالية بشقيها النقدي وسوق رأس المال.

ح- Akmal Saddique & Shahzad Anwar، (2019)، Challenges and Prospects of Establishing Stock Exchange Market in Afghanistan:

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تحديات وأفاق إنشاء سوق للأوراق المالية في أفغانستان، حيث لا يوجد في أفغانستان حالياً سوق للأوراق المالية، وتهدف هذه الدراسة إلى استكشاف التحديات الرئيسية والتزام الحكومة، وتقييم النظام القانوني الحالي لإنشاء سوق للأوراق المالية في أفغانستان، أجرت الدراسة مقابلات مع ست جهات عليا في القطاع المالي، واستخدمت منهجية تحليل النصوص لتحليل المقابلات، واستند التحليل الإضافي إلى تقنية الترميز لتطوير المواضيع والمواضيع الفرعية والرموز، توصلت الدراسة إلى أن البيئة القانونية والتنظيمية الحالية غير كافية لإنشاء سوق للأوراق المالية، وذلك بسبب تحديات مثل نقص القواعد واللوائح والإجراءات، والمشاكل الأمنية الخطيرة، وعدم استقرار الاقتصاد، ونقص المحاسبين والمدققين المتخصصين، وضعف البنية التحتية للنظام المالي، وغياب التكنولوجيا، وضعف حوكمة الشركات، والفساد، وفي سبيل تطويره تلتزم الحكومة بإنشائه، حيث أجريت دراسات أولية اقترحت العمل على أسس سوق الأوراق المالية، وشرع البنك المركزي في تداول الأوراق المالية على البنوك فقط.

الفجوة البحثية:

جاءت هذه الدراسة استكمالاً وامتداداً للدراسات السابقة، ولسد فجوة بحثية محددة تم تحديدها بعد مراجعة الأدبيات المتاحة، فعلى الرغم من وجود دراسات تناولت جوانب من هذا الموضوع، مثل دراسات (قاسم، 2021) و (الداعري، 2021) التي ركزت على متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية في اليمن، ودراسة (خيران، 2017) التي حلت تأثير السوق على تحسين الاقتصاد اليمني، ودراسة (حساني، 2025)، التي ناقشت الأطر القانونية المرنة، ودراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على معايير القانون المرن ودورها في تنظيم السوق المالية، وتستند فكرة البحث إلى الحاجة الملحة في اليمن لإنشاء سوق أوراق مالية منظمة، ما يتطلب وضع نظام قانوني متكامل وإطار تشريعي مناسب، كما هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على نوع آخر من المعايير غير التقليدية، وهي المعايير المرنة التي يجب على المشرع اليمني أخذها بعين الاعتبار لتلبية احتياجات السوق المالية المتطورة، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة إلى أنه ونظراً لأن الأسواق المالية تتسم بالتعقيد، وتحتاج إلى آلية تنظيمية مرنة وسريعة الاستجابة لمواكبة التطورات السريعة، فقد منحت التشريعات المقارنة سلطات تنظيم السوق المالية صلاحية إصدار معايير مرنة متنوعة تشمل تعليمات تساهم في توضيح النصوص المتبعة، بالإضافة إلى معايير توجه السلوك مثل التوصيات والمواقف والآراء.

ب- دراسة قاسم، رياض على قايد، (2021)، استقصاء الجهود لإنشاء سوق الأوراق المالية (بورصة) في اليمن:

هدفت هذه الدراسة الى استقصاء الجهود لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن، استخدمت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي، توصلت الدراسة الى ان الاقتصاد اليمني مر بمراحل عدة حتى وصل الى ظهور بنوك خاصة وشركات عائلية وشركات مساهمة وخصخصة لتوسيع قاعدة الملكية والمشاركة، وأن اليمن تمكنت من اتخاذ عدة خطوات وجهود من شأنها المساعدة في خلق بيئة مناسبة لإنشاء سوق للأوراق المالية (بورصة) في اليمن.

ت- دراسة الداعري، رياض علي قاسم، (2021)، متطلبات إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن:

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على متطلبات إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة الى أن إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن ضرورة لتحسين النمو وإصلاح هيكل الاقتصاد والقيام بالمزيد من عمليات خصخصة المشروعات، يوجد في اليمن مقومات مشجعة لإنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن ويحتاج للمزيد من العمل والتطوير والتحسين كالبنية التحتية والبيئة الفنية وتأهيل الكادر وخلق مزيد من العرض والطلب والعمل على تحقيق كفاءة السوق المنتظرة.

ث- دراسة كهينة، رشام، (2017)، الأسواق المالية في الدول العربية الواقع والأفاق:

هدفت هذه الدراسة على التعرف على الأسواق المالية في الدول العربية الواقع والأفاق، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة الى أن موضوع الأسواق المالية من الموضوعات التي تحظى باهتمام بالغ في الدول

لمشتري طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أم غير منظمة (الأسرج، 2002، 27).

ويتكون سوق الأوراق المالية من مجموعة متنوعة من القنوات التي تنتقل خلالها الموارد النقدية وذلك من خلال المدخرات التي تقترضها، ويمكن تقسيم هذه القنوات إلى مجموعتين رئيسيتين وتنسب إلى المجموعة الفرعية الأولى ما يعرف أو ما يسمى بقنوات التمويل المباشر، بمعنى تلك القنوات التي تنتقل من خلالها الموارد المالية مباشرة من خلال المدخرات إلى مقترضيه (العفوري، 1998، 214).

2- أهمية سوق الأوراق المالية.

يعمل سوق الأوراق المالية كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار عن طريق تجميع ادخارات الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية من خلال توفير السيولة اللازمة لتغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات الاستثمارية، وتساعد في توفير أدوات استثمارية يمكن استخدامها كمصدر للثروة، كما تسهم في تنويع المخاطر من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية للمستثمر، بالإضافة مساهمتها في زيادة إيرادات الحكومة من تحصيل الضرائب على الصفقات، وجذب رؤوس الأموال الأجنبية (تواتي وأبو خريص، 2021، 235-236).

ثالثاً: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية في اليمن.

يجب أن يسبق إنشاء سوق أوراق مالية في اليمن توفر عوامل أساسية تتمثل في متطلبات التأسيس، ويتزامن إنشاءها مع وجود متطلبات تسييرها، نناولها فيما يلي:

1- متطلبات التأسيس.

يجب أن تسبق إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن مقومات رئيسية، نذكر من أهمها (الزبيدي، 2001، 139):

أ- وجود شركات المساهمة.

يسبق إنشاء سوق أوراق مالية دائماً صدور قانون شركات المساهمة، فلكي تدرج الشركة أسهمها يجب أن تكون شركة مساهمة، فلا يمكن تنشيط سوق أوراق مالية بدون شركات مساهمة، ولا أن تنشأ الأخيرة بدون وجود لسوق أوراق مالية، وتستند تلك الشركات أهميتها من الخصائص التي توفرها الأسهم من سيولة، وتوسيع لقاعدة الملكية، والفاعلية في جذب المدخرات، والمساهمة في التمويل المؤسسي.

ب- وجود القطاع الخاص.

يستند هذا القطاع أهميته من كونه يعكس الوظيفة الحقيقية لسوق الأوراق المالية، والمتمثلة في توفير السيولة والسعي إلى تحقيق الربح، بالإضافة إلى تلبية حاجة التمويل، ويعتبر القطاع الخاص أكبر المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك لاعتبارات لعل أهمها يتمثل في كون دافع الربحية في

(كهينة، 2017)، التي استعرضت واقع الأسواق المالية العربية بشكل عام، بالإضافة إلى دراسة Shahzad & Saddique (2019) التي حلت تحديات إنشاء سوق أوراق مالية في أفغانستان، إلا أن هذه الدراسات مجتمعة تترك فجوة واضحة تتمثل في:

1- غياب الدراسة الشاملة التي تربط بين الواقع الحالي لسوق الأوراق المالية في اليمن (بمفوقاته الهيكلية، السياسية، والاقتصادية)، والطموحات المستقبلية (كيفية تحقيقها في ظل الظروف الراهنة).

