

أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية
(أسواق الخليج العربي أنموذجاً)

رسالة مقدمة

الى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة كربلاء وهي جزء من
متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم المالية
والمصرفية

تقدم بها الطالب

بسمان كامل جواد حسن العرداوي

بإشراف

الأستاذ الدكتور حاكم محسن الربيعي

2011 ميلادي

1432 هجري

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(الَّذِينَ يَسْتَمِعُونَ الْقَوْلَ فَيَتَّبِعُونَ أَحْسَنَهُ أُولَئِكَ الَّذِينَ هَدَاهُ اللَّهُ
وَأُولَئِكَ هُمْ أُولُوا الْأَلْبَابِ)

صدق الله العلي العظيم

(الزمر 18)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(شَهِدَ اللَّهُ أَنَّهُ لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ وَالْمَلَائِكَةُ وَأُولُوا الْعِلْمِ قَانِمًا بِالْقِسْطِ
إِلَهُ إِلَّا هُوَ الْعَزِيزُ الْحَكِيمُ)

صدق الله العلي العظيم

(آل عمران 18)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(فَمَكَثَ غَيْرَ بَعِيدٍ فَقَالَ أَحَطْتُ بِمَا لَمْ تُحِطُ بِهِ وَجِئْتُكَ مِنْ سَبَإٍ بِنَبَأٍ
يَقِينِ)

صدق الله العلي العظيم

(النمل 22)

الإهداء

الى ام الشهيد وأخت الشهداء ..

والدتي العزيزة ..

الى الأخ العزيز .. سيد حسن

إليكم جميعاً .. أهلي

والى كل من يحترم العلم ..

شكر وتقدير

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ والصلاة والسلام على سيد المرسلين وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين.

بادئ ذي بدء أشكر الله سبحانه وتعالى على نعمه علي التي لا تُعد ولا تحصى.

ثم أتقدم بخالص شكري الى الأستاذ الدكتور حاكم محسن الربيعي للكثير الذي قدمه وأقول له شكراً شكرياً.

ولا يفوتني ان اقدم جزيل الشكر الى أساتذتي كل من الأستاذ الدكتور علاء فرحان , والأستاذ الدكتور أكرم الياسري والأستاذ الدكتور محسن الراجحي , والأستاذ الدكتور عبد الحسين حبيب , والأستاذ الدكتور توفيق عباس, والدكتور ميثم ربيع , والدكتور عباس الدعمي.

كما أشكر زملائي في دراسة الماجستير كل من أبي ولاء , وأم عبد الله , وحسن محمد , وأمير علي , وعباس فاضل , ومحمد زهير , ومحمد فائز.

وشكر خاص الى الأقارب والأصدقاء الذين شجعونا وأيدونا على هذا العمل , وأخص بالذكر من الأصدقاء كل من سجاد علوان , وحسن محمد , وعدنان عبد السادة, وجليل ابراهيم , ونبيل أبراهيم ,وعلي نواف, وأحمد علي , وأحمد عبد الرضا , وحيدر عبد الكاظم , وحسنين, ومحمد هاشم.

وفي الختام لا يسعني الا ان اقول جزاكم الله عني خير جزاء المحسنين.

الملخص

تعتبر دراسة الأزمات المالية وتأثيرها على الأسواق المالية من المواضيع المهمة التي تحضها باهتمام المحافل الدولية والمؤسسات الأكاديمية باعتبار ان الأزمة المالية ظاهرة اقتصادية متكررة وغير متوقعة ينعكس تأثيرها المباشر والسريع على الأسواق المالية , وتتركز مشكلة الدراسة التي تحمل عنوان [أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية (أسواق الخليج أنموذجاً)] في الأسئلة التالية : أولاً:هل ان للأزمة المالية العالمية أثر بالأسواق المالية العالمية؟ ما طبيعة هذا الأثر؟ ثانياً:هل ان للأزمة المالية العالمية أثر بالأسواق المالية الخليجية ؟ ما طبيعة هذا الأثر على المستوى الكلي والقطاعي .ثالثاً:هل هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية العالمية والأسواق الخليجية ؟ ما طبيعة هذا الأثر والارتباط؟.

اما اهم فرضيات البحث فهي: هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية الأمريكية والأسواق المالية الخليجية.وان اهم ما تستهدفه الدراسة هو معرفة تأثير الأزمة المالية على الأسواق المالية الأمريكية والأسواق المالية الخليجية من خلال دراسة مؤشرات أسعار الأسهم ,وفيما يخص الحدود المكانية فقد شمل البحث ستة اسواق مالية خليجية هي سوق السعودية وسوق دبي وسوق ابوظبي وسوق قطر وسوق مسقط وسوق البحرين اضافة الى الأسواق المالية الامريكية. اما الحدود الزمانية التي شملتها الدراسة فهي تمتد من يناير 2007 الى ديسمبر 2009.اما أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة فهي الانحراف المعياري , والارتباط البسيط , والانحدار البسيط , والانحدار المتعدد.

وتوصلت الدراسة في جانبها النظري الى ان الأزمات المالية ظاهرة اقتصادية خطيرة وهي ملازمة للنظم الاقتصادية الرأسمالية وانه لا يوجد تفسير محدد للأزمة المالية , اما الأسباب الرئيسية التي ادت الى حدوث ازمة 2008 فهي الإفراط في منح القروض العقارية وتحويلها الى سندات مالية قابلة للتداول والسبب الآخر هو ضعف الرقابة على المصارف والمؤسسات المالية

واستنتجت الدراسة في جانبها العملي الى ان الأزمة المالية كان لها اثر كبير على الأسواق المالية الأمريكية والخليجية الا ان اثرها على الأسواق المالية الخليجية عدا سوق البحرين المالي كان اكبر من تأثيرها على الأسواق المالية الأمريكية , كما اظهرت الدراسة بان هناك ارتباطاً بين مؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية ومؤشرات أسعار الأسواق المالية الأمريكية كذلك فان الأزمة المالية كان لها تأثير متباين على جميع المؤشرات القطاعية للأسواق المالية

الخليجية عدا مؤشر قطاع الفنادق والسياحة في سوق البحرين المالي الذي لم يتأثر بالأزمة المالية .

وتوصلت الدراسة الى ان التصدي للأزمات المالية في البلدان العربية من اجل منع حدوثها او تقليل اضرارها ومعالجتها يتطلب من الحكومات العربية ايجاد تشريعات اقتصادية تحسن عمليات الرقابة على المصارف والمؤسسات المالية والأسواق المالية مع تقنين ومراقبة الاستثمار الأجنبي , كما تتطلب بث الوعي الاستثماري لدى الجمهور من اجل ترشيد سلوكهم الاستثماري في فترات حدوث الأزمات المالية . وختاماً نستشهد بقول جون روكفيلير John Rockfeller أثري أثرياء العالم الذي قال خلال أزمة 1929 " لقد شهدت خلال عمري البالغ ثلاثاً وتسعين سنة حالات من الركود الأقتصادي تذهب وتعود وكانت تليها دوماً فترات من النمو وهذا النمو سوف يعود".

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ج-د	الملخص
هـ	قائمة المحتويات
و-ز	قائمة الجداول
ح	قائمة الأشكال
1	المقدمة
2-13	الفصل الأول: منهجية البحث ومراجعة لدراسات سابقة
2-5	المبحث الأول: منهجية البحث
6-13	المبحث الثاني: مراجعة لدراسات سابقة
14-71	الفصل الثاني: الإطار النظري
15-37	المبحث الأول: الأزمة المالية
38-61	المبحث الثاني: الأسواق المالية
62-71	المبحث الثالث: الأسواق المالية العربية
72-135	الفصل الثالث: الإطار العملي
73-91	المبحث الأول: تحليل المؤشرات العامة للأسواق المالية
92-107	المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية
108-134	المبحث الثالث: التحليل الأحصائي للمؤشرات
135-138	الفصل الرابع: الأستنتاجات والتوصيات
136-137	المبحث الأول: الأستنتاجات
138	المبحث الثاني: التوصيات
139-143	قائمة المراجع والمصادر
A	العنوان باللغة الانكليزية
B	الملخص باللغة الانكليزية

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	التسلسل
34	نسبة قروض الرهن العقاري الى موجودات المصارف الأمريكية	1-2
63	اهم البيانات الخاصة بأسواق المال العربية لعام 2009 مرتبة تنازلياً حسب القيمة السوقية	2-2
76	مؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية للمدة (2007- 2009)	1-3
77	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية	2-3
79	مؤشرات اسعار الأسواق المالية الخليجية للمدة (2007-2009)	3-3
80	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات اسعار الأسواق المالية الخليجية	4-3
83	مؤشر عدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية للمدة (2007-2008)	5-3
84	نسب التغيرات الشهرية لمؤشر عدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية	6-3
88	مؤشر قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الخليج المالية للمدة (2007-2009)	7-3
89	نسب التغيرات الشهرية لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في اسواق الخليج	8-3
94	مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	9-3
95	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية	10-3
97	مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	11-3
98	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي	12-3
100	مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق ابوظبي المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	13-3
101	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق ابوظبي المالي	14-3
103	مؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	15-3
104	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر	16-3
105	مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	17-3
106	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي	18-3
107	مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009	19-3
108	نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي	20-3
111	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات اسعار اسواق الخليج والأسواق الأمريكية	21-3
113	نتائج التحليل الأحصائي لعدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية	22-3
114	نتائج التحليل الأحصائي لقيمة الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية	23-3
115	نتائج علاقة الارتباط والأنحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق أبوظبي	24-3
116	نتائج علاقة الارتباط والأنحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق السعودية	25-3

116	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق البحرين	26-3
117	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق دبي	27-3
118	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر بورصة قطر	28-3
118	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق مسقط	29-3
119	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق أبوظبي	30-3
120	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق السعودية	31-3
120	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق البحرين	32-3
121	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق دبي	33-3
121	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر بورصة قطر	34-3
122	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق مسقط	35-3
122	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق أبوظبي	36-3
123	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق السعودية	37-3
124	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق البحرين	38-3
124	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق دبي	39-3
125	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر بورصة قطر	40-3
126	نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق مسقط	41-3
126	نتائج استخدام طريقة (Stepwise) في الانحدار المتعدد	42-3
127	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (المؤشرات الأمريكية)	43-3
129	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية المالي	44-3
130	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي	45-3
132	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق أبوظبي المالي	46-3
133	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر	47-3
134	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي	48-3
135	نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي	49-3

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	التسلسل
25	عرض النقود الحقيقية والنتائج الحقيقي.	1-2
26	الدورات الاقتصادية في الولايات المتحدة وأسبابها المختلفة	2-2
27	مراحل الدورة الاقتصادية	3-2
35	معدلات الفائدة الفيدرالي (2000-2009)	4-2
37	مراحل الأزمة المالية	5-2
44	طرق تدفق الأموال عبر الأسواق المالية	6-2
44	تصنيف الأسواق المالية	7-2
78	رسم بياني لمؤشرات أسعار الأسواق المالية الأمريكية	1-3
81	رسم بياني لمؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية	2-3
85	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق السعودية المالي	3-3
85	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق دبي المالي	4-3
85	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق ابو ظبي المالي	5-3
86	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في بورصة قطر	6-3
86	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق مسقط المالي	7-3
86	رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق البحرين المالي	8-3
90	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في سوق السعودية المالي	9-3
90	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في سوق دبي المالي	10-3
90	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في سوق ابو ظبي المالي	11-3
91	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في بورصة قطر	12-3
91	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في سوق مسقط المالي	13-3
91	رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداول في سوق البحرين المالي	14-3
95	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق السعودية المالي	15-3
98	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق دبي المالي	16-3
101	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق ابو ظبي المالي	17-3
103	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لبورصة قطر	18-3
105	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق مسقط المالي	19-3
107	رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق البحرين المالي	20-3

المقدمة

شهد التاريخ الاقتصادي حدوث العديد من الأزمات الاقتصادية حتى قيل ان الأزمة الاقتصادية هي ظاهرة ملازمة للنظام الاقتصادي الرأسمالي , وقد اختلف علماء الاقتصاد في تفسير الأسباب التي تؤدي الى حدوث الأزمات الاقتصادية , ولكنهم أجمعوا على ان الأزمات الاقتصادية هي ظاهرة اقتصادية سلبية تتطلب المزيد من البحث والدراسة من اجل منع حدوثها او تقليل اضرارها ومعالجتها , وقد جاءت هذه الدراسة التي تحمل عنوان [أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية (أسواق الخليج أنموذجاً)] لتركز الأهتمام على موضوع الأزمات المالية ولتضيف شيء الى الدراسات السابقة, وتناولت هذه الدراسة أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الخليجية في أربعة فصول حيث تناول الفصل الأول منهجية البحث والدراسات السابقة في مبحثين وتناول الفصل الثاني الأطار النظري في ثلاثة مباحث حيث ركز المبحث الأول على الأزمة المالية بصورة عامة واسباب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وتناول الفصل الثالث الجانب العملي في ثلاثة مباحث حيث ركز المبحث الأول على تحليل التحركات الشهرية لمؤشرات اسعار أسواق الخليج المالية ومؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية , ومؤشر عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة في أسواق الخليج للمدة من 2007 الى 2009, و تناول المبحث الثاني تحليل التحركات الشهرية للمؤشرات القطاعية لاسواق الخليج المالية للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 , وتناول المبحث الثالث التحليل الأحصائي للمؤشرات , اما الفصل الرابع فقد ضم مبحثين تناول الأول الاستنتاجات وتناول الثاني التوصيات, وفيما يخص الحدود المكانية فقد شمل البحث ستة اسواق مالية خليجية هي سوق السعودية وسوق دبي وسوق ابوظبي وسوق قطر وسوق مسقط وسوق البحرين اضافة الى الأسواق المالية الامريكية.