2- ندرة الأبحاث التي تجمع بين تحليل المتطلبات الفنية والقانونية والتجارب العملية، لتقديم نموذج عملي قابل للتطبيق في اليمن.

ستسهم هذه الدراسة في سد هذه الفجوات من خلال:

- تحليل الواقع اليمني: من خلال تشخيص للمعوقات القانونية والاقتصادية والسياسية.

- ربط الطموحات بالتجارب العملية: من خلال استعراض نماذج ناجحة من دول مماثلة.

ثانياً: مفهوم وأهمية سوق الأوراق المالية.

تعدّ أسواق الأوراق المالية عصب الاقتصاديات الحديثة، حيث تلعب دوراً محورياً في النمو الاقتصادي والتنمية.

1- تعريف سوق الأوراق المالية.

يعرف سوق الأوراق المالية: بأنه السوق الذي يتعامل في الاستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك (الصيرفي، 2008، 12)، وسوق الأوراق المالية هي المكان الذي يتداول فيه العملاء في الأدوات المالية المتنوعة ببيعاً وشراءً، أو هي المكان الذي يتم فيه خلق وتداول الأصول والالتزامات المالية ويتم من خلالها استقطاب الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي لتمكينها من تمويل مشروعاتها (الأسرج، 2002، 26).

يتم العمل في سوق الأوراق المالية من خلال سوقين رئيسيين:

الأول: السوق الأولية primary Market أو سوق الإصدار، وهي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأس المال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس (الأسرج، 2002، 26).

الثاني: السوق الثانوية Market Secondary أو سوق التداول، وهي المكان الذي يتم فيه جميع المعاملات المالية ببيعاً وشراءً، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع

القطاع الخاص أكبر منه في القطاع العام، كما أن انتقال الملكية في القطاع الخاص أيسر منه في القطاع العام (الفارسي وآخرون، 2005، 2).

ت- الوعي الادخاري والاستثماري.

يعدّ وجود وعي ادخاري واستثماري بين الجمهور من المتطلبات الأساسية لقيام سوق أوراق مالية، فالادخار يمثل عرض رؤوس الأموال والاستثمار يمثل الطلب عليها، ويمكن قياس هذا الوعي من خلال معدل نمو شركات المساهمة، ورؤوس أموالها، وحجم ودائع القطاع الخاص، وحجم الادخار ونسبته إلى الناتج المحلي، ويتوقف حجم الادخار على حجم الدخل الحقيقي للأفراد، ويتوقف هذا الأخير، على الناتج القومي الإجمالي ومستوى التضخم السائد في الاقتصاد.

ث- مناخ الاستثمار الملائم.

يكون بناء سوق الأوراق المالية سليماً إذا توفرت متطلبات المناخ الاستثماري الملائم، ويرجع ذلك لكون الاستثمار يمثل الطلب على رؤوس الأموال، والتي تمثل سبباً للنشاط في سوق الأوراق المالية.

ج- المؤسسات المالية الوسيطة.

يتمثل جوهر عمليات سوق الأوراق المالية في القيام بتعبئة المدخرات وتوجيهها لخلق فرص للاستثمار من خلال تحقيق تقارب بين العرض والطلب، وتعتبر هذه العمليات هي الوظيفة الأساسية للمؤسسات المالية الوسيطة، وتقوم تلك المؤسسات بتنشيط سوق الأوراق المالية من خلال قيامها بإدارة المحافظ المالية لصالحها ولصالح الآخرين، بالإضافة إلى قيامها بعمليات التسويق والترويج والتغطية، وبصفة عامة يعطي اكتمال بنية القطاع المالي الثقة بالنسبة للجمهور والمؤسسات للتعامل في سوق الأوراق المالية باستخدام الأدوات المالية لتوفر عامل تقليل المخاطر والضمانات التي تقدمها تلك المؤسسات للمستثمرين.

ح- الكوادر المؤهلة.

يتطلب العمل في سوق الأوراق المالية، وجود عناصر بشرية كفؤة ومؤهلة لإدارة السوق، لذا يجب قبل إنشاءها اعتماد برنامج تدريبي لإعداد العناصر المؤهلة وذلك بالتنسيق مع الأسواق المالية الأخرى، بهدف الاستفادة من الخبرات المتراكمة لديها في مجال إنشاء وبناء الهياكل الأساسية لسوق الأوراق المالية (الفارسي وآخرون، 2005، 3).

خ- الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي.

يعدّ الاستقرار السياسي والأمني هو الضمانة الأكيدة لسيادة القانون وتوفير الحماية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، أما الاستقرار الاقتصادي فهو الدعامة الأساسية للسوق، كونه يؤدي إلى استقرار أسهم الشركات وإن تغيرت أسعارها (الحشاني، 2005، 4).

د- المتطلبات الفنية وتأهيل الكادر.

يتطلب قيام وتطوير سوق الأوراق المالية في اليمن خلق بيئة فنية وتجهيزية عالية، كذا تحديث أنظمة التداول واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عمليات التداول، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، كإدخال خدمة التداول عن بعد خاصة عن طريق الإنترنت، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي تشهد الأسواق العالمية من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق (الشعار، 2006، 26).

2- متطلبات تسير السوق المالية.

يتوجب البناء الفعلي لسوق الأوراق المالية في اليمن الشروع في استكمال الجانب التشريعي والجانب المؤسسي اللذين يمثلان الأطر الفعلية المسيرة للسوق، وهذا ما سنتطرق إليها من خلال العنصرين التاليين (الكبيسي، 2025):

أ- الإطار التشريعي: يشترط لفعالية ونجاح سوق الأوراق المالية أن يكون الإطار التشريعي مرتباً وقادراً على التطور باستمرار للتكيف مع المستجدات، وقادراً على تسهيل المعاملات، مع توفير الحماية للمستثمرين إضافة إلى إجراء مراجعة للمنظومة التشريعية ذات الصلة بالنشاط المالي والاقتصادي.

ب- الإطار المؤسسي لسوق الأوراق المالية: يقصد بالإطار المؤسسي وجود كيان منظم وقانوني له مكانة محددة، يشرف بصفة رسمية على تنظيم جميع نشاطات السوق من حيث تداول الأدوات المالية، والعلاقة التي تحكم الوسطاء والمستثمرين، ويشمل الإطار المؤسسي إدارة السوق.

ويمكن أن يتكون سوق الأوراق المالية من المؤسسات التالية (عبد السلام وآخرون، 2005، 7):

- هيئة للأوراق المالية: تمثل الهيئة العليا في السوق، ولها سلطة الإشراف والمراقبة على الأجهزة المرتبطة بعمل السوق، كما تتولى إصدار النظام الداخلي للسوق.

- سوق تداول الأوراق المالية: فيها يتم تنظيم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية.

- مركز إيداع وحفظ الأوراق المالية: يقوم بتسجيل الأوراق المالية وتوثيقها، ونقل ملكيتها وتسوية أثمانها بين الوسطاء الماليين.

- شركات الخدمات المالية: الوسطاء الماليون.