المقدمة

شهد التاريخ الاقتصادي حدوث العديد من الأزمات الاقتصادية حتى قيل ان الأزمة الاقتصادية هي ظاهرة ملازمة للنظام الاقتصادي الرأسمالي , وقد اختلف علماء الاقتصاد في تفسير الأسباب التي تؤدي الى حدوث الأزمات الاقتصادية , ولكنهم أجمعوا على ان الأزمات الاقتصادية هي ظاهرة اقتصادية سلبية تتطلب المزيد من البحث والدراسة من اجل منع حدوثها او تقليل اضرارها ومعالجتها , وقد جاءت هذه الدراسة التي تحمل عنوان [أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية (أسواق الخليج أنموذجاً)] لتركز الأهتمام على موضوع الأزمات المالية ولتضيف شيء الى الدراسات السابقة, وتناولت هذه الدراسة أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الخليجية في أربعة فصول حيث تناول الفصل الأول منهجية البحث والدراسات السابقة في مبحثين وتناول الفصل الثاني الأطار النظري في ثلاثة مباحث حيث ركز المبحث الأول على الأزمة المالية بصورة عامة واسباب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وتناول الفصل الثالث الجانب العملي في ثلاثة مباحث حيث ركز المبحث الأول على تحليل التحركات الشهرية لمؤشرات اسعار أسواق الخليج المالية ومؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية , ومؤشر عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة في أسواق الخليج للمدة من 2007 الى 2009, و تناول المبحث الثاني تحليل التحركات الشهرية للمؤشرات القطاعية لاسواق الخليج المالية للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 , وتناول المبحث الثالث التحليل الأحصائي للمؤشرات , اما الفصل الرابع فقد ضم مبحثين تناول الأول الاستنتاجات وتناول الثاني التوصيات, وفيما يخص الحدود المكانية فقد شمل البحث ستة اسواق مالية خليجية هي سوق السعودية وسوق دبي وسوق ابوظبي وسوق قطر وسوق مسقط وسوق البحرين اضافة الى الأسواق المالية الامريكية.

الفصل الأول

منهجية البحث ومراجعة لدراسات سابقة

المبحث الأول : منهجية البحث

المبحث الثاني: مراجعة لدراسات سابقة

المبحث الأول منهجية البحث

يتناول هذا المبحث منهجية البحث، وقد تناول عدة محاور تبدأ بمشكلة البحث لتبين الأسباب التي دعت إلى القيام بهذا البحث، وتتمثل المحاور الأخرى بأهمية البحث وأهداف البحث وفرضيات البحث وحدود البحث المكانية والزمنية، والأساليب الرياضية والإحصائية المستخدمة في البحث، وعلى النحو الآتي:-

أولاً: أهمية البحث

يكتسب البحث أهميته من انه يركز الأهتمام على دراسة ظاهرة اقتصادية تعتبر من أهم الظواهر الاقتصادية التي لازمت الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية نظراً للآثار السلبية التي تسببها للاقتصاد العالمي , ورغم وجود عدد من البحوث التي سبقت هذا البحث فيما يخص الأزمة المالية الا ان هذا البحث قد تخصص في دراسة اثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العربية باعتبار ان الأسواق المالية هي اهم مؤسسة مالية اقتصادية لأي بلد وباعتبار ان الباحثين الذي سبقونا لم يتناولوا هذا الموضوع بشكل خاص وانما تناولوه كجزء من موضوع اثر الأزمة المالية على اقتصاد الدول العربية .

ثانياً: مشكلة البحث

شهد الاقتصاد العالمي في عامي 2008-2009 فترة غير مسبوقه من الأختلال المالي اقترنت بهبوط في الاقتصاد العالمي وانهيار في التجارة هما الأسوأ منذ عقود كثيرة حيث طالت هذه العاصفة جميع البلدان ولم يسلم منها بلد , وتأتي خطورة هذه الأزمة من كونها ضربت اكبر اقتصاد في العالم وهو اقتصاد الولايات المتحدة , كما اصبحت الدول النامية تتأثر بالازمات المالية بشكل اكبر من الدول الصناعية وذلك لانها لاتملك أنظمة مالية واسواق مالية متطورة ولانها تعتمد بصورة كبيرة على الأستثمار الأجنبي , وقد عانت البلدان العربية الكثير من جراء عدوى الأزمة المالية العالمية , وخاصة الأسواق المالية الخليجية التي شابها الكثير من عدم الأستقرار بفعل عوامل متعددة, وأن عدم أستقرار الأسواق المالية يؤدي بالضرورة الى عدم أستقرار الأقتصاد ككل , ويمكن بيان مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية:

- أ- هل ان للأزمة المالية العالمية أثر بالأسواق المالية العالمية؟ ما طبيعة هذا الأثر؟.
- ب- هل هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية العالمية والأسواق الخليجية؟ ما طبيعة هذا الأثر والارتباط؟.
- ج- هل ان لازمة المالية العالمية أثر بالأسواق المالية الخليجية ؟ ما طبيعة هذا الأثر على المستوى الكلي والقطاعي .

ثالثاً: هدف البحث

يهدف البحث الى:

- أ- معرفة تأثير الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الأمريكية والأسواق المالية الخليجية من خلال دراسة التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار .
- ب- معرفة تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية.
- ج- معرفة تأثير الأزمة المالية على كل قطاع من قطاعات الأسواق المالية الخليجية.
- د- التعرف على العلاقة بين مؤشرات الأسعار في الأسواق المالية الأمريكية ومؤشرات الأسعار في الأسواق المالية الخليجية.

رابعاً: فرضيات البحث

- أ- هناك أثر للأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الأمريكية.
- ب- هناك أثر لازمة المالية العالمية على الأسواق المالية الخليجية على المستوى الكلي
- ج- هناك أثر للأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الخليجية على المستوى القطاعي.
- د- هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية الأمريكية والأسواق المالية الخليجية.

خامساً: الحدود المكانية والزمانية للبحث

- أ- الحدود المكانية : شملت الحدود المكانية كل من سوق السعودية المالي , وسوق دبي المالي, وسوق ابو ظبي المالي , وبورصة قطر , وسوق مسقط المالي , وسوق عُمان المالي, والأسواق المالية الأمريكية.

ب- الحدود الزمنية : ان الحدود الزمنية التي شملها البحث تمتد من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 هذا فيما يخص المؤشرات العامة للاسعار , وعدد الأسهم المتداولة , وقيمة الأسهم المتداولة . اما فيما يخص مؤشرات الأسعار القطاعية فان الفترة الزمنية التي غطاها البحث هي من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والتي تمثل قعر الأزمة المالية العالمية.

سادساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث

أ- استخراج الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات وفق المعادلة التالية:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

ب- استخدام مقياس الارتباط البسيط لمعرفة درجة الارتباط بين مؤشرات اسعار اسواق الخليج المالية ومؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية وفق المعادلة التالية:

$$rp = \frac{\sum x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sqrt{(x_i^2 - n \bar{x}^2)(\sum y_i^2 - n \bar{y}^2)}}$$

ج- الانحدار البسيط وفق الصيغة التالية: $y = a_i + b_i X$

د- الانحدار المتعدد وفق الصيغة التالية: $y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3$

حيث ان مؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية تمثل المتغيرات التابعة ($y_1, y_2, y_3, y_4, y_5, y_6$) , ومؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية تمثل المتغيرات المستقلة حيث يمثل مؤشر داوجونز X_1 , ومؤشر ناسداك X_2 , ومؤشر ستاندرد آند بور X_3

المبحث الثاني

مراجعة لدراسات سابقة

كل الدراسات التي سيتم عرضها قد تناولت موضوع اثر الأزمة المالية على الأقتصاد ككل وليس على الأسواق المالية فقط كما سنبين ذلك:

أولاً: لدراسات عربية

أ- دراسة موسى (2009) (أثر الأزمة المالية على لدول عربية)

بينت هذه الدراسة الأسباب التي ادت الى حدوث الأزمة المالية العالمية لعام 2008 حيث يرى عماد ان اهم الأسباب التي ادت الى حدوث الأزمة المالية هي:

- 1- الزيادة المفرطة في منح قروض الأسكان رديئة النوعية المقدمة من قبل المؤسسات المالية الأمريكية الى مقترضين غير مؤهلين .
- 2- عمليات توريق قروض الرهن العقاري التي ادت الى ظهور أدوات مالية من الصعب تحديد مخاطرها.
- 3- قيام وكالات التصنيف الائتماني بمنح سندات الرهن العقاري درجات عالية على اساس ان هذه السندات قليلة المخاطر.
- 4- السياسة الأقتصادية الأنكماشية التي اتبعت في الولايات المتحدة بعد عام 2001 والتي ادت الى هبوط معدلات الفائدة الى مستويات متدنية .
- 5- المغالاة بالعولمة والذي ادى الى انتشار الأزمة المالية بشكل كبير.

وقد قام الباحث بدراسة اثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العربية من خلال دراسة اثر الأزمة المالية على الأسواق المالية الخليجية وقد قام باخذ التغيرات الأسبوعية للمؤشرات العامة للاسعار لاسواق الخليج المالية وسوق الولايات المتحدة المالية للفترة 2007-2008 وكانت نتائج الدراسة التي توصل اليها بالأعتماد على التحليل الأحصائي هي:

1- من خلال استخراج الانحراف المعياري للتغير المئوي لمؤشرات الأسعار استنتج الباحث ان الأزمة المالية قد أثرت على الأسواق المالية الخليجية جميعها ولكن بشكل متفاوت وان تأثير الأزمة المالية على بعض الأسواق المالية الخليجية كان اكبر من تأثيرها على سوق الولايات المتحدة المالي كما تبين نتائج الانحراف المعياري للتغيرات المئوية للمؤشرات والتي هي سوق السعودية 4,96 , سوق عُمان 4,80 , سوق دبي 2,1 , سوق قطر 1,89 , سوق ابوظبي 1,52 , وسوق البحرين 0,71 , وأخيرا سوق الولايات المتحدة 1,81 .

2- اظهر تحليل الارتباط ان هناك علاقة ارتباط بين اسواق الخليج المالية والأسواق المالية الأمريكية تتراوح بين الصفر وموجب 0,55 حيث كان ارتباط سوق عُمان المالي صفر , وارتباط بورصة قطر 0,09 , وارتباط سوق ابوظبي 0,18 , وارتباط سوق البحرين 0,34 , وارتباط سوق دبي 0,55 , وارتباط سوق السعودية 0,55 .

ب- دراسة كورتل (2009) [الأزمة المالية العالمية] وأثرها على [الاقتصاديات العربية] .

وقد ركزت الدراسة على الاسباب التي ادت الى حدوث الازمة المالية العالمية حيث يرجع سبب الازمة المالية الى قيام المؤسسات المالية بمنح قروض عقارية ذات فائدة متغيرة وبتشجيع من الحكومة الامريكية مما ادى الى ارتفاع معدل التمليك في الولايات المتحدة الامريكية من 64% في عام 1996 الى 70% في عام 2004 , كذلك فان الافراط في عمليات توريق القروض العقارية ادت الى اتساع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي كذلك فان المؤسسات التي قامت بتوريق القروض العقارية قامت بالتأمين عليها من اجل تعزيزها ثم قامت برهنها من اجل الاستفادة من اسعار الفائدة مما شجعهم على اقتناء المزيد من تلك السندات .

وبالنسبة لاثر الأزمة المالية على الاقتصاديات العربية فقد قام كورتل بتقسيم الدول العربية على قسمين :

أ- مجموعة الدول العربية ذات الأنفتاح المالي الكبير وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي.
حيث ان اثر الأزمة المالية على تلك البلدان يتركز بالنقاط التالية:

- 1- انخفاض اسعار النفط الذي يعتبر المصدر الأول في ايرادات تلك الدول.
- 2- الخسائر التي تعرضت لها الصناديق السيادية التي تملكها دول مجلس التعاون الخليجي.
- 3- تأثرت الاستثمارات الخليجية بالخارج .
- 4- تراجع مؤشرات الأسواق المالية الخليجية بشكل كبير وخاصة قطاع البنوك والقطاع المالي.

ب - اما المجموعة الثانية فهي مجموعة الدول ذات الأنفتاح المالي المتوسط وهي كل من الأردن ومصر وليبيا وتونس والجزائر وقد ركز على بيان اثر الأزمة المالية على الأقتصاد الجزائري حيث بينت الدراسة ان تأثير الأزمة المالية على الأقتصاد الجزائري كان بنسبة اقل من البلدان العربية الأخرى للأسباب التالية:

- 1- عدم وجود سوق مالي بالمعنى الفعلي في الجزائر .
- 2- عدم وجود ارتباطات مصرفية بين المصارف الجزائرية والمصارف العالمية.
- 3- انغلاق الأقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الأقتصاد العالمي.
- 4- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيراً عن اسعار السوق.

ج - دراسة خلف (2009) للأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على المنطقة العربية .

وقد بينت الدراسة طبيعة الأزمة المالية التي ظهرت في بداية اغسطس عام 2007 مع اضطرابات قوية في القطاع العقاري , حيث اثرت الأزمة المالية على القطاع الصناعي والمالي والتجاري والأقتصادي الأمريكي بشكل عام , وانتقلت بشكل سريع الى البلدان الصناعية والبلدان الناشئة .

وبينت الدراسة ان الأسباب التي ادت الى حدوث الأزمة المالية هي :

1-تسنيذ ادوات مالية تبين فيما بعد انها ادوات قليلة السيولة على المدى القصير, وان التسنيذ كان قناعاً لقروض هالكة اصلاً مغطاة برهونات منتفخة .

2-ازمة ثقة باسواق راس المال.

3-ارتفاع الرسملة السوقية لكافة الأسواق المالية خلال الفترة بين عام 1967 وعام 2007 الى ما نسبته 147% بينما كان ارتفاع الناتج المحلي 81%.

4-قاربت نسبة ارتفاع قيمة الشركات ضعف نسبة انتاجيتها فكان لا بد من حركة ارتدادية تعيد اسعار الأسهم الى مستوياتها.

اما عن أثر الازمة المالية على البورصات العربية فهي:

1- كان هناك تفاوت في تأثير الازمة المالية على البورصات العربية .

2- فقدت البورصات العربية 600 مليار دولار من قيمتها منذ بداية 2008 وحتى منتصف عام 2009.

3- كان الأنخفاض في مؤشرات الأسواق العربية اكثر بنسبة 5,15% من الأسواق المالية العالمي لسببين الأول هو ان الأسواق المالية في الدول الناشئة عرضة لتقلبات اكثر حدة من الأسواق المالية في الدول المتقدمة, وثانياً انخفاض اسعار النفط الذي تعتمد عليه الدول العربية بشكل كبير.

د - دراسة قدي (2009) (الازمة الاقتصادية الأمريكية وتطبيقاتها لعالمية) .

بينت الدراسة ان اسباب الازمة المالية هي:

1- ازمة الرهن العقاري :حيث شجع الأزدهار في سوق العقارات خلال الفترة 2001و

2006 البنوك وشركات الأقرض على منح القروض العقارية مرتفعة المخاطر بشكل

كبير الى اشخاص لديهم سجل ائتماني ضعيف , كما مُنحت قروض كبيرة من قبل

مؤسسات مالية الى شركات المقاولات والمؤسسات العقارية , وقد ادى ارتفاع اسعار

الفائدة الى انخفاض اسعار المساكن وبالتالي عدم قدرة المقترضين على سداد قروضهم مما أدى الى حدوث الأزمة المالية.

2- توريق القروض الرهنية: عرفت الأسواق المالية العديد من التطورات بشكل مبتكرات مالية تعرف بالمشتقات المالية والتي لقيت رواجاً كبيراً حيث بلغ حجم سوق سندات الرهن العقاري يمثل 40% من من سوق السندات في عام 2007 .

3- التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي : لقد اصبح الاقتصاد العالمي اقتصاداً رمزياً يقوم على المضاربة في الأصول المالية بحيث اصبح حجم الاقتصاد الرمزي يزيد بمقدار 40 مرة على الاقتصاد الحقيقي وهو ما ادى الى بروز الفقاعات المالية.

وقد بينت الدراسة اثر الأزمة المالية على الدول النامية بالنقاط التالية:

- 1- تأثرت البلدان التي تعتمد على الاستثمار الأجنبي نتيجة قيام المستثمرين الأجانب بسحب استثماراتهم.
- 2- تراجعت تحويلات العاملين في الخارج.
- 3- تعرضت الصناديق السيادية التي تملكها الدول النامية الى خسائر كبيرة.
- 4- انخفاض اسعار النفط الذي يعتبر اهم مكون لصادرات بعض الدول النامية (العربية).

هـ - دراسة [الميداني (2009)] للأزمة المالية العالمية [سببها تظـعياتها ومنعكساتها على [الاقتصاد العالمي والعربي والسوري] .

تطرقت الدراسة الى هم الأسباب التي ادت الى حدوث الأزمة المالية والتي يمكن ايجازها بالنقاط التالية:

1- تخفيض معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الى مستويات متدنية جداً بعد عام 2001 حيث انخفضت من 6,5% في آب 2000 الى 1% في 2003 ثم عاد الى الأرتفاع 5,25% عام 2006 .

2- الجشع والطمع والأحتيال من قبل بعض سماسرة القروض العقارية والمصارف التجارية حيث استغلوا انخفاض اسعار الفائدة وقامو باغراء الأفراد الذين لايتمتعون بجدارة ائتمانية

بالاقتراض لشراء منازل , وطالما ان الفائدة منخفضة فان اصحاب المنازل قادرين على سداد قروضهم وما ان ارتفعت معدلات الفائدة حتى فقد المقترضون قدرتهم على سداد الاقساط الشهرية , مما ادى الى قيام المصارف ببيع المنازل والتي هي ضمان لتلك القروض مما ادى الى هبوط اسعار العقارات بشكل كبير .

3- توريق قروض الرهن العقاري ومن ثم التامين عليها لدى شركات التامين.

4- غياب الرقابة من قبل هيئة تداول الاوراق المالية وبنك الاحتياطي الفدرالي.

5- فشل وكالات التصنيف في تخفيض علامات التصنيف للمصارف والادوات المالية الصادرة عنها .

وبالنسبة الى تاثير الأزمة المالية على الدول العربية فقد قسمت الدول العربية على قسمين:

أ- **الدول العربية المصدرة للنفط والتي يمكن إيجاز أثر الأزمة عليها بالنقاط التالية:**

1- انهيار اسعار البترول من 147 دولار الى 45 دولار والذي يعتبر المورد الرئيس لأغلب البلدان العربية .

2- تراجع الطلب وهبوط الأسعار في الصناعات البتروكيمياويات.

3- انخفاض معدلات نمو الودائع والقروض والتسليفات .

4- تراجع اسعار العقارات بشكل كبير , وتوقف المشاريع القائمة.

5- خسرت البورصات العربية نسبة كبيرة من قيمتها.

6- ادى اقدام المستثمرين الأجانب على سحب استثماراتهم الى زيادة تسارع هبوط البورصات.

7- تعرضت الصناديق السيادية الى خسائر كبيرة.

8- انخفاض سعر صرف الدولار اثر سلبا على تلك الدول.

ب- **الدول العربية المستوردة للنفط**

بينت الدراسة ان هذه الدول قد استفادت من انخفاض اسعار المشتقات المالية المواد الأولية والمنتجات الصناعية التي تستوردها تلك الدول والذي سوف يساعد على تخفيض العجزات في الميزان التجاري , والموازنة الحكومية.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

أ- دراسة (Senhadji ,et.al,2010) (أثر الأزمة المالية لعالمية على دول مجلس
التعاون الخليجي والتحديات القادمة Impact of the global financial crisis
on the Gulf cooperation council countries and challonges
(Ahead).

ركزت الدراسة على ثلاث محاور رئيسة حيث ركز المحور الاول على اهم التطورات الاقتصادية
لبلدان مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة التي سبقت الازمة المالية ويمكن أجمال تلك
التطورات بالنقاط التالية:

- 1- ارتفاع اسعار النفط والذي ادى الى زيادة ارصدة دول مجلس التعاون بشكل كبير.
- 2- حدوث طفرة كبيرة في نمو الائتمان.
- 3- حدوث تضخم كبير في أسعار الأصول .
- 4- تراكم نقاط الضعف في القطاع المالي.

اما المحور الثاني فقد ركز على أثر الأزمة المالية على بلدان مجلس التعاون الخليجي ويمكن
أجمال تلك النتائج بالنقاط التالية:

- 1- انخفاض أسعار النفط بشكل كبير مع انخفاض الإنتاج حيث يعتبر النفط المصدر
الرئيس لإيرادات تلك الدول.
- 2- انخفاض كبير في اسعار الأصول نتيجة انخفاض ثقة المستثمر .
- 3- أنخفضت مؤشرات الأسواق المالية بشكل كبير وتحول الارتباط بين الأسواق المالية لدول
مجلس التعاون والأسواق المالية العالمية من ارتباط سالب عام 2007 حيث كان -0.56
الى ارتباط موجب في عام 2008 حيث اصبح 0.9.
- 4- أنخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل بشكل كبير مع انخفاض في السيولة.
- 5- ارتفعت عمليات المضاربة في الأسواق المالية.

اما المحور الثالث فقد ركز على مجموعة من التوصيات والتي يمكن اجمالها بالنقاط التالية:

- 1- على دول مجلس التعاون الخليجي اجراء مراجعة فيما يخص جودة اصول البنوك, والتأكد من كفاية رأس المال لدى البنوك, ووضع إجراءات تضمن حل مشاكل البنوك بسرعة.
- 2- تحسين إجراءات الرقابة على المؤسسات غير المصرفية, وإعادة هيكلة المتعثرة منها.
- 3- تحسين وتطوير حوكمة الشركات , وتشجيع الشركات العائلية على الأكتتاب.
- 4- مواجهة فقاعات الأصول الناتجة عن عمليات المضاربة, من خلال مراجعة متطلبات الاحتياطي الفعلي لدى البنوك, ومراجعة ضريبة المكاسب الرأسمالية.
- 5- وضع سياسة كلية بهدف استقرار النظام المالي .
- 6- تنويع قنوات التمويل ,وقيام الحكومات بطرح سندات ذات آجال أستحقاق مختلفة.

الفصل الثاني

الإطار النظري للأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الأسواق المالية العربية

المبحث الأول: الأزمة المالية

المبحث الثاني : الأسواق المالية

المبحث الثالث: الأسواق المالية العربية

المبحث الأول

الأزمة المالية Financial crisis

المقدمة Introduction

شهد العالم حدوث العديد من الازمات المالية التي تعرضت لها كثير من الدول التي تزعزع استقرارها الاقتصادي نتيجة تلك الأزمات, ولم يقتصر حدوث الازمات المالية على الدول الرأسمالية المتقدمة فقط , وانما ضربت أيضاً الدول الناشئة والتي شهدت سلسلة من الازمات المالية في تسعينيات القرن الماضي ,وقد توجت الازمات المالية بأزمة (2008- 2009) التي ضربت الولايات المتحدة أذ تعتبر من اعنف الازمات المالية التي شهدها التاريخ الاقتصادي . وتعتبر الازمات المالية من اهم المواضيع التي تتناولها المحافل المالية الدولية نظراً لما تخلفه الازمات من آثار سلبية مادية ومعنوية ونفسية فهي بالإضافة الى أثرها في خفض الناتج القومي ,وتخفيض الارباح والدخول,وأفلاس العديد من الشركات, وحرمان العديد من الناس من وظائفهم واعمالهم فانها تسبب في ضعف الثقة في النظام الاقتصادي اضافة الى آثارها النفسية على الاشخاص الذين يفقدون ثروتهم أو وظائفهم. وان مما زاد من اهمية دراسة الازمة المالية هو ان آثارها لا تقتصر على البلد الذي يتعرض للازمة المالية وانما اصبحت الازمات المالية تنتقل بصورة سريعة الى جميع دول العالم في ظل ما يسمى العولمة الاقتصادية . وسوف نتناول في هذا المبحث طبيعة الازمة المالية ومفهومها ومظاهرها ومراحلها وأنواعها واسبابها ,وسوف يتم التفريق بين الازمة المالية في الدول المتقدمة والناشئة من حيث الاسباب التي تؤدي الى حدوثها ,واخيراً سوف يتم بيان الأسباب التي ادت الى حدوث الازمة المالية العالمية الأخيرة (2008-2009) في الولايات المتحدة الأمريكية.

أولاً: مفهوم الأزمة المالية Concept of financial crisis

في الوقت الحالي فان جميع مجالات الحياة أصبحت تتعرض للأزمات وان كل مجال علمي لديه مفهوم وتعريف للأزمة التي يتعرض لها , وفي المجال الاقتصادي سيتم أولاً بحث المفهوم اللغوي والاصطلاحي للأزمة وثانياً المفهوم الاقتصادي والمالي للأزمة المالية.