- صندوق ضمان عمليات السوق: يختص هذا الصندوق بتسوية أي عجز ينجم عن عدم الوفاء بالدفع أو عن عدم تسليم العدد اللازم من الأوراق المالية والتي تحدث في عمليات التداول من أحد الوسطاء، وتتكون أغلب موارد الصندوق من مساهمات الوسطاء، وتنظم إدارة السوق الجوانب المختلفة المتعلقة بالصندوق، إن استكمال البنية التحتية للقطاعات ذات العلاقة

المدخرين وذوي الدخل المحدودة نحو الأدوات المالية المتوفرة في السوق المالية وخاصة الأسهم (قاسم، 2021، 239-240).

رابعاً: واقع سوق أوراق مالية في اليمن.

تُعد سوق الأوراق المالية أحد الأعمدة الأساسية لتنشيط الاستثمار وتحريك عجلة الاقتصاد، إلا أن قيامها يتطلب بيئة مستقرة اقتصادياً ومؤسسياً وهو ما لا يتوفر في اليمن، حتى عام 2025 لا توجد في اليمن سوق أوراق مالية فاعلة، وهو ما يعد من أبرز مظاهر ضعف البنية المالية في البلاد، فعلى الرغم من المحاولات السابقة، لم تنجح الجهود الحكومية في إنشاء سوق أوراق مالية منظم ونشط لتداول الأوراق المالية وذلك على عكس معظم الدول العربية.

تتوفر عدة أدوات مالية متداولة حالياً في السوق اليمنية كالأسهم والسندات طويلة الأجل وأذون الخزانة (سندات قصيرة الأجل) والشهادات، وتصلح هذه الأدوات لأن تصبح حافزاً لإنشاء وتطوير سوق أوراق مالية في اليمن، وستخلق الأدوات المالية الحالية العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وتسرع عمليات التداول، وتساعد على جذب صغار المدخرين وأصحاب الدخل المحدود للاستثمار في الأسهم، كونها أداة استثمارية متاحة (قاسم، 2021، 239-240).

إلا أن اليمن يعاني من ضعف الإطار التشريعي والتنظيمي، فهو يفقر إلى قانون متخصص ينظم عمل سوق الأوراق المالية، وليس لديه هيئة رقابة مالية مستقلة مثل هيئة سوق المال الموجودة في دول مثل السعودية، كما أن معظم التشريعات المالية في اليمن قديمة، غير محدثة لتواكب المعايير الدولية.

كما يفقر اليمن إلى إطار تشريعي متكامل ينظم عمليات إصدار وتداول الأوراق المالية، والافصاح المالي وحماية حقوق المستثمرين، فالإطار القانوني القائم يقتصر على قوانين عامة مثل قانون الشركات التجارية، دون وجود تشريعات متخصصة تؤسس لسوق مالية مستقلة تخضع لأشراف ورقابة فعالة، كما أن غياب قوانين خاصة لتنظيم الأسواق المالية وتوفير الحماية القانونية للمستثمرين يعوق جذب رؤوس الأموال، يلعب الإطار التشريعي دوراً كبيراً في ضمان الشفافية وحوكمة الشركات وحماية حقوق المستثمرين، كل هذه العوامل غائبة إلى حد كبير في اليمن (معزب، 2024، 83).

اهتم المشرع اليمني مؤخراً بتنظيم موضوع سوق الأوراق المالية في اليمن حيث صدر قرار جمهوري رقم 216 لسنة 2010 م بشأن إنشاء هيئة عامة لتنظيم التعاملات المتعلقة بالأوراق المالية حيث منح المشرع هيئة الأوراق المالية التي نص على إنشائها وفق القانون السابق الشخصية الاعتبارية المستقلة تحت إشراف رئاسة الوزراء، وألزم المشرع هذه

بنشاط سوق الأوراق المالية، إضافة إلى تهيئة الجوانب التشريعية والمؤسسية لهذه السوق، يكفل إلى درجة كبيرة ضمان الإنشاء السليم لسوق أوراق مالية.

نستنتج من ذلك يحتاج إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية في اليمن القيام بعدة خطوات وإجراءات تصحيحية في الجانب المالي والإداري، ولا تزال اليمن في مراحل تأسيس وتقديم مقترحات لإنشاء وتطوير سوق أوراق مالية، وقد استحدثت وزارة المالية ما عرف بوحدة مشروع سوق الأوراق المالية كنواة لإنشاء سوق أوراق مالية.

كما يعد البنك المركزي أهم المؤسسات المشاركة في أسواق النقد كونه السلطة النقدية التي تضع وتدير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية، ويقوم البنك المركزي بمراقبة النظام المصرفي، ويؤدي دور الوكيل لوزارة المالية في إدارة عمليات إصدار أذونات وسندات الخزينة، وتسديد الإصدارات المستحقة منها، يمكن للبنك المركزي في اليمن أن يتكفل بمهمة إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن، وبناء على تجارب سابقة ناجحة فقد قامت عدة بلدان بتكليف البنوك المركزية بمهمة إنشاء سوق الأوراق المالية، حيث تمتلك البنوك المركزية كوادراً مؤهلاً تتمتع بخبرة إدارية واقتصادية مترجمة، ويمتلك البنك المركزي سلطة تمكنه من الرقابة والمساءلة وحماية حقوق المتعاملين (الداعري، 2021، 50).

يعتبر تفعيل المصارف وحوكمتها مهم لتوفير الأدوات المالية وطرحها فهي المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، إضافة إلى شركات الصرافة، والوكلاء المتخصصين في التعامل بأذونات الخزانة وأنواع الأوراق المالية القصيرة الأجل الأخرى، وتقوم البنوك بتسهيل التعامل عن طريق تقديم المشورة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية وتوفير الخدمات لهم، عملت اليمن على برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والإداري وتحسين البيئة الاستثمارية وسن قوانين في هذا المجال، ومن الضروري العمل بشكل متسارع لسن المزيد من التشريعات وخلق هيئة للأوراق المالية بمساعدة أطراف خارجية ذات تجربة ناجحة في مجال البورصة واستقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتطبيق مبادئ المحاسبة العالمية وضمان الحقوق وتطبيق مبدأ الشفافية والحوكمة في الشركات المستهدف إدراجها في البورصة (قاسم، 2021، 239-240).

كما أن التوسع في برامج خصخصة القطاع العام، وطرح أسهمها في الأسواق، والإصلاح الضريبي وحوكمة الشركات وتطبيق مبدأ الإفصاح ومعايير المحاسبة العالمية سيعمل على تأهيل الشركات لإدراج أسهمها في السوق المالية اليمنية المقترحة وسوف يعمل أيضاً على توجيه المستثمرين وصغار

يعاني من الانقسام وفقدان الثقة، مما يضعف دوره كمحرك ومساهم محتمل في تأسيس أو دعم سوق أوراق مالية وطنية. كما أن الوضع الأمني والسياسي المتقلب في اليمن يمثل عائقاً كبيراً أمام تطوير البنية التحتية للسوق المالية، النزاعات المستمرة وانعدام الاستقرار السياسي يضعف الثقة في المؤسسات المالية ويقلل من جاذبية السوق للمستثمرين المحليين والدوليين، بدون استقرار سياسي وأمني لن يكون من السهل جذب الاستثمارات أو خلق بيئة تشجع على نمو الأنشطة المالية.

الوعي الادخاري والاستثماري في المجتمع اليمني ضعيف، حيث لا يمتلك الكثير من الأفراد والشركات الوعي الكافي حول أهمية الاستثمار أو كيفية التعامل مع الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، الفهم المحدود للأدوات المالية، يعني أن هناك قلة في الطلب على المنتجات المالية، وبالتالي يظل سوق الأوراق المالية غير قادر على جذب المستثمرين، من الضروري تعزيز الثقافة المالية من خلال التعليم والتوعية لتوسيع قاعدة المستثمرين.