أ- المفهوم اللغوي للأزمة

الأزمة في اللغة العربية تعني الشدة والقحط , وازم عن الشيء معناه امسك عنه , وايضاً يطلق المأزم على المكان الضيق الذي يقع بين جبلين, وايضاً يطلق المأزم على موقع الحرب (الرازي ص15). ويرجع اصل الكلمة crisis الى اللغة اليونانية حيث كانت تطلق كمصطلح طبي يدل على تغير مفاجيء في جسم الانسان , وقد استعير هذا المعنى في العلوم الانسانية ليبدل على الظروف التي تنطوي على تهديد واضح للوضع الطبيعي المستقر (احمد, 2008: 9) . وقد وردت الأزمة في القاموس الفرنسي بمصطلح Grand Larusse وتعني تغيرات سريعة للأحداث مما تؤدي الى خلق شعور في ضرورة الاسراع في اتخاذ قرار معين (الخرجي, 2008: 4). اما في اللغة الصينية فان الأزمة تتكون من مقطعين الاول (wet) ويعني الخطر والثاني (ji) ويعني الفرصة وتكمن البراعة في امكانية تحويل الخطر الى فرصة للابداع القيادي والاداري (الصيرفي, 2008: 14), (متعب, 2005: 25) .

□ - المفهوم الاقتصادي والمالي للأزمة

يعتبر ماركس أول من استخدم مصطلح الأزمة crisis في المفاهيم الاقتصادية عندما كتب عن تناقض الراسمالية وانهيارها , حيث ذكر ان النظام الرأسمالي ونتيجة احتوائه على تناقضات فانه سوف يتعرض للأزمات ثم الى الانهيار (جريجوري و ستوارت, 2006: 153-155) . ولا يوجد تعريف محدد للأزمة الاقتصادية او المالية فمنهم من يعرفها بناءً على مفهوم الاقتصاد العيني ومنهم من يعرفها بناءً على مفهوم الاقتصاد المالي . فيعرف (العبودي , 2009: 19) الأزمة بانها "الانقطاع المفاجيء في مسيرة المنظومة الاقتصادية مما يهدد سلامة الاداء المعتاد وبعد الأزمة عن التناقضات القائمة بين الطبقات الاجتماعية وبين قيم التبادل" وتعرف أيضاً "بانها اختلال عميق واضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعهما انهيار في المؤسسات المالية

ومؤشرات ادائها" (الجوزي, 2009: 1). ويعرف (عبد العزيز و جابر, 2009: 16) الازمة المالية "بانها عملية تطويرية غير مرغوبة وغير عادية وغير متوقعة عادةً, وذات طبيعة زمنية محددة قد ينجم عنها آثار متباينة". ويعرف (الصيرفي, 2008: 14) الازمة المالية بانها "النتيجة الحتمية للنزاع القائم بين التحالفات المتنافسة والتي تحاول ان تكون هي الرابحة". ومنهم من يعرف الازمة المالية على انها ظاهرة ملازمة للنظام الراسمالي فتعرف "بانها مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية وهي تمثل قعر الدورة الاقتصادية (الجبوري, 2005: 12). وتعرف ايضاً "بانه انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حتى انخفاض الانتاج او عندما يكون النمو الفعلي اقل من النمو الاحتمالي " (متعب, 2005: 26). وايضاً وفق تأثيرها الكبير والمفاجيء على الاسواق المالية تعرف بانها "تغيرات مفاجئة تؤثر على الاسواق المالية وعملياتها وتحدث آثارها في الاجل القصير والبعيد وهذه التغيرات قد تكون لها اسبابها المباشرة مثل ازمة الاثنين الاسود في سوق نيويورك للاوراق المالية عام 1987, وقد تكون اسبابها غير مباشرة مثل ازمة جنوب شرق آسيا, وقد تجتمع الاسباب المباشرة وغير المباشرة معاً مثل ازمة البرازيل وروسيا الاتحادية" (الجميل, 2002: ص415) وتعرف ايضاً بأنها "اضطرابات تصيب الاسواق المالية وتعطل دورها في أستثمار رؤس الاموال بكفاءة وتعطل دورها في الوساطة والاستثمار" (portise, 1998: 8-10).

ويمكن ملاحظة ان جميع التعاريف التي وردت تشترك في ان الازمة المالية هي ظاهرة او حدث اقتصادي متكرر وذو تأثير سلبي على الاقتصاد فهو يزعزع الاستقرار الاقتصادي للبلد الذي يتعرض للازمة وبغض النظر عن السبب الرئيسي الذي يؤدي الى حدوث الازمة المالية فإن تأثيرها المباشر والسريع يكون على الأسواق المالية حيث تؤدي الازمة المالية الى تعطيل وظائف الاسواق المالية في الوساطة بين المدخرين والمستثمرين وتوجيه رؤس الأموال الى الأستثمار الأكفأ, وان الازمة المالية غالباً ماتصيب البلدان التي تنتهج النظام الاقتصادي الراسمالي اوما يسمى (بالاقتصاد الحر), او (اقتصاد السوق), وبما انه في مثل هذه الانظمة الاقتصادية تكون الاسواق المالية هي مرآة الاقتصاد لذلك فان الازمة المالية أول ظهورها يكون في الأسواق المالية بغض النظر عن السبب الذي أدى الى حدوثها ومن خلال الأسواق المالية ينعكس أثرها على جميع القطاعات الاقتصادية وعلى دول العالم.

ثانياً: مظاهر الأزمة المالية Aspect of financial crisis

إذا ما ضربت الأزمة المالية بلداً ما فأنها تظهر بمظاهر عديدة حيث لا يقتصر مظهرها في الاسواق المالية فحسب ,وانما يمتد الى جميع مفاصل الحياة الاقتصادية وفيما يأتي اهم مظاهر الازمة المالية: (شحاتة,2008: 5) , (الجميل, 2002: 415-416), (الخرجي, 2008: 45-47).

- أ- انخفاض مؤشرات الاسواق المالية بشكل كبير.
- - انخفاض كبير في اسعار السلع والخدمات .
- ج- ارتفاع معدلات البطالة.
- د- انخفاض كبير في النشاط الاقتصادي .
- هـ- سحب الایداعات من المصارف.
- و- ارتفاع اسعار الفائدة ونقص السيولة.
- ز- انخفاض حجم التداول في الاسواق المالية.
- ح- انخفاض مستوى الطلب الكلي .
- ط- عدم القدرة على سداد الالتزامات وعلى جميع المستويات.
- ي- انخفاض المبيعات.
- ك- إيقاف منح القروض من قبل البنوك والمؤسسات المالية.
- ل- انخفاض كبير في قيمة العملة .
- م- إفلاس كثير من البنوك والمؤسسات المالية وغير المالية .

ثالثاً: مراحل الأزمة المالية Stages of Financial Crisis

إن أي أزمة سواء كانت اقتصادية او غير اقتصادية تمر بمراحل مختلفة ابتداءً من ولادتها ومروراً بذروة الازمة وحتى اختفائها , وبالنسبة للأزمة المالية يرى كل من (عبد العزيز وفراج,2009: 17-18) انها تمر بثلاث مراحل وهي :

أ- مرحلة الازمة المحتملة (Potential Crisis): وهي المرحلة التي تتكون فيها الازمة المالية, حيث لا يكون للازمة المالية في هذه المرحلة ملامح واضحة ولا يمكن التأكيد على وجود ازمة مالية قائمة , وقد تحدث في هذه المرحلة تطورات عكسية سواء كانت مقصودة او غير مقصودة تؤدي الى عدم اكتمال الازمة المالية , وبصورة عامة فان ملامح الازمة المالية في هذه المرحلة قد تجعل البعض يتعامل معها على انها ظرف طبيعي .

□ - مرحلة الازمة الكامنة (Latent Crisis): في هذه المرحلة تندلع الأزمة المالية بعد ان تكتمل أسبابها ,وفي هذه المرحلة لا يمكن تشخيص الازمة المالية او التعرف عليها من خلال الادوات الكمية , كما لا توجد اي قيود على استخدام الاجراءات المضادة اي ان التعامل مع الازمة في هذه المرحلة يتسم بالعمومية وذلك لان تأثيراتها لا يكون قد تم التعرف عليها بصورة دقيقة.

ج- مرحلة الازمة الحادة (Cute Crisis): في هذه المرحلة تتطور عناصر الازمة المالية وتظهر أثارها السلبية , وفي هذه المرحلة تجتهد كل من الدولة والقطاعات الاقتصادية والمؤسسات الخاصة في اتخاذ الاجراءات المناسبة لمواجهة الآثار السلبية للازمة المالية , وان وضع اجراءات مناسبة لمواجهة الازمة تتطلب معرفة الاسباب التي ادت الى حدوث الازمة المالية ,وقد اختلف علماء الاقتصاد حول الأسباب التي تؤدي الى حدوث الأزمات المالية لذلك فان هذه المرحلة قد تستمر الى عدة سنوات كما حدث في أزمة عام 1929 في الولايات المتحدة الامريكية.

رابعاً: أسباب الأزمات المالية Reasons of Financial Crisis

اختلف علماء الاقتصاد والمدارس الاقتصادية حول الأسباب التي تؤدي الى حدوث الركود او الازمة المالية , وسيتم التفريق بين اسباب الازمات المالية في الدول الراسمالية المتقدمة عنها في الدول الناشئة نظراً لاختلاف الاسباب وكما يأتي:

أ: تفسير المدارس الاقتصادية للأزمات المالية في الدول الرأسمالية المتقدمة

لقد ناقشت المدارس الاقتصادية وعلماء الاقتصاد الأسباب التي تؤدي الى حدوث الأزمات المالية في الدول الرأسمالية وعلى رأس تلك الدول الولايات المتحدة الأمريكية بصفتها اكثر الدول الرأسمالية تقدماً واكثرها تعرضاً للأزمات المالية , ومن الجدير بالذكر انه لا يوجد تفسير او نظرية حول أسباب الأزمة المالية هي صحيحة بالكامل ولاخطأ بالكامل وانما تحتوي على جزء من الصحة , وهذا الجزء هو نسبي بين تفسير وآخر .وفيما يأتي اهم الآراء والنظريات المفسرة للأزمة المالية:

1- تفسير المدرسة الكلاسيكية

لقد شهدت الولايات المتحدة فترات من الركود والكساد التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي في عام 1830 وفي عام 1870 وقد كانت اجراءات الحكومة لاجراج البلد من الازمة هي عبارة عن تطبيق للنظريات الاقتصادية الكلاسيكية التي جاء بها ادم اسميث Adam Smith في كتابه الشهير ثروة الأمم Nations Wealth والذي نشر في عام 1776 وقد استند هذا الكتاب على فلسفة (دعه يعمل دعه يمر) حيث ان المدرسة الكلاسيكية كانت ترى ان آليات السوق الحر هي كفيلة بمعالجة الركود والكساد الاقتصادي وان هذه الآلية تدفع الاقتصاد الى تحقيق العمالة الكاملة , وان على الحكومة ان لا تتدخل في الحياة الاقتصادية وان أي تدخل للحكومة في الاقتصاد سوف يعطل تلك الآليات .وقد كانت النظرية الكلاسيكية تتمحور حول مقولة ساي (ان العرض يخلق الطلب ويساويه , وان كل ما ينتج يباع) (Slavin,2001:407) . وتتركز النظرية الاقتصادية لأدم اسميث حول طبيعة الفرد اذ يقول آدم سميث ان الفرد بطبيعته أناني فهو يهدف الى تحقيق اكبر قدر من المنفعة لنفسه وبأقل كلفة ممكنة,ويقول آدم اسميث ان هذه الاهداف الانانية تجعل الفرد يتصرف بطريقة مسؤولة وعقلانية اذ انه سوف يحاول الحصول على أفضل السلع وبأقل الكلف وكذلك المنتج سوف

يبحث عن أفضل الوسائل لانتاج سلع ذات جودة عالية وكلفة منخفضة ونتيجة لهذه الحالة الطبيعية لسلوك الافراد فان الاقتصاد سوف يتوازن من خلال تفاعل العرض والطلب حيث ان كل سلعة سوف تسعر بقيمتها العادلة وقد بين ادم اسميث ان تدخل الحكومة سوف يؤدي الى ارباك هذه الحالة الطبيعية مما يؤدي الى سوء توزيع الموارد وسوء توزيع الثروة (جريجوري و ستيوارت,1994:ص84-88) , (الخفاجي, 2001: 21-22) . ورغم دعوة اسميث الى الحرية الاقتصادية وعدم التدخل الا انه كان يدعو في كتابه (ثروة الأمم :الثاني) الى تنظيم عمل المصارف وتشديد الرقابة عليها لانه كان يعتقد ان أزمة عام 1772 في انكلترا كان سببها الاداء غير المنضبط من قبل المصارف, حتى قال البعض ان اسميث لديه تناقضات في اطروحاته والحقيقة هو كان يجري تعديلات وفق التغيرات الاقتصادية التي تحدث (Rockoff:2009,36). ويمكن تلخيص وصفة ادم اسميث وورثته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بعبارة واحدة (لندع السوق تعمل بحرية تامة ولنتجنب التدخل الحكومي وقراراته التي تشوه الحسابات العقلانية لاصحاب القرار في الاستثمار, والعمال أصحاب الأجور) (لظفي,2002: 105) . وقد افترض الكلاسيك انه في حالة ترك آليات السوق تعمل بحرية فان الاقتصاد سوف يحقق العمالة الكاملة وعندما تتحقق العمالة الكاملة فان الناتج القومي سيكون ثابتاً في الفترة القصيرة. الا انه في فترة الثلاثينات من القرن الماضي كانت هناك حادثتان أدت كل منهما الى فشل تلك الفروض الاولى هو حدوث الكساد الكبير عام 1929 في الولايات المتحدة والذي ادى الى رفع نسبة البطالة من 3,2% الى 24,9% عام 1933 وادى الى هبوط كبير في الناتج القومي الاجمالي. وقد ادى هذا الحدث الى تحويل الناتج القومي والبطالة من ثابتين كما يفترضهم الكلاسيك الى متغيرين. والحادثة الثانية هي قيام الاقتصادي john maynard Keynes بنشر كتابه (النظرية العامة للفائدة والعمالة والنقود)والذي يعتبر ثورة ضد النظريات الاقتصادية الكلاسيكية وقد كانت نظرياته مقبولة في الوسط الاقتصادي (ابدجمان,1999: ص24-25) .

2- تفسير المدرسة الماركسية

يبدأ تحليل ماركس marx للأزمة المالية في البلدان الرأسمالية من عنصر رأس المال حيث يرى ماركس ان عنصر راس المال من العناصر الرئيسية في أي نظام اقتصادي , وبما ان النظام الرأسمالي يقوم على الملكية الخاصة لعوامل الانتاج لذلك فان ماركس يرى ان صاحب العمل في النظام الرأسمالي يمثل محور الرأسمالية, وان صاحب العمل يهدف الى الحصول على ارباح كبيرة

ويحقق ذلك من خلال استغلال العاملين ,ويقسم ماركس رأس المال على جزئين المتغير المتمثل بالعاملين والجزء الثابت المتمثل بالالات والمعدات والابحاث (slavin,2001:93) , ويصف ماركس الرأسمالية بعالم يتسم بالمنافسة الشديدة وان كثيراً من المنتجين الصغار هم على حافة الخطر حيث ان الهدف الاساسي للرأسماليين هو تحقيق فائض القيمة ولغرض تحقيق ذلك الهدف يعتمد الرأسمالي الى زيادة رأس المال المستثمر في الابحاث والاختراعات وعلى افتراض ان المستثمر قد حصل على ارباح من هذه الاختراعات فانها سرعان ما تصبح متاحة للمنافسين وبالتالي تتساوى الارباح للجميع وفي هذه الحالة يعتمد الراسمالي الى استغلال العاملين من اجل زيادة الارباح , وفي هذه الاثناء ونتيجة المنافسة الشديدة فان كثيراً من المستثمرين الصغار سوف يفشلون مما يؤدي الى زيادة العاطلين وفي هذه الاثناء يكون هناك ميل نحو زيادة الانتاج من قبل المستثمرين لغرض زيادة الارباح مما يؤدي الى عدم التناسب بين العرض والطلب حيث تكون هناك زيادة مستمرة في الانتاج مع طلب منخفض والذي يؤدي الى حدوث انكماش وكساد وكل واحد اشد من الذي قبله (جريجوري وستيوارت,1994:ص153-155). ولا يعتبر ماركس الازمة المالية بمثابة حدث طارئ في النظام الراسمالي وانما هي العنصر الاساسي لضبط آلياتها وتنظيمها فبفضلها تحل الرأسمالية وبشكل مؤقت تناقضاتها الا انه عاجلاً ام آجلاً فان الراسمالية سوف تنهار (لطفى,2002:ص164) .

3- تفسير كينز للأزمة المالية

تعتبر اطروحات John Maynard Keynes ثورة في الفكر الاقتصادي والتي جاء بها كتابه الشهير (النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود , The general theory- of employment , interest and money), والذي نشر في عام 1936 إبان الكساد العالمي , حيث واجه فيه كينز الفكر الاقتصادي الكلاسيكي وبين كينز ان الكساد الكبير هو البرهان على فشل النظريات الاقتصادية الكلاسيكية والتي مفادها (ان الاقتصاد يتوازن تلقائياً وعلى الدولة ان تكون حيادية ولا تتدخل في فترات الكساد والانكماش) , وقد كان انتقاد كينز مُركزاً نحو (قانون ساي say law) والذي مفاده (ان العرض يخلق الطلب وانه لن يكون هناك عجز مستمر في الطلب الكلي, لان عملية انتاج كمية معينة من المنتجات تؤدي الى خلق كمية مساوية من الدخل وان الدخل حتى لو لم ينفق بصورة مباشرة على السلع الاستهلاكية فانه سوف يتم ادخاره وفي النهاية يتم انفاقه على الاستثمار). وقد كان جوهر الاختلاف بين كينز والكلاسيك هو ان الكلاسيكيين يعتقدون ان

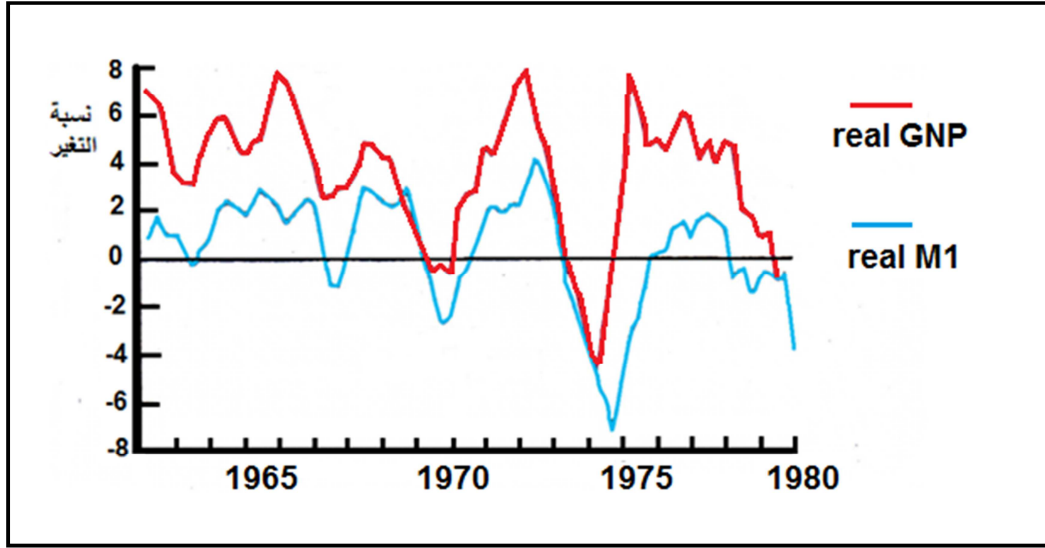
التوازن الاقتصادي يحدث عند نقطة العمالة الكاملة وان آلية التوازن الذاتي تعمل بسرعة معقولة ,وقد كان هذا اساس الثورة الكينزية حيث يعتبر كينز ان التوازن الاقتصادي والعمالة الكاملة هي مسئولية الدولة من خلال السياسة المالية والنقدية.ويرى كينز ان الازمة المالية تحدث عندما يكون هناك رواج مفرط حيث يكون الانتاج السنوي اكبر من الانفاق السنوي وعند هذه النقطة يقوم المضاربون ببيع موجوداتهم المالية مما يؤدي الى هبوط في الاسعار وانخفاض في قيمة العملة وارتفاع اسعار الفائدة والذي يؤدي الى انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال وحدث الازمة المالية (جريجوري و ستيوارت,1994:ص101-105). وقد اكد كينز على ضرورة تدخل الحكومة عند حدوث الازمة المالية او الركود, ويرى كينز ان السياسة المالية هي اكثر فاعلية من السياسة النقدية وذلك لان السلطات النقدية تكون غير قادرة على تخفيض اسعار الفائدة بسبب ما يسمى مصيدة السيولة [وهي استعداد الأفراد الى الاحتفاظ بأي كمية من النقود عند سعر ثابت ومنخفض للفائدة] وان على الحكومة زيادة النفقات العامة والتي تساعد على تقليل البطالة وزيادة دخل الافراد حيث يقول كينز ان الحكومة لو استخدمت عمالاً لحفر الارض ثم تستخدم عمالاً آخرين لطمر تلك الحفر فان هذا العمل من شأنه ان يخرج البلد من الكساد , وايضاً النفقات الحكومية التي تؤدي الى زيادة الطلب فانها ايضاً سوف تشجع المنتجين على الانتاج والذي يسهم في النهاية في تصحيح العجز الذي تعاني منه الحكومة نتيجة زيادة نفقاتها على ايراداتها (slavin,2001:408- 409). وخالصة افكار كينز ان النظام الاقتصادي الرأسمالي غير مستقر ,ويمكن للتوازن العام فيه ان يحدث بشكل عفوي مع اي مستوى استخدام, ولكن لا يضمن توزيع امثل للموارد او الوصول الى العمالة الكاملة الا في حالة التدخل الحكومي الذي يمكن ان يحقق العمالة الكاملة وايضاً يساعد في توزيع الثروة بصورة عادلة (لطفى,2002:ص29).

4- تفسير المدرسة النقدية Monetarism

قامت هذه المدرسة تحت قيادة الاقتصادي المشهور ملتون فريدمان M.Fredman والاقتصادي انا شوارتز A.Schwartz في الستينات من القرن الماضي كثورة مضادة للثورة الكينزية في الولايات المتحدة (جريجوري و ستيوارت,1994: 106). وترمز النقدية monetarism الى وجهة النظر القائلة بان عرض النقد هو المحدد الاساسي لمستويات الانتاج والعمالة في الاجل القصير ومستوى الاسعار في الاجل الطويل, وان جوهر هذه النظرية هو ان الزيادة في عرض النقد سوف تؤدي الى زيادة في الانفاق على الاصول العينية والمالية وعلى

الخدمات, وتتضمن الزيادة في النفقات كل من الانفاق الاستثماري والاستهلاكي (ابدجمان, 1999: 333-331) . ويرى النقديون ان الكساد الذي يؤدي الى انخفاض كبير في الانتاج والتوظيف يسبقه او يصاحبه دائماً انخفاض في معدل نمو العرض النقدي وانخفاض في سرعة دوران النقود , ويستند النقديون في ذلك الى ان التأريخ الاقتصادي للمئة سنة الماضية يبين ان كل كساد اقتصادي واسع او محدد قد سبقه او صاحبه انخفاض في معدل المعروض النقدي , وكما يبين الشكل (2-1) ويستندون ايضاً الى ان الكساد الكبير الذي ضرب الولايات المتحدة في عام 1929 قد جاء بعد عام بلغ فيه معدل النمو النقدي صفراً , وعندما بلغ الكساد ادنى نقطة انخفض المعروض النقدي الى اقل من ثلث المستوى الذي كان عليه في عام 1929. اما عن تفسير النقديين لحدوث الكساد فهم يعتقدون ان الكساد يحدث عندما يكون الأقتصاد في حالة انتعاش والنمو الاقتصادي في تزايد مستمر , وفي هذه الاثناء عندما تقرر السلطات النقدية ايقاف الزيادة في المعروض النقدي والذي يفترض ان يكون متناسباً مع الزيادة في الناتج القومي فإن هذا القرار سوف يؤدي الى حدوث الكساد وذلك لان الزيادة في الطلب على النقود لم يصاحبها زيادة في المعروض النقدي والذي ادى الى فائض في الطلب النقدي Excess Demand for Money ويؤدي هذا الفائض الى اندفاع الافراد لخفض شرائهم من السلع والخدمات و الذي يؤدي بالمنتجين الى خفض الانتاج والاسعار والاجور وقد تؤدي ظروف عدم التأكد الى دفع الافراد الى الاحتفاظ بالنقود لوقاية انفسهم ضد المخاطر والذي يؤدي الى انخفاض المعروض النقدي مرة اخرى مما يسبب حدوث الكساد (سيجل, 1987: 27-37) (جريجوري وستيوارت, 1994: 105-107) .

ويعتقد النقديون ان السياسة النقدية هي اكثر فاعلية من السياسة المالية وتفسيرهم لذلك هو ان زيادة الانفاق الحكومي اما ان يكون عن طريق زيادة الضرائب او زيادة الدين العام او زيادة النقود المدارة , فاذا كان عن طريق زيادة الضرائب او الدين العام فإن أي زيادة سوف تلغى لانه سوف يصاحبها انخفاض مماثل في الانفاق الخاص , اما اذا كانت زيادة الانفاق عن طريق النقود المدارة فانه سوف يكون اكثر فاعلية وذلك لانه لا يصاحبه انخفاض في الانفاق الخاص (ابدجمان, 1999: 132-131) .