ويعد القطاع الخاص أكبر المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك لاعتبارات لعل أهمها يتمثل في كون دافع الربحية في القطاع الخاص أكبر منه في القطاع العام، كما أن انتقال الملكية في القطاع الخاص أيسر منه في القطاع العام، إلا أن واقع هذا القطاع في اليمن يواجه العديد من التحديات البنيوية والمؤسسية حيث أن غالبية الشركات العاملة في اليمن هي شركات عائلية، ما يجعلها غير مهية للدخول في سوق أوراق مالية تتطلب مستويات عالية من الشفافية والافصاح والحوكمة المؤسسية.

ويوجد في اليمن جهاز مصرفي يضم حوالي عشرين بنكاً يشتمل على البنوك التجارية والبنوك المتخصصة والبنوك الإسلامية ويمثل هذا الحجم مقداراً مناسباً لقيام سوق للأوراق المالية في اليمن، ويمكن أن يقوم الجهاز المصرفي الحالي بدور الوساطة المالية، وبمقدور مؤسسات الوساطة المالية العمل على توجيه رغبات المدخرين والمودعين، وتنشيط السوق وزيادة حجم العرض من الأدوات المالية، كما تعمل على تحفيز وزيادة الطلب على هذه الأدوات من أسهم وسندات وغيرها (الداعري، 2022، 51).

إن الجهاز المصرفي يمثل المكون الأبرز ضمن الهيكل المالي القائم، إلا أنه يواجه اختلالات مزمنة تحد من قدرته على أداء دوره التنموي والتمويلي مثل ضعف الشمول المالي، وانخفاض ثقة المجتمع في التعاملات المصرفية، وغياب الابتكار في تقديم المنتجات المالية، ولا تزال أدوات التمويل التقليدية هي المهيمنة في ظل غياب أدوات مالية استثمارية

الهيئة بالإعداد والتهيئة لإنشاء سوق للأوراق المالية بالجمهورية اليمنية والإشراف عليها، وتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها والرقابة على أعمال المستثمرين المتعلقة بإصدارهم للأوراق المالية، ومنح التراخيص اللازمة للاستثمار في سوق الأوراق المالية اليمنية وتم نشر هذا القانون في الجريدة الرسمية في العدد 23 لسنة 2010 م، إلا أنه في الواقع ونظراً للتقلبات السياسية التي مر بها اليمن بعد إصدار القانون السابق بشهرين من أحداث بداية العام 2011م وما بعدها قد حالت دون إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن، إلا أنه يمكننا القول أن إصدار مثل القانون السابق يعد خطوة جيدة في إنشاء وتنظيم سوق لتداول الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية (معزب ، 2024 ، 83).

وعلى الصعيد المؤسسي والتنظيمي لا يوجد في اليمن حتى اليوم سوق مالية رسمية منظمة أو هيئة مستقلة تعني بتنظيم وتداول الأوراق المالية، ورغم طرح فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في فترات سابقة، إلا أن غياب الاستقرار السياسي، وضعف المؤسسات، وعدم توافر البنية التحتية التقنية حال دون ذلك، كما لا توجد شركات وساطة مالية أو نظام تداول إلكتروني أو سجل مركزي لحفظ الأوراق المالية، مما يظهر خللاً واضحاً في مقومات البنية الأساسية لسوق أوراق مالية حديثة.

كما تعاني اليمن من بيئة اقتصادية وسياسية غير مستقرة، حيث تظهر المؤشرات الاقتصادية الكلية في اليمن هذا الواقع السلبي، إذ يظهر الناتج المحلي الإجمالي لليمن تراجعاً حاد منذ عام 2015 نتيجة النزاع المسلح، حيث تقلصت الأنشطة الإنتاجية وانخفضت الإيرادات العامة، مما قلص من القاعدة الاقتصادية التي يمكن أن تستند إليها سوق أوراق مالية، كما تجاوز معدل التضخم السنوي في اليمن 30% (نصر، 2022، 29)، تضعف من الثقة بالعملة المحلية، وتؤثر سلباً على الاستقرار المالي اللازم لقيام سوق أوراق مالية.

ويضاف إلى ذلك أن أكثر من 50% من السكان يعيشون تحت خط الفقر، حيث تشير النتائج إلى أن معدل الفقر في عام 2016 كان يتراوح بين 62%، 78% من حيث عدد الفقراء، و يتراوح عدد السكان بين 17.5 مليون، 21 مليون نسمة، وهو ما يزيد أربعة ملايين نسمة على الأقل عن تقديرات عدد الفقراء في مسح ميزانية الأسر المعيشية لعام 2014، كما تشير النتائج إلى زيادة كبيرة في عمق الفقر وشدته في عام 2016 (البنك الدولي، 2017، 9)، إلى جانب ارتفاع معدلات البطالة ما يعكس ضعفاً في القدرة الادخارية لدى الأفراد، ويحد من إمكانية مشاركة فئات واسعة من المجتمع في الأنشطة الاستثمارية، كما أن أداء القطاع المصرفي اليمني

حديثاً كالسندات أو صناديق الاستثمار أو الصكوك (البنك الدولي، 2024، 10).

كما أن غياب سوق منظمة للأوراق المالية يعد أحد أبرز مظاهر الضعف في البنية المالية، حيث تمارس بعض الأنشطة الاستثمارية الفردية في بيئة غير منظمة، مما يعرض المستثمرين لمخاطر عالية (معزب، 2024، 84).

ويعاني النظام المالي في اليمن من ضعف في السيولة، وهو ما يشكل أحد المعوقات الرئيسية للنمو في القطاع المالي، تساهم هذه المشكلة في تراجع قدرة البنوك على تلبية احتياجات السوق المحلي من التمويل، مما يؤدي إلى محدودية الاستثمارات وعجز في قدرة البنوك على منح القروض، إضافة إلى ذلك تظل العديد من الشركات الصغيرة والمتوسطة تواجه صعوبة في الحصول على تمويل، مما يعزز من تعقيد الوضع الاقتصادي (ناجي، 2021، 5).

كما أن الأوضاع الاقتصادية والسياسية السائدة قد أسهمت في تضائل الثقة في القطاع المصرفي، ما جعل الكثير من الأفراد والشركات يمتنعون عن إيداع أموالهم في البنوك، مما يعمق أزمة السيولة، هذه العوامل مجتمعة تشكل عائقاً أمام تنشيط سوق أوراق مالية وتوسيع فرص الاستثمار، إذ إن نقص السيولة يؤدي إلى انخفاض النشاط الاستثماري ويزيد من الركود الاقتصادي.

خامساً: تجارب دول عربية ومدى الاستفادة منها.

تعد أسواق الأوراق المالية من أهم الأدوات التي تساعد على تنشيط الاقتصاد من خلال جذب الاستثمارات وتوفير التمويل للمشاريع، وقد استطاعت العديد من الدول العربية أن تؤسس أسواقاً مالية ناجحة من خلال وضع أنظمة وتشريعات واضحة، وتوفير بيئة اقتصادية مستقرة، وبنية تحتية حديثة. وبما أن اليمن مازال يفتقر إلى سوق أوراق مالية فاعلة، فإن الاطلاع على تجارب الدول الأخرى، يمكن أن يكون خطوة مهمة لمعرفة كيف تمكنت هذه الدول من التغلب على الصعوبات وتطوير أسواقها المالية، ومن خلال دراسة هذه التجارب يمكن استخلاص الآليات والسياسات التي تتناسب مع الواقع اليمني، بما يساهم في إنشاء سوق أوراق مالية منظمة يدعم مسيرة التنمية الاقتصادية.

نستعرض أبرز هذه التجارب فيما يلي:

1- الأسواق المالية الناشئة والضعيفة.

أ- تجربة سوق الخرطوم للأوراق المالية:

تعد سوق الخرطوم للأوراق المالية من التجارب العربية الرائدة في بيئة اقتصادية غير مستقرة نسبياً، ورغم التحديات فقد استطاعت تحقيق جملة من النجاحات يمكن تلخيصها في النقاط التالية: بدأت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام 1962 م حيث تم إجراء العديد من الدراسات

والاتصالات بين وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة البنك الدولي، وتم إجازة قانون سوق الأوراق المالية في العام 1982 م، وفي ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي انتهجتها السودان بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق الأوراق المالية في السودان في العام 1992 م وتم تأسيس هيئة الأسواق المالية في نفس العام، وفي العام 1994 م أصبحت سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً مستقلاً بعد إجازتها من قبل المجلس الوطني الانتقالي ويعتبر هذا العام هو عام التأسيس الفعلي لسوق الخرطوم للأوراق المالية وبدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في السوق في نفس العام، وفي العام 1995 م بدأ العمل في الثانوية (سوق التداول) بعدد 34 شركة مدرجة، تكون سوق الخرطوم للأوراق المالية بعد ذلك فقد ارتفع عدد الشركات المدرجة في العام 1996 م من 34 شركة إلى 40 شركة خلال عام واحد، وفي العام التالي ارتفع رأس المال السوقي من ما يعادل 31 مليون دولار أمريكي إلى 139 مليون دولار أمريكي وتم تأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في الأوراق المالية، وفي العام 1999 م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة في السوق الثانوية وفقاً لشروط السوق لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامي والموازي (السيد ومشاهد، 2011، 30-31).

أدخلت السوق نظام التداول الإلكتروني في عام 2012 م، أدى إلى تحسين الكفاءة وتقليص وقت تنفيذ الصفقات، حيث بدأ العمل ببرنامج التداول الإلكتروني في العام 2012 حيث تم تركيب وتشغيل الأنظمة المختلفة وتدريب كافة العاملين والوسطاء عليها، وفي العام 2014 تم إجازة لائحة مكافحة غسل الأموال لشركات الأوراق المالية ولائحة حوكمة شركات المساهمة العامة، وتدشين موقع السوق الإلكتروني بعد إعادة تصميمه، بالإضافة إلى توقيع اتفاقية مع بنك البركة السوداني ليصبح بموجبها بنك للتسوية و التناقص النقدي لعمليات التداول، وفي ذات العام تم توقيع اتفاقية تعاون بين سوق الخرطوم لأوراق المالية وشركة مصر للمقاصة وشركة النيل للتكنولوجيا ونشر المعلومات وتفعيل التعاون المشترك مع البورصة المصرية. وفي ذات الإطار شهدت علاقات السوق الخارجية انضمام السوق لعضوية منظمة اتحاد مراكز الإيداع بأفريقيا والشرق الأوسط، وفي العام 2015 تم تعديل جلسات التداول لمواكبة نظام عمل بنك التسوية، كما قام سوق الخرطوم لأوراق المالية بإصدار منشور بإعادة هيكلة شركات الوساطة المالية العاملة بالسوق وذلك في يوليو 2015، وفي شهر نوفمبر تم شطب اسم السودان من قائمة الدول التي تعاني من قصور في استيفاء متطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (شريف، 2019، 126-127).

ووصلت إلى (194) عام 2017، وأصبحت عام 2020 (179) شركة، وقد بلغ عدد الشركات المساهمة العامة التي أدرجت أسهمها حتى يومنا هذا (234) شركة، و(91) شركة خدمات مالية مرخصة للتعامل في السوق (هيئة الأوراق المالية الأردنية، 2024).

وفي غياب سوق منظم لتداول الأوراق المالية فقد كان التعامل بها يتم من خلال مكاتب غير متخصصة أو ما يسمى بأدبيات الأسواق المالية بالسوق غير منظم ومع ازدياد أعداد الشركات المساهمة العامة وتوسع الحكومة في إصدار أدوات الدين العام اتضحت الحاجة إلى إنشاء سوق منظم حيث دعت لذلك خطط التنمية المتعاقبة، وقد تبع ذلك جهود كبيرة ودراسات عدة مما أثمر عن تأسيس سوق عمان المالي بموجب القانون رقم 3 لسنة 1976 م (هيئة الأوراق المالية الأردنية، 2024).

الإطار التشريعي لبورصة عمان: تم افتتاح بورصة عمان رسمياً بتاريخ 1978/4/1، وقد صدر قانون عمان المالي لسنة 1990م ثم تبعه في عام 1997 قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23 لينظم كافة الأمور والقضايا المتعلقة بالسوق، وهذا من خلال النصوص المتعلقة بالمواد التالية (قانون الأوراق المالية الأردني، 1997):

- المادة 23 وجاء فيها ما يلي: يتم التداول بالأوراق المالية المدرجة في البورصة من خلال صفقات تبرم بين الوسطاء الماليين كل لصالح عمله تثبت بموجب قيود تدون في سجلات البورصة.

- المادة 25 وجاء فيها: تتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين وتتألف الهيئة العامة من الأعضاء المسددين لرسوم الانتساب للبورصة ورسوم الاشتراك السنوية فيها ويكون لكل وسيط مالي صوت واحد في اجتماعات الهيئة العامة ويدير البورصة مجلس إدارة ومدير تنفيذي وتحديد الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها والأحكام والإجراءات المتعلقة بالهيئة العامة وكيفية تشكيل مجلس الإدارة.

- المادة 26 وجاء فيها: يضع مجلس إدارة البورصة بموافقة المجلس الأنظمة الداخلية والتعليمات اللازمة لإدارة شؤون البورصات بما في ذلك ما يتعلق بالأمور التالية:

- إدراج وتداول الأوراق المالية.
- صندوق ضمان الوسطاء الماليين.
- المعلومات والبيانات والسجلات التي تعتبر سرية والأشخاص المفوضين للاطلاع عليها بحكم عملهم.
- حل النزاعات بين أعضاء البورصة وبين الأعضاء وعملائهم.

يتبين من خلال ذلك ان تجربة الأردن تم فيها التحول من سوق غير منظم الى بورصة منظمة، حيث بدأ بسوق غير

ومن نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية نجد أن هناك تجربة ناجحة شهدت تطوراً كبيراً في نظمها وقوانينها المنظمة لعملية التداول يمكن الاستفادة منها في قيام سوق للأوراق المالية في اليمن من ناحية التدرج في الخطوات والانتقال إلى الإصلاحات الهيكلية وتعديل القوانين واستصدارها بما يهيئ مجال جيد لقيام سوق الأوراق المالية في اليمن.

ب- سوق العراق للأوراق المالية:

تم تأسيس السوق عام 1992 باسم سوق بغداد للأوراق المالية بموجب القانون رقم (24) لسنة 1991، وبعد التغيير عام 2003 تم تغيير الاسم ليصبح سوق العراق للأوراق المالية، وكان هذا السوق حكومياً استطاع في ذلك الوقت ادراج 113 شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة، وقد اغلق هذا السوق بقرار من مجلس ادارته بتاريخ 2003/3/19، وتم بعد ذلك وبتاريخ 2004/4/18، صدور القانون المؤقت ذو الرقم (74) ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: سوق العراق للأوراق المالية وهيئة للأوراق المالية العراقية، وقد تأسست السوق في عام 2004، وتعمل تحت اشراف هيئة للأوراق المالية العراقية، وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الامريكية للأوراق المالية والبورصات، فضلاً عن أنها هيئة ذاتية التنظيم ومنذ العام 2005 أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق (جراح وآخرون، 2019، 8).

عندما افتتح السوق في عام 2004 كانت هناك 15 شركة فقط مدرجة في السوق اما في الوقت الحالي فقد وصلت عدد الشركات المدرجة الى 124 مؤسسة مالية وشركة من مختلف القطاعات الاقتصادية (هيئة الأوراق المالية العراقية 2024، 2).