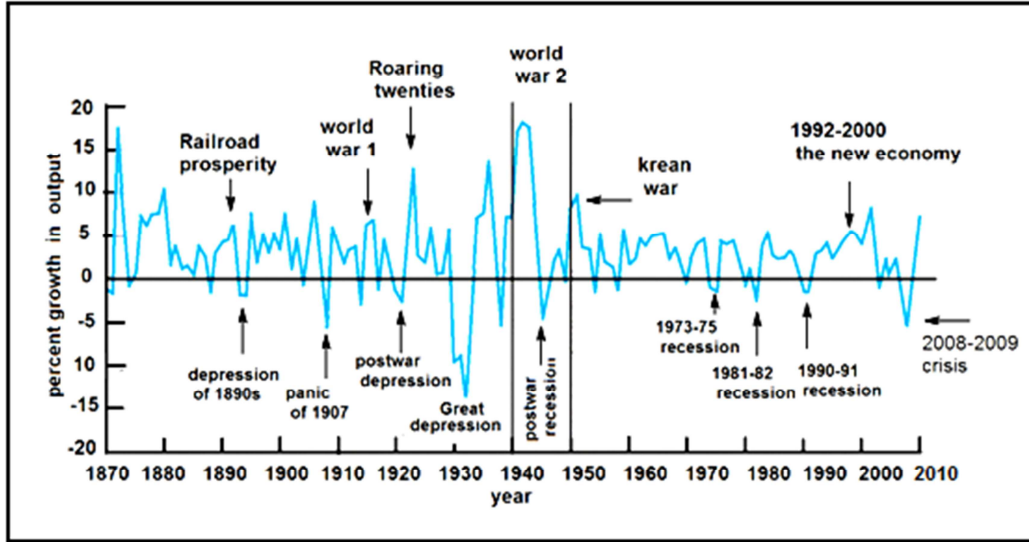


الشكل (1-2) عرض النقود الحقيقية والناتج الحقيقي.
المصدر: (سيجل, 1987: 31).

5- نظرية الدورة الاقتصادية Economic Cycles

تهدف جميع الاقتصاديات الى تحقيق النمو الاقتصادي , والتوظيف الكامل , والاستقرار في الاسعار , ولكن عند النظر الى تاريخ الاقتصاديات الراسمالية نجد أنها كانت حافلة بالعديد من التقلبات الاقتصادية والتي تسمى بالدورة الاقتصادية او الدورة التجارية , وبالرغم من تسميتها بالدورة الاقتصادية فان ما تم ملاحظته ان الدورات الاقتصادية غير منتظمة الحدوث من الناحية الزمنية حيث انه قد تحدث بعد فترة طويلة من الرخاء الاقتصادي ثم يعقب ذلك الرخاء فترة من الركود او حتى الازمات المالية وقد يتحول الركود الى كساد طويل كما حدث في عام 1929 في

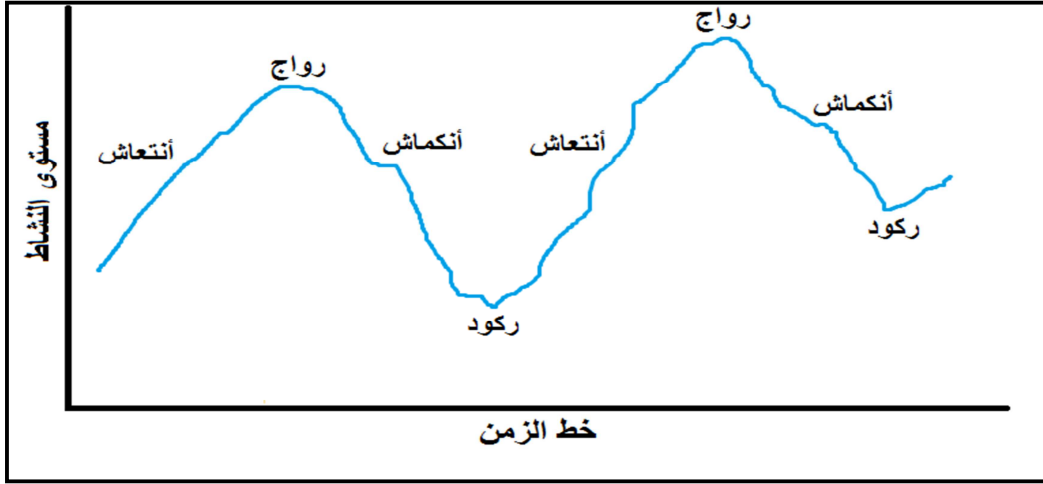
الولايات المتحدة والذي استمر الى ما يقرب العشر سنوات , والشكل (2-2) يبين



الشكل (2-2) الدورات الاقتصادية في الولايات المتحدة وأسبابها المختلفة
المصدر: (Slavin, 2001:14), (www.Federalreserve.gov).

الدورات الاقتصادية في الولايات المتحدة بين الفترة 1870 و2010 وكيف ان حدوثها كان غير منتظم وانه مرتبط بأسباب مختلفة. (سامايلسون و نورد هاوس, 2006:495-496) .
وتعرف الدورة الاقتصادية بانها "تذبذبات متكررة ولكن غير منتظمة وغير متنبأ بها في النشاط الاقتصادي العام والتي تاخذ مجراها عبر السنين وهذه التذبذبات تحدث عادةً في المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الدخل والانتاج والعمالة والأسعار وفي معظم الاحيان تصيب هذه المتغيرات في نفس الوقت وفي نفس الاتجاه ولكن بمعدلات مختلفة " (داود , 2010:267) . وقد عرف (schiller, 2008:145) الدورة الاقتصادية بانها "الفترة الزمنية التي يحدث فيها تناوب في النمو والانكماش الاقتصادي" . وتعرف الدورة الاقتصادية بانها "تلك التقلبات الاقتصادية الشاملة التي تجتاح مجمل الناتج القومي والدخل والتوظيف وعادة ما تتراوح مدتها بين السنتين والعشر سنوات وتتسم بالتوسع والانكماش على نطاق واسع يشمل معظم القطاعات الاقتصادية" (سامايلسون و نورد هاوس, 2006: 495-497) . وعرفها (slavin, 2001:243) . على انها "الزيادة والنقصان في النشاط التجاري من السعة الثابتة والتي تحدث بانتظام في فترات محددة" وقد قام الاقتصاديون بتقسيم الدورة الاقتصادية الى أربع فترات وهي انتعاش , ورواج , وانكماش وكساد , وكما يبينها الرسم التوضيحي (2-3) ويمثل الركود قعر الدورة الاقتصادية حيث يؤدي الى

هبوط الناتج المحلي وانخفاض الارباح والدخول الحقيقية ويؤدي الى زيادة البطالة بشكل كبير ,وطبقا لهذه النظرية فان الركود يمثل حالة حدوث الازمة المالية .



الشكل (2-3) مراحل الدورة الاقتصادية
المصدر: تصميم الباحث

ويرى (سامايلسون ونورد هاوس , 2006: 499), (slavin,2001:248) ان هناك سببين رئيسيين يؤديان الى حدوث الدورة الاقتصادية الأولى هو العوامل الخارجية و العوامل الداخلية ومن الأمثلة على العوامل الخارجية التي تسبب حدوث الدورات الاقتصادي الحروب, والحملات الانتخابية ,وتغيرات اسعار النفط او انخفاض المحصول الزراعي لاسباب مناخية وغيرها من العوامل .اما العوامل الداخلية فهي تمثل جميع العوامل التي تقع داخل النظام الاقتصادي مثل التفاؤل من قبل المستثمرين او التشاؤم من قبل المنتجين .اما السبب الثاني فهو تغير الطلب حيث ان من اهم مصادر التقلبات الاقتصادية هو ما يعرف بصدمات الطلب الأجمالي حيث ان هبوط الطلب يؤدي الى انخفاض الانتاج وحدث الركود الاقتصادي .

6- تفسير فردريك للازمة المالية

يرى (Frderic) ان الازمات المالية تحدث عندما يكون هناك خلل في النظام المالي والذي يؤدي الى سوء اختيار المستثمرين لاستثماراتهم والى زيادة المخاطر المحتملة في الاسواق المالية مما يجعل الاسواق المالية لا تعمل بكفاءة في تحويل الاموال من المدخرين الى المستثمرين مما

يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي , ويرى فرديريك ان هناك خمسة عوامل رئيسية تؤدي الى حدوث الازمة المالية وكما ياتي: (Frderic ,2007: 205-208).

((أولاً)): الزيادة في اسعار الفائدة (Increases in Inerest Rates): ان ارتفاع اسعار الفائدة يكون اما بسبب زيادة الطلب على الائتمان لتمويل المشاريع التي تنطوي على مخاطرة او بسبب انخفاض المعروض النقدي ,ومع زيادة الطلب على الائتمان وارتفاع اسعار الفائدة الذي يؤدي الى ارتفاع كلف التمويل فان الطلب على الائتمان يكون من اجل تمويل مشاريع ذات مخاطر عالية مما يؤدي الى امتناع المقرضين عن منح القروض والذي يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي مسبباً حدوث الازمة المالية.

((ثانياً)): الزيادة في عدم التأكد (Increases in Uncertainty): ان الزيادة في عدم التأكد ترجع اما بسبب انهيار الاسواق المالية , او بسبب عدم وجود مؤسسة مالية او غير مالية مختصة بدراسة حالات العجز والافلاس التي يمكن ان تتعرض لها الشركات المختلفة ,وان الزيادة في عدم التأكد تجعل المقرضين غير قادرين على تحديد المخاطر الائتمانية مما يجعلهم يحجمون عن منح القروض مما يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي .

((ثالثاً)): أثر سوق الاصول على الميزانيات (Asset Market Effects on Balance Sheets): ان وضع الميزانية فيما اذا كان جيداً او غير جيد له اثر كبير على الشركة , ففي حالة انخفاض اسعار اسهم الشركة في السوق المالية فان القيمة الصافية للشركة سوف تنخفض وذلك لان قيمة الشركة تحسب من خلال القيمة السوقية لاجمالي اسهم الشركة المتداولة في السوق المالية وان انخفاض القيمة الصافية معناه ارتفاع مخاطر الشركة لان قيمة الاصول سوف تنخفض امام قيمة الخصوم مما يؤدي الى امتناع المقرضين عن اقرض تلك الشركات مما يجعل الشركات تعمل على تقديم حوافز اعلى للمقرضين اي ارتفاع الفائدة مما يزيد من احتمالية تعرض تلك الشركات الى الخسائر. ويرى فرديريك انه في مثل هذه الظروف وبسبب الخوف من انخفاض قيمة العملة فان المصارف تلجأ الى تقديم القروض بالعملة الاجنبية خارج البلد مما يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية , وبما ان موجودات الشركة مقيمة بالعملة المحلية لذلك فانه سوف يؤدي الى انخفاض القيمة الصافية للشركة وزيادة مخاطرها .

((رابعاً)): المشاكل في القطاع المصرفي (Problems in the Banking Sector) : البنوك تلعب دوراً مهماً في الاسواق المالية باعتبارها الممول الرئيسي للاستثمار الانتاجي وان وضع

ميزانيات البنوك له تأثير مهم على القروض الممنوحة من قبل المصارف فاذا كانت المصارف تعاني تدهوراً في ميزانياتها فانه سوف يؤدي الى انخفاض قدرتها على منح القروض والذي يؤدي بدوره الى انخفاض النشاط الاقتصادي, وفي حالة استمرار التدهور في الميزانيات فانه يسبب افلاس بعض المصارف مما يؤدي الى حالة من الذعر لدى المودعين الذين يهرعون الى سحب ودائعهم من البنوك مما يؤدي الى تعرض المزيد من البنوك الى الافلاس وحدثت الازمة المالية.

(□امساً): **الاختلالات المالية للحكومة (Government fiscal Imbalances):** في بلدان الاسواق الناشئة فان الاختلالات المالية للحكومة خلقت مخاوف من عدم قدرة الحكومة على سداد التزاماتها مما يؤدي الى الاحجام عن شراء السندات الحكومية وقد يتم اجبار المصارف على شراء السندات الحكومية واذا حدث وان الحكومة قصرت في سداد التزاماتها تجاه المصارف فان المصارف سوف تتعرض لحالة من الاعسار مما يؤدي الى عدم قدرتها على منح القروض والذي يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي وحدثت أزمة مالية. وايضاً الاختلالات المالية للحكومة قد تؤدي الى سحب المستثمرين الاجانب لأموالهم مما يؤدي الى حدوث أزمة عملة اضافة الى ذلك فانه يؤدي الى حدوث خسائر للشركات التي لديها التزامات بالعملة الأجنبية (2007: 205-208, frderic S. mishkin).

7- تفسيرات □رى للأزمة المالية

حدد بعض الاقتصاديين سبعة عوامل قد يؤدي واحد منها او اكثر الى حدوث الأزمة المالية وهذه العوامل هي : (www.crisiseconomics.com).