نلاحظ من تجربة سوق العراق للأوراق المالية أنشاء هيئة تنظيمية للأوراق المالية وسن قوانين تدعم السوق، وهذا أساسي لجذب المستثمرين وحماية حقوقهم، ورغم الأوضاع الأمنية الصعبة استطاع العراق ان يستمر في تطوير السوق، مما يدل على أن السوق يمكن أن يتطور حتى في بيئات غير مستقرة مع وجود إرادة سياسية.

2- الأسواق المالية الناشئة والمستقرة نسبياً.

أ- سوق عمان المالي (الأردن):

بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن منذ بداية الثلاثينيات من القرن العشرين حيث تم تأسيس شركات كبرى في تلك الفترة هي البنك العربي وشركة التبغ والسجائر وشركة الكهرباء وقد أخذ الجمهور الأردني يكتتب في أسهم هذه الشركات والتعامل بها منذ ذلك التاريخ كما توالى تأسيس الشركات المساهمة حيث بلغ عدد الشركات المساهمة العامة التي أدرجت أسهمها مع نهاية عام 2002 (158) شركة،

وتتمثل متطلبات الإدراج في السوق السعودي للأوراق المالية في الشروط التالية (هيئة السوق المالية السعودية، 2022، 15):

- أن تكون شركة مساهمة عامة تتداول أسهمها وفقاً لنظام الشركات السعودي.
- لا يجوز تداول الأسهم المكتتب فيها في السوق قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين.
- تقديم الشركة طلب الإدراج مرفقاً بقائمة عن أعضاء مجلس الإدارة ونموذج لشهادة ملكية اسمها.
- يمكن لليمن أن يستفيد من التجربة السعودية من خلال إدراك أهمية وجود هيئة رقابية قوية ونظام تداول إلكتروني حديث، فهذه هي الأسس لبناء سوق أوراق مالية ناجح ومستقر ويمكن تحقيقها بالبدء بتنظيم بسيط ثم تطويره تدريجياً.

ب- البورصة المصرية:

مر سوق تداول الأوراق المالية بمصر بأربعة مراحل أساسية هي (الأسرج، 2002، 72-79):

المرحلة الأولى: تأسست بورصة الإسكندرية سنة 1883، ثم بورصة القاهرة سنة 1898 وصدرت أول لائحة للبورصة خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر وتم تطبيقها في سبتمبر 1910 وبدأت البورصة بمزاولة نشاطها سنة 1929، ثم تلي ذلك صدور لوائح جديدة تبعتها تعديلات قصد تنظيم حسن سير عمل البورصات المصرية (الموقع الرسمي للبورصة المصرية، 2025).

المرحلة الثانية: عرفت هذه المرحلة تدخل الدولة في توزيع الأرباح على المساهمين، وتخصيص نسبة من صافي الربح للعاملين في الشركة، مع إشراكهم في مجالس إدارات الشركات المساهمة بنسب كبيرة مما أثر سلباً على سوق التداول، وأدت إجراءات التأميم سنة 1960 إلى انخفاض حجم التعامل من 626 مليون جنيه سنة 1962 إلى 5.2 مليون جنيه سنة 1972.

المرحلة الثالثة: صدر خلال الفترة (1973-1983) مجموعة من القوانين تهدف إلى تنمية سوق المال في مصر مثل القانون الخاص بالضرائب، تعديلات اللائحة العامة للبورصات، شركات المساهمة... الخ، وخلال الفترة الممتدة من (1983-1991) تشهد بداية انطلاق سوق التداول المصرية وصدر تعديل اللائحة العامة للبورصات سنة 1986.

المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة صدر القانون الخاص بسوق رأس المال سنة 1992 الذي سمح بتنشيط وتنمية السوق واستحدث أنشطة جديدة تتعلق بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية والاشتراك في تأسيس شركات المقاصة والتسوية في للمعاملات المالية، وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وغيرها، وفي سنة 1997 صدر قرار بتنظيم سوق التداول، أي تم الربط بين بورصتا الأوراق المالية

منظم قبل أن يصدر قانون الأوراق المالية وينشئ هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان، وركزت التجربة الأردنية على تقنين السوق غير الرسمي تدريجياً، وتشجيع تأسيس شركات مساهمة عامة، والاستثمار في البنية التكنولوجية عبر أنظمة تداول إلكترونية.

على الرغم من أن الأردن لديه استقرار نسبي وبنية تنظيمية أقوى لكنه واجه في البداية سوقاً غير منظمة وقام بتقنينها عبر قانون الأوراق المالية، يمكن لليمن أن يبدأ عبر تطوير إطار قانوني يشجع على تأسيس شركات مساهمة عامة جديدة، إدخال التكنولوجيا يمكن أن يتم تدريجياً بالشراكة مع البنوك التجارية بدلاً من انتظار بورصة متكاملة.

3- الأسواق المالية المتقدمة.

أ- السوق السعودي للأوراق المالية.

يعد نظام الشركات الصادر سنة 1965 المصدر المنظم لإصدار الأوراق المالية، وفي سنة 1983 تم تنظيم السوق الثانوية والتي كان بموجبها يتم تداول أسهم الشركات عن طريق المصارف التجارية، ولقد شهد سوق الأسهم السعودي تطوراً كبيراً مر بثلاث مراحل أساسية تمثلت كما يلي (بن لكحل، 2015، 152):

المرحلة الأولى (1954): حيث بلغ عدد الشركات المساهمة حوالي 10 شركات برأسمال قدره 7,1 مليون ريال وكان تداول الأسهم يتم عن طريق الاتصال المباشر، وفي منتصف السبعينات برزت مكاتب الوساطة وازدادت عمليات بيع وشراء الأسهم مما أدى إلى ارتفاع حجم التداول، ومع بداية عقد الثمانينات سجلت أسعار الأسهم في السوق مستويات عالية.

المرحلة الثانية (2003): تميزت هذه المرحلة بمحاولة تنظيم هيكل السوق المالي السعودي أي تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم سنة 1983، وصدر مرسوم يقضي إنشاء لجنة رقابية على مستوى سوق الأسهم، وأصدرت مؤسسة النقد السعودي منشوراً يوضح أسلوب تداول الأسهم، وفي عام 1990 بدأ العمل بأول نظام آلي للتداول وتم استحداثه عام 2001 بإطلاق جيل جديد من أنظمة التداول سمي باسم "تداول".

المرحلة الثالثة (2003-2005): تأسست هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر في 2003/7/31، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري تتمثل مهامها في تنظيم عمل المستثمرين والوسطاء، ومتابعة عمليات طرح وإدراج وتداول الأوراق المالية ومتابعة أوامر التنفيذ وكل ما يتعلق بعمليات البورصة.

ت- التطوير المستمر للأنظمة: يستفاد من تجربة سوق الخرطوم للأوراق المالية أهمية التحديث المستمر للأنظمة والقوانين، مثل إدخال التداول الإلكتروني وتعديل اللوائح لمواكبة التطورات، مما يعزز الكفاءة والشفافية.

2- الاستفادة من تجارب الأسواق المستقرة نسبياً (الأردن): أ- تقنين الأسواق غير الرسمية: بدأت الأردن بسوق غير منظمة ثم عملت على تقنينها عبر إصدار قوانين وتشريعات واضحة، يمكن لليمن الاستفادة من هذه التجربة عبر تطوير إطار قانوني يشجع على تأسيس شركات مساهمة عامة وينظم عمل الأنشطة الاستثمارية القائمة حالياً.