(أولاً): **التكامل الاستراتيجي في الاسواق المالية (Strategic Complementarity in Financial Markets):** ان المستثمر الجيد هو الذي يستطيع التنبؤ بما سوف يفعله المستثمرين الآخرين ,وذلك لان قرارات جمهور المستثمرين تكون مؤثرة في الاسواق المالية ,لذلك فان هذا التنبؤ يشجع على تنسيق قرارات المستثمرين ,مثال على ذلك لو ان مستثمر ما توقع ان المستثمرين الآخرين سوف يقبلون على شراء الين لاعتقادهم ان قيمته سوف ترتفع فان هذا المستثمر سوف يقدم على شراء الين لان قيمته فعلاً سوف ترتفع بسبب زيادة الطلب عليه ,ولو ان مودعين قاموا بسحب ودائعهم من البنك لاعتقادهم بانه سوف يتعرض للإفلاس فأنه فعلاً سوف يفلس لعدم قدرته على مواجهة طلبات السحب المتزايدة وهذا ما يدفع المودعين الآخرين لاتخاذ نفس القرار, اذاً فقد

يؤدي هذا التكامل الاستراتيجي في التنبؤ الى حدوث ازمة مالية حتى لو كان توقع المستثمرين هذا غير صحيح.

((ثانياً)): الرفع المالي (Finance Leverage): يُقصد بالرفع المالي هو الاقتراض لتمويل الأستثمار , وغالباً ما تسهم هذه العملية في حدوث الازمات المالية, فعندما تقوم شركة ما باستثمار أموالها الخاصة دون استخدام الاقتراض فإنه في حالة حدوث اسوء الاحتمالات فإنها قد تخسر جزء من رأسمالها , ولكن عندما تقترض من اجل زيادة استثماراتها فإنها قد تحقق عائدات اكبر ولكن بالمقابل فإن مخاطرتها تزداد وفي حالة تعرضها الى خسائر قد تصبح غير قادرة على سداد ألتزاماتها مما يعرضها للأفلاس وهذه الاضطرابات المالية (financial troubles) قد تنتشر من شركة الى اخرى مسببةً حدوث أزمة مالية.

((ثالثاً)): عدم التطابق بين الأصول والخصوم (Asset-Liability Mismatch): من العوامل الاخرى التي تؤدي الى حدوث ازمة مالية هو عدم التطابق بين الاصول والخصوم للمصارف والمؤسسات المالية, مثال على ذلك قيام مصرف ما بأستخدام الودائع الجارية التي لديه والتي تتميز بإمكانية السحب عليها في اي وقت في منح قروض طويلة الأمد ومنح قروض الرهن العقاري وفي هذه الحال فإذا ما حصل وكان هناك إقبال كبير من قبل المودعين على سحب ودائعهم الجارية فإن المصرف يصبح غير قادر على الوفاء بالتزاماته تجاه المودعين مما يعرضه للأفلاس والذي قد يكون السبب المباشر في حدوث أزمة مالية.

((رابعاً)): عدم اليقين والسلوك الجماعي (Uncertainty and Herd Behavior): ان تحليل العديد من الأزمات المالية أظهر ان السبب الرئيسي لحدوثها هو الأستثمار الخاطيء والذي يكون بسبب عدم امتلاك المستثمرين المعرفة الاستثمارية الجيدة التي تؤهلهم لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة, ويرى مؤرخو التاريخ الاقتصادي ان معظم الأزمات المالية كانت تحدث بعد فترة قليلة من الأبتكارات التقنية والمالية مثل ازمة عام 2001 التي جاءت بعد أنتشار تكنولوجيا الانترنت , وعندما تنتشر هذه الأبتكارات فإنه سوف يكون هناك سلوك جماعي من قبل المستثمرين الذين لأ يملكون المعرفة الاستثمارية لشراء تلك الأصول, ويُشبه ذلك السلوك (بسلوك القطيع), والذي يؤدي الى رفع القيمة السوقية للأصول حتى تصبح اعلى من قيمتها العادلة بكثير مما يؤدي الى هبوط الأسعار بعد فترة وحدثت الأزمة المالية .

(□امساً): **الفشل التنظيمي (Regulatory Failures)**: لقد حاولت الحكومات منع حدوث الأزمات المالية من خلال تنظيم القطاع المالي ,حيث ان هناك هدفين اساسيين للتنظيم المالي الأول هو التنظيم المتعلق بالشفافية أي جعل حالة الشركات واضحة للجمهور من خلال اجبار الشركات على تقديم تقارير مالية منتظمة في إطار اجراءات محاسبية موحدة ,والهدف الثاني هو التأكد من قدرة المصارف والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها من خلال متطلبات الاحتياطي ,ومتطلبات رأس المال, ومحددات الرفع المالي . ومن الامثلة على دور الفشل التنظيمي في حدوث الأزمات المالية هو ما عراه خبراء صندوق النقد الدولي الى ان السبب الرئيسي الذي ادى الى حدوث أزمة 2008 هو الفشل التنظيمي الذي يحول دون الإفراط في المخاطرة مما ادى الى حدوث الأزمة المالية .

(□سادساً): **عمليات الاحتيال وتزوير الاصول المالية (Ponzi Scheme and Securities Fraud)**: لعب الاحتيال والتزوير دوراً كبيراً في انهيار بعض المؤسسات المالية,وللاحتيال عدة طرق فقد يكون عن طريق جذب المودعين من خلال دعاية مُضللة غير صحيحة او من خلال اختلاس الايرادات ,ومن الأمثلة على عمليات الاحتيال انهيار صندوق الاستثمار (MMM) في روسيا عام 1994, وايضاً الاحتيال الذي ادى الى نشوب ما يسمى ثورة اليانصيب الألبانية عام 1997,واخيراً في أزمة عام 2008 فأن مكتب التحقيقات الفدرالي(FBI) يبحث في احتمالية عمليات تزوير واحتيال ادت الى افلاس فاني ماي Fannie Mae ,وفريدي ماك Freddie Mac ,وليمان برانرز Lehman Brothers .

(□سابعاً): **العدوى (Contagion)**: ان السبب الاخير الذي يؤدي الى حدوث الازمات المالية هو ظاهرة العدوى حيث ان افلاس مصرف ما يؤدي الى افلاس مصارف أخرى بسبب العدوى مما قد يؤدي الى حدوث أزمة مالية كما ان الأزمة المالية تنتشر من بلد الى آخر بشكل سريع بفعل العدوى والذي يؤدي الى تفاقم الازمة كما حصل عندما انشرت الأزمة التايلندية الى دول جنوب شرق آسيا الأخرى عام 1997.

□ - أسباب الأزمات المالية في الدول الناشئة

لقد تعرضت البلدان الناشئة الى سلسلة من الأزمات المالية في فترة التسعينات من القرن الماضي بدأت بأزمة المكسيك عام 1994 ثم الأزمة الاسيوية والتي تعتبر من اهم تلك الأزمات والتي بدأت في أوائل يوليو/تموز عام 1997 في تايلند ثم انتقلت بفعل العدوى الى كوريا الجنوبية واندونيسيا

والفيليبين وماليزيا والتي أدت الى كساد حاد استمر لسنوات ثم أزمة روسيا عام 1998 ثم أزمة البرازيل عام 1999 , وبعدها جاءت أزمة الأرجنتين عام 2001 , وقد نتج عن تلك الازمات هبوط حاد في قيمة العملة وتدهور الاسواق المالية وانخفاض التدفقات المالية الخارجية .ويرى الكتاب والباحثون الأقتصاديون ان أهم الاسباب التي أدت الى حدوث تلك الأزمات المالية هي :

1- زيادة تدفقات رؤس الاموال الاجنبية الى تلك الدول بشكل كبير بسبب تراخي القيود التنظيمية على النظم المالية والتي عرفت بعمليات التحرر المالي (Financial Liberalization) والتي يقصد بها رفع القيود المفروضة على الاسواق المالية والمؤسسات المالية والأدوات المالية.

2- زيادة المديونية الخارجية بالعملة الاجنبية ,حيث سمحت تلك الدول بتنويع مصادر التمويل من خلال الدخول الى الاسواق العالمية ,إضافةً الى زيادة المديونية الخارجية للحكومات .

3- سوء ادارة سعر الصرف في تلك الدول التي ابقته على ارتباط عملاتها بالدولار.

4- ضعف اداء المصارف والشركات بسبب ضعف الرقابة التنظيمية على اداء تلك المؤسسات.

5- نمو القروض المتعثرة في النظام المصرفي بشكل كبير .

6- التشوهات الهيكلية لتلك الدول.

7- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات لتلك الدول بشكل كبير.

8- عدم وجود استقرار سياسي في تلك الدول.

9- قيام المستثمرين الاجانب بسحب اموالهم بشكل كبير من تلك الدول لسببين الأول هو ضعف الثقة في النظام المالي والثاني هو قسم من المستثمرين الأجانب كانوا مضاربين وكانت هذه العملية من ضمن ستراتيبياتهم , مما أدى الى هبوط حاد في اسعار الاصول المالية , ولقد كان لعملية سحب الأموال الأجنبية الدور الأبرز في حدوث الأزمة المالية

(Appleyard ,et.al,2006:737-738), (الاسكو, 2005: 5), (Beim &

Calomiris,2001:293), (العاني :325-326), (سعيد, 2009: 12- 14), (بول و

ماكدوناند, 2007: 451-454).

□امسأ: الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009 في الولايات المتحدة

أ- أسباب الأزمة المالية العالمية

هناك أربعة اسباب رئيسية أدت إلى حدوث الأزمة المالية ويمكن بيان تلك الأسباب بالنقاط التالية:

أ- السياسات الاقتصادية : لقد كان احد اهداف السياسة الاقتصادية في الولايات المتحدة منذ مطلع السبعينات من القرن الماضي هو تنشيط القطاع العقاري بهدف توفير مساكن لذوي الدخل المنخفضة , لذلك اصدرت الحكومة الأمريكية القوانين والأنظمة التي تشجع المصارف على زيادة تقديم القروض العقارية للأسر الأمريكية وبكف منخفضة, والقروض العقارية هي عبارة عن عقد بين ثلاثة أطراف وهم المصرف (المقرض), ومالك العقار(البائع) ,ومشتري العقار(المقترض) حيث يقوم المقترض بتسديد دفعة أولية تشكل نسبة من قيمة العقار الى البائع ويتولى المصرف دفع باقي قيمة العقار واعتباره قرصاً في ذمة المشتري مقابل رهن العقار للمصرف . وأهم التشريعات التي كانت تصب في تحقيق هدف تنشيط القطاع العقاري هو ما سمح به القانون الأمريكي في عام 1970 وهو ما يسمى توريق القروض العقارية حيث يقوم المصرف ببيع قروض الرهن العقاري المتجمعة لديه الى المؤسسات المالية والتي بدورها تقوم بتحويلها الى سندات مضمونة بالعقارات وبيعها الى المستثمرين وأهم المؤسسات الفاعلة في هذا المجال هي شركة الرهن العقاري الوطنية الحكومية Government National Mortgage Association وتسمى (Ginnie Mae) وهي شركة حكومية بدأت عملها في عام 1968, وشركة الرهن العقاري الوطنية الفدرالية federal National Mortgage Association وتسمى(Fannie Mae) والتي تأسست في عام 1938 وهي شركة مساهمة مدعومة من وزارة الخزانة الأمريكية, وشركة قروض الرهن العقاري الفدرالية Federal home loan mortgage وتسمى (Freddie Mac) وتسمى تلك السندات التي يتم بيعها في السوق المالي بالسندات المضمونة بالرهن العقاري Mortgage-backed securities , وقد مكنت تلك العملية المصارف من حذف مخاطر القروض التي تم توريقها من ميزانياتها مما ساعد المصارف على منح المزيد من القروض العقارية .وفي عام 1977 صدر قانون مضمونه هو إن أي مؤسسة مالية ودائعية يمكن ان تحصل على ضمانات لودائعها من الهيئة الوطنية للتأمين على الودائع اذا التزمت بتقديم قروض عقارية الى الأسر الامريكية ذات الدخل المنخفض . وفي عام 1986 صدر قانون يسمح لمن حصلوا على قرض لشراء منزل وقد ارتفعت القيمة السوقية لذلك المنزل بمقدار اكبر من قيمة القرض ان يقترضوا بمقدار ذلك الأرتفاع في القيمة ,ويمكن استخدام تلك القروض الأضافية في شراء منازل اخرى , وبما انه كان هناك تضخم

في اسعار العقارات في تلك الفترة فأن هذا القانون أدى الى زيادة القروض العقارية الممنوحة .ان كل تلك التشريعات التي ذكرناها وغيرها ساعدت على زيادة قروض الرهن العقاري المقدمة من المصارف والمؤسسات المالية الأخرى بشكل كبير جداً دون الأخذ بجدية ومسؤولية حجم المخاطر المترتبة على ذلك , فبعدها كانت القروض العقارية لا تشكل الا نسبة 15% من ميزانيات المصارف في السبعينيات من القرن الماضي فأنها بعد عام 2000 أصبحت تشكل اكثر من ثلث ميزانيات المصارف حيث وصلت النسبة الى 35% في عام 2006 كما يبين ذلك الجدول (1-2) , كما ادت زيادة الطلب على العقارات الى ارتفاع اسعارها بشكل كبير ومبالغ فيه , وهذا ما جعل من القطاع العقاري ان يكون سبباً في حدوث الأزمة المالية (ابريهي, 2009: 51-55) , (Rose,2005 :621) (Saunders & Cornett,2008: 814-816), (موسى, 2009: 4).