ب- الاستثمار في البنية التحتية التكنولوجية: تظهر تجربة الأردن أهمية تبني أنظمة تداول إلكترونية حديثة، والتي يمكن لليمن تطبيقها تدريجياً بالشراكة مع البنوك التجارية.

3- الاستفادة من تجارب الأسواق المتقدمة (السعودية ومصر):

أ- أهمية وجود هيئة رقابية قوية ومستقلة: تعد تجربة السعودية نموذجاً لأهمية وجود هيئة سوق مالية قوية ومستقلة تتمتع بصلاحيات واسعة للإشراف والرقابة، وهو ما يضمن حماية المستثمرين ويعزز الثقة في السوق.

ب- بناء إطار قانوني وتشريعي متكامل: تظهر تجربتان السعودية والمصرية أن وجود قوانين قوية وحديثة للسوق، إلى جانب بنية تحتية تكنولوجية متطورة، يمثلان حجر الزاوية في تأسيس سوق أوراق مالية ناجحة.

ت- توفير أدوات مالية متنوعة: يمكن لليمن أن يستفيد من هذه الأسواق المتقدمة أهمية تنويع الأدوات المالية المتاحة للتداول، لتشمل الأسهم والسندات والصكوك، مما يلبي احتياجات مختلف فئات المستثمرين.

رغم التحديات الاقتصادية والسياسية التي تعاني منها اليمن، إلا أن إنشاء سوق مالية وطنية يظل أحد الطموحات الاستراتيجية لتحفيز الاقتصاد الوطني وجذب الاستثمارات، فالأسواق المالية لا تقتصر فقط على كونها منصات لتداول الأسهم والسندات، بل تمثل أدوات مهمة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية، وتوفير مصادر تمويل بديلة للقطاعين العام والخاص.

ويقوم الطموح المستقبلي على مجموعة من المرتكزات، أبرزها إعادة بناء البنية التحتية المالية والتشريعية، وإنشاء هيئة تنظيمية مستقلة تشرف على السوق وتضمن الشفافية والمصادقية، كما يُعد تفعيل دور البنك المركزي وتوحيد السياسات النقدية والمالية خطوة جوهرية لتهيئة بيئة آمنة للمستثمرين، ويتطلب هذا الطموح الاستفادة من التجارب الناجحة في المنطقة العربية، مثل أسواق الأوراق المالية في

بالقاهرة والإسكندرية من خلال شبكة معلومات إلكترونية على نحو يتيح للمتعاملين الإحاطة بكل ما يدور في البورصتين، وتشتمل عضوية البورصة المصرية على لجنة البورصة المكونة من الأعضاء المعاملين، والسماسرة، والجمعيات العامة المنظمة للعمليات (شريط، 2012، 253-261).

تظهر التجربة المصرية لليمن أن تأسيس سوق ناجح يعتمد على أمرين أساسيين: قانون قوي للسوق، وتكنولوجيا حديثة للتداول.

نلاحظ من خلال هذه التجارب أن بعض الدول مثل السودان بدأت من ظروف مشابهة لليمن حروب، أزمات اقتصادية، بنية مالية ضعيفة، وتمكنت من إنشاء سوق أوراق مالية ولو كانت ضعيفة، ودول مثل مصر والأردن بدأت بأسواق محدودة ثم طورتها تدريجياً عبر الإصلاح المؤسسي والتشريعي، ودولة مثل السعودية تمثل النموذج المتقدم الذي يمكن أن يستفاد من رؤيتها الاستراتيجية وبنيتها التقنية.

كما يمكن لسوق الأوراق المالية في اليمن أن يستفيد من تجارب أسواق الأوراق المالية العربية سواء سوق الخرطوم للأوراق المالية أو الأسواق العربية الأخرى سواء من حيث الهياكل التنظيمية أو القوانين واللوائح والبنية المؤسسية وشركات الوساطة المالية وصناديق الاستثمار وآلية تداول الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المطروحة في السوق، حيث أن تلك الأسواق قد شهدت تطوراً وتحسيناً متدرجاً لعدة فترات.

دروس مستفادة من التجارب السابقة وتطبيقاتها المحتملة في اليمن:

يمكن لليمن استخلاص دروس بالغة الأهمية من تجارب الدول العربية التي مرت بظروف مشابهة أو التي تمتلك أسواقاً مالية متقدمة، تركز الاستفادة على محاور رئيسية تشمل التدرج في التطبيق، بناء الأطر القانونية، والاستفادة من التجارب الفنية والتنظيمية:

1- الاستفادة من تجارب الأسواق الناشئة (السودان والعراق):

أ- البدء التدريجي والمتواضع: تجربة السودان التي بدأت في ظل ظروف اقتصادية وسياسية صعبة، تظهر لليمن إمكانية البدء بسوق محدودة وبأدوات مالية أولية مثل السندات الحكومية، هذا النهج يسمح ببناء الثقة وتطوير السوق بشكل تدريجي.

ب- الإرادة السياسية كعامل حاسم: تبرز تجربة العراق أهمية وجود إرادة سياسية قوية ومستمرة لتطوير السوق حتى في ظل بيئة أمنية غير مستقرة، يمكن لليمن أن يستلهم من هذه التجربة ضرورة وجود دعم حكومي فاعل لإنشاء هيئة تنظيمية وسن القوانين اللازمة.

- ح- هناك نقص في الوعي والثقافة الاستثمارية لدى الجمهور، بالإضافة إلى قلة الكوادر المتخصصة في مجال أسواق المال.
- خ- وجود أدوات مالية أولية مثل السندات الحكومية في اليمن يمكن أن تشكل نواة سوق تداول بسيط، بشرط وجود إطار قانوني ومؤسسي منظم.
- د- تظهر تجارب الدول الأخرى أن نجاح سوق الأوراق المالية يرتبط بتوافر بيئة تشريعية قوية، وبنية تحتية متطورة، واستقرار اقتصادي وسياسي.

2- التوصيات:

- أ- اعداد الإطار التشريعي والتنظيمي لإنشاء سوق الأوراق المالية وتفعيله تدريجياً، بدء بأدوات الدين الحكومية، من خلال صياغة وتحديث تشريعات مرنة تتلاءم مع الواقع اليمني.
- ب- تأسيس هيئة سوق مال مستقلة وذات صلاحيات واسعة للإشراف والرقابة على السوق، وضمان تطبيق القوانين واللوائح.
- ت- تهيئة البيئة الأمنية والسياسية، العمل على تحقيق حد أدنى من الاستقرار الأمني والسياسي، حيث يعتبر ذلك شرطاً أساسياً لأي إصلاح اقتصادي أو مالي.
- ث- تعزيز الثقافة الاستثمارية لدى الأفراد والشركات، وتطوير الأنظمة الرقمية لتوفير بيئة تداول إلكترونية متقدمة وأمنة.
- ج- تنويع الأدوات المالية المتاحة للتداول، بما في ذلك الأسهم والسندات والصكوك، لتلبية احتياجات المستثمرين المختلفة.
- ح- تشجيع إدراج الشركات العامة والخاصة في السوق من خلال الحوافز والاعفاءات الضريبية.
- ### قائمة المراجع:
- أولاً: المراجع العربية.
- 1- الأسرج، حسين عبد المطلب، (2002)، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر.
 - 2- بن لكحل، نوال، (2015)، واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويره، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد (13)، المجلد (2)، الجزائر.
 - 3- البنك الدولي، مذكرة عن الفقر في اليمن، 2017.
 - 4- البنك الدولي، (2024)، المرصد الاقتصادي لليمن، التعامل مع الصعوبات المتنامية والتشرد.
 - 5- تواتي وأبو خريص، أحمد وفواد، (2021)، معوقات تفعيل سوق الأوراق المالية الليبي، مجلة المنتدى الأكاديمي، المجلد (5)، العدد (1)، ليبيا.
 - 6- جراح وآخرون، (2019)، دور سوق العراق للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية -دراسة قياسية، وقائع المؤتمر

السودان والعراق والأردن ومصر والسعودية، وذلك من خلال تبني نماذج تشغيل مرنة تتناسب مع خصوصية الوضع اليمني. كما يشمل الطموح تعزيز الثقافة الاستثمارية لدى الأفراد والشركات، وتطوير الأنظمة الرقمية لتوفير بيئة تداول إلكترونية متقدمة وأمنة.

ويُتوقع أن يسهم قيام سوق أوراق مالية مستقبلية في اليمن في توسيع قاعدة التمويل، وتسهيل دخول الشركات إلى أسواق رأس المال، وتحفيز النمو الاقتصادي، شريطة أن يتم ذلك في إطار إصلاحات اقتصادية شاملة تحقق الاستقرار وتبني الثقة.

سوف يعمل سوق الأوراق المالية في اليمن على تحقيق استقرار العملة واناذاها من الانهيار المتسارع، وتصحيح هيكل الاقتصاد، وتحقيق النمو، وخلق الفرص للاستثمار في الأسهم أمام أصحاب الدخل المحدودة غير القادرين على افتتاح مشاريع مستقلة، كما تعمل سوق الأوراق المالية على حشد المدخرات وتوجيهها نحو أصحاب المشاريع القائمة التي تحتاج لتمويل لتوسيع مشروعاتها أو اناذاها من التعثر من خلال طرح جزء من أسهمها للتداول في السوق، كما سوف يعمل سوق الأوراق المالية في اليمن على تسريع عملية الخصخصة وتصحيح وضع الاقتصاد العام وتحقيق شفافية الشركات المدرجة في السوق.

سادساً: الاستنتاجات والتوصيات.

1- الاستنتاجات:

- أ- أن غياب سوق أوراق مالية فعالة في اليمن حتى اليوم، رغم وجود محاولات تشريعية سابقة، يعود اساساً إلى عدم الاستقرار السياسي وضعف البنية المؤسسية والتشريعية والاقتصادية، الأمر الذي حال دون تأسيس سوق منظمة قادر على أداء دوره في تعبئة المدخرات وتحفيز الاستثمار.
- ب- تبين من البحث أنه على الرغم من التحديات القائمة في واقع سوق الأوراق المالية في اليمن، يبقى الطموح راسخاً نحو إقامة سوق مالية منظمة، تعزز من فرص الاستثمار وتدعم مسيرة التنمية الاقتصادية الوطنية.
- ت- تبين من البحث ضرورة وجود إرادة سياسية قوية، حيث أن تحقيق طموح إنشاء سوق أوراق مالية فاعلة في اليمن يتطلب إرادة سياسية قوية والتزاماً حكومياً بتوفير البيئة الداعمة، بما في ذلك تحقيق الاستقرار السياسي والاقتصادي، وتوفير الموارد اللازمة، وتضافر جهود جميع الأطراف المعنية.
- ث- يعدّ الصراع المستمر وعدم الاستقرار السياسي والأمني هو التحدي الأكبر الذي يعيق أي تقدم في إنشاء سوق للأوراق المالية، حيث يؤثر سلباً على الثقة والاستثمار.
- ج- تعاني اليمن من ضعف كبير في البنية التحتية القانونية، التشريعية، المؤسسية والتقنية اللازمة لقيام سوق مالية حديثة.

الاندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد (46)، المجلد (8)، اليمن.

21- قانون الأوراق المالية الأردني رقم 23 لسنة 1997، (1997)، التشريعات الأردنية، الجريدة الرسمية، العدد 4204، الصفحة 2185، على الرابط- <https://short-link.me/16Ypr>

22- الكبسي، أحمد حسين راشد، (2025)، مقومات نجاح سوق الأوراق المالية، منتدى شبكة الأسهم القطرية، قطر، على الرابط <https://short-link.me/1aH4l>.

23- كهينة، رشام، (2017)، الأسواق المالية في الدول العربية الواقع والآفاق، مجلة معارف جامعة البويرة، العدد (23)، الجزائر.

24- معزب، عبد الخالق صالح عبد الله، (2024)، تداول الأوراق المالية في القانون اليمني، مجلة البحوث والدراسات القضائية والقانونية، العدد (10)، جامعة صنعاء، اليمن.

25- الموقع الرسمي للبورصة المصرية، تاريخ الاطلاع 8-1-2025 على الرابط <https://www.egx.com.eg/ar/History.aspx>

26- نصر، مصطفى، (2021)، مركز الدراسات والاعلام الاقتصادي، الاقتصاد اليمني 2021، اقتصاد الحرب والاثراء الجدد، اليمن.

27- ناجي، محمود قائد، (2021)، أزمة السيولة النقدية والعلاقة مع المؤسسات الايرادية، مجلة المصارف، العدد (15)، جمعية البنوك اليمنية، اليمن.

28- هيئة الأوراق المالية العراقية، (2024)، تقرير هيئة الأوراق المالية العراقية للفصل الثالث، بغداد، على الرابط <https://www.isc.gov.iq>

29- هيئة السوق المالية السعودية، (2022)، قواعد التسجيل والادراج، هيئة السوق المالية، الرياض، على الرابط <https://short-link.me/1aN2v>

30- هيئة الأوراق المالية الأردنية، بورصة عمان، 2024، على الرابط <https://short-link.me/1boEX>

ثانياً: المراجع الأجنبية.

31- Shahzad Anwa, Challenges and Prospects of Establishing Stock Exchange Market in Afghanistan Kardan Journal of Economics and Management Sciences, 19, 2 (1), 2019.

العلمي السنوي الرابع الاقتصاد العراقي في ظل اجندة التنمية المستدامة، جامعة البصرة، العراق.

7- حساني، عمران سعد أحمد، (2025)، معايير القانون المرن المساهمة في تنظيم السوق المالية، مجلة جامعة السعيد للعلوم الإنسانية، المجلد (8)، العدد (1)، اليمن.

8- الحشاني، منجد عبد اللطيف، (2005)، إمكانية إنشاء سوق للأوراق المالية، ندوة علمية حول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ليبيا.

9- خيران، أمين حامد، (2017)، سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد (4)، العدد (14)، اليمن.

10- الداعري، رياض على قاسم، (2021)، متطلبات إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن، مجلة السودان الاكاديمية للبحوث والعلوم، المجلد (12)، العدد (23)، اليمن.

11- الزبيدي، حمزة، (2001)، الاستثمارات في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن.

12- السيد وإبراهيم، يعقوب ومشاهد، (2011)، سوق الأوراق المالية في السودان النشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي، السودان.

13- شريف، حسان طاهر، (2019)، دور نظام التداول الالكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد (15)، العدد (20)، السودان.

14- شريط، صلاح الدين، (2012)، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.

15- الشعار، نضال، (2006)، سوق الأوراق المالية وأدواتها (البورصة)، دار الجندي، الطبعة الثالثة، حلب، سورية.

16- الصيرفي، محمد، 2008، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر.

17- عبد السلام وآخرون، (2005)، تفعيل سوق الأوراق المالية في ليبيا، ندوة علمية حول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ليبيا.

18- العفوري، عبد الواحد، (1998)، نحو سوق مالية يمنية عميقة ومستقرة، مجلة بحوث جامعة تعز، العدد (1)، اليمن.

19- الفارسي وآخرون، (2005)، سوق الأوراق المالية في ليبيا، ندوة علمية حول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ليبيا.

20- قاسم، رياض على قايد، (2021)، استقصاء الجهود لإنشاء سوق الأوراق المالية (بورصة) في اليمن، مجلة