جدول (1-2)

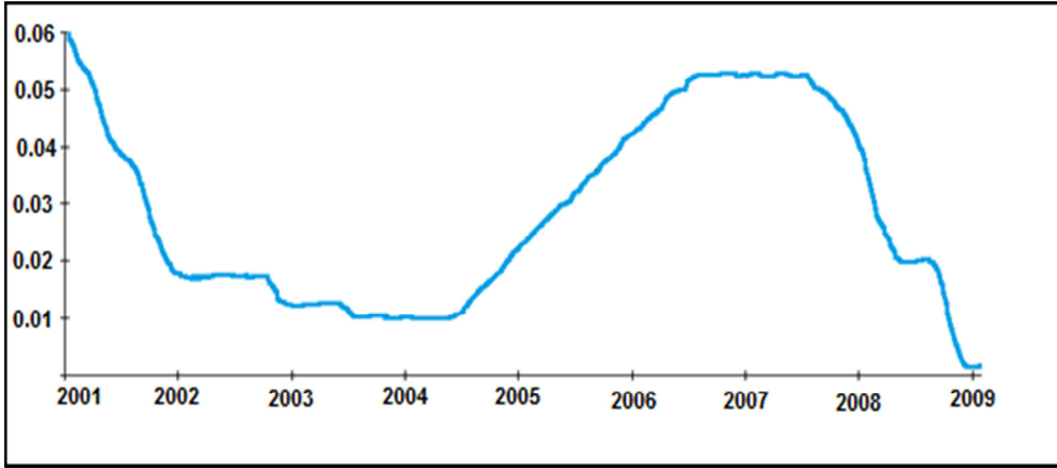
نسبة قروض الرهن العقاري الممنوحة من قبل المصارف الأمريكية الى موجودات تلك المصارف.

السنة	المبالغ هي بمليارات الدولارات	
	قروض الرهن العقاري	موجودات المصارف
1973	117	798
1974	129	887
1975	134	919
1976	148	999
1977	175	1104
1978	210	1255
1979	241	1430
1980	262	1574
1981	283	1694
1982	299	1838
1983	330	1982
1984	376	2178
1985	378	2371
1986	490	2590
1987	585	2728
1988	662	2923
1989	670	3128
1990	841	3279
1991	868	3370
1992	887	3457
1993	928	3623
1994	987	3843
1995	1061	4174
1996	1120	4371
1997	1219	4769
1998	1310	5245
1999	1458	5554
2000	1634	6058
2001	1758	6382
2002	2009	6653
2003	2207	7298
2004	2553	8015
2005	2923	8754
2006	3364	9726
2007	3591	10792
2008	3816	12281
2009	3783	11675

المصدر: (www.Federalreserve.gov).

□ - انخفاض معدلات الفائدة: بعد احداث الحادي عشر من سبتمبر عام 2001 انخفضت معدلات الفائدة الفدرالية (Federal Funds Rate) بشكل كبير حتى وصلت الى ما دون 2% بين عامي)

2002-2004) , ولم تبدأ اسعار الفائدة بالصعود التدريجي الا في عام 2005 كما هو موضح في الرسم البياني (2-4) وقد نتج عن الانخفاض في معدلات الفائدة زيادة السيولة مما سبب ولو بشكل جزئي في ارتفاع اسعار العقارات في الولايات المتحدة . كما تزامن مع انخفاض اسعار الفائدة استمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي مما ساهم في نقل جزء من السيولة الى العالم الخارجي خصوصاً وان هناك دولاً استمرت في شراء الدولار لدعم أسعار صرف عملتها, ولقد كان لنقص السيولة هذا أثر في حدوث الأزمة المالية.(مؤسسة النقد العربي السعودي),(\ Annual report 2009www.imf.org).



شكل (2-4) معدلات الفائدة الفيدرالي (2001-2009).

المصدر: (www.federalreserve.gov).

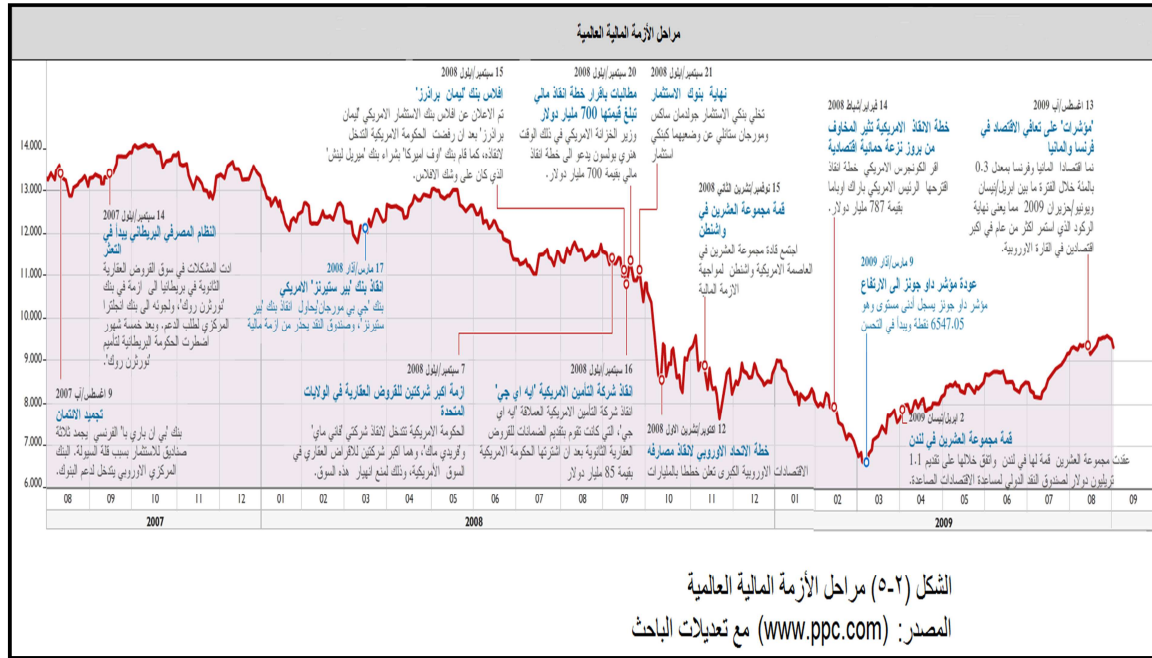
ج- ضعف الرقابة والأشراف على المصارف والمؤسسات المالية الوسيطة : ان ضعف الرقابة على المؤسسات المالية جعلها لا تتصرف بشكل مسؤول وانما كانت تصرفاتها مبنية على تحقيق اكبر ربحية ممكنة واكبر منفعة لإدارات تلك المؤسسات ومن ابرز الامثلة على ذلك قيام عدد من مدراء المؤسسات المالية بمنح أنفسهم رواتب ومكافئات وصلت الى مئات الملايين من الدولارات والذي سبب في أفلاس بعضها وكان المدراء يخاطرون بشكل كبير من أجل الحصول على ارباح كبيرة تكون مبرراً لتلك المكافئات التي يتقاضونها, وفيما يخص المصارف التجارية فقد ادى ضعف الرقابة الى عدم التزام المصارف بمتطلبات راس المال التي اقرها اتفاق بازل 2 الذي جرى العمل به في نهاية عام 2006 ذلك الاتفاق الذي يتكون من ثلاثة محاور رئيسة, فالمحور الأول خاص بالمتطلبات الدنيا لرأس المال والتي حددت ب 8% في الدول المتقدمة و5% في الدول النامية,

والمحور الثاني خاص بالرقابة على تطبيق المصارف لمتطلبات رأس المال , والمحور الثالث الخاص بالشفافية اي قيام المصرف بتقديم المعلومات التي تمكن الجمهور من التعرف على مدى سلامة البنك وحسن أدائه . ان عدم التزام المصارف بمتطلبات رأس المال ,وكذلك استخدامها مشتقات مالية تتسم بالتعقيد جعلها عنصراً مؤثراً في عدم استقرار النظام المالي .لذلك فإن ضعف الرقابة والأشراف على اداء المصارف المؤسسات المالية كان احد اسباب حدوث الأزمة المالية

د- نمو نشاط المضاربات : في السنوات التي سبقت الأزمة المالية نمت عمليات المضاربة بصورة غير منضبطة وغير مستندة الى اسس اقتصادية سليمة وخاصةً في سوق العقارات الذي كان يحقق ارباحاً عالية في الولايات المتحدة بفعل التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك مما ادى الى اقبال المستثمرين بشكل كبير للاستثمار بالقطاع العقاري , وقد ادت عمليات المضاربة في هذا القطاع الى ارتفاع الأسعار السوقية بشكل كبير نسبةً الى الاسعار الحقيقية , وعندما حصل انخفاض في الطلب ادى الى هبوط حاد في القطاع العقاري مما سبب في حدوث الازمة المالية (الربيعي 2009: 23-28).

□ - مراحل الأزمة المالية العالمية

مرت الازمة المالية العالمية التي ضربت الأقتصاد الأمريكي بعدة مراحل أبتداء من تعثر أداء البنوك , وایقاف منح الأئتمان وخاصةً العقاري , ثم تعثر اداء اكبر شركتين عقاريتين وهما (فاني مي, وفريدي ماك) مما تطلب تدخل الحكومة الأمريكية بعد ذلك تعرضت بعض المؤسسات المالية الكبيرة للأفلاس مثل مؤسسة(ليمن برانرز) بعد ذلك سعت الحكومة الامريكية الى وضع حلول من خلال خطط انقاذ سريعة , وفي 15 تشرين الثاني كان هناك أجتماع لمجموعة العشرين لمواجهة الأزمة المالية, وفي آذار 2009 وصلت الأزمة المالية الى القعر حيث بلغ مؤشر داوجونز 6547 نقطة بعد ان تجاوز 14000 نقطة , بعد ذلك أخذ مؤشر داوجونز بالأرتفاع , والشكل (2-5) يبين تلك المراحل (www.ppc.com).



المبحث الثاني

الاسواق المالية Financial Markets

المقدمة

تعتبر دراسة الاسواق المالية من المواضيع المهمة التي تحظى باهتمام المؤسسات الحكومية والاكاديمية , نظراً للدور الكبير الذي تلعبه الأسواق المالية في الأقتصاد فهي بالاضافة الى ما تقدمه من مهام كبيرة في توفير الأموال اللازمة للشركات لتمويل خططها الاستثمارية وما توفره من اموال لدعم خطط التنمية الحكومية وتبجئة مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو الاستثمار الأفضل , وتوفير فرص استثمارية مختلفة , فان الأسواق المالية اصبح لها دور كبير في تحقيق الاستقرار الأقتصادي فكلما كانت الأسواق المالية تتميز باداء فعال وكفوء كلما أسهمت في تحقيق الاستقرار الأقتصادي فمثلما الأسواق المالية تعكس الحالة الأقتصادية للبلاد كذلك فان أي مشكلة تحدث في السوق المالي تنعكس على الوضع الأقتصادي العام فانهيار اسهم لشركة كبيرة قد يؤدي الى حدوث أزمة مالية . وابرز المواضيع التي سيتم تناولها في هذا المبحث هو مفهوم الأسواق المالية , وانواع المؤسسات المالية الوسيطة ,وظائف الأسواق المالية ,اضافة الى تصنيف الأسواق المالية , وانواع الأسواق من حيث طبيعة التداول كذلك آلية التداول في لبورصة ومؤشرات الأسواق المالية , وأخيراً التداول بالهامش ولبيع القصير.

أولاً: مفهوم الأسواق المالية concept of financial markets

يرجع اصل مصطلح بورصة الأوراق المالية Exchange الى كلمة بورصة buors التي ظهرت في القرن السادس عشر , وهناك مصدران لهذه الكلمة الأول فندق في مدينة brogues حيث كان يزين واجهة الفندق شعار مرسوم عليه ثلاث اكياس من العملة وقد كان الفندق ملتقى للمصرفيين ووسطاء المال . الثاني نعبة الى عائلة van ber burse البلجيكية التي كانت تعمل في المجال المصرفي. وان أول بورصة تأسست كانت في مدينة امستردام عام 1592 ثم بورصة عقود نيويورك عام 1813 ثم بورصة ليفربول عام 1873(كافي,2009: 11-12). ثم تطورت الاسواق المالية مع تطور النظم المالية والأقتصادية للبلدان المختلفة واصبحت الأسواق المالية عبارة عن آلية يتم من خلالها شراء ,بيع بتبادل للموجودات المالية financial assets(الغزالي, 2004:4). فالموجودات المالية هي تعهدات مقابل عائد في المستقبل , وبالنعبة لمصدرها هي موجودات, وتشمل الموجودات المالية النقد , واستثمارات المديونية , واستثمارات الملكية(العامري,2007: 65). ولقد كان السبب في ظهور الاسواق المالية هو الحاجة الى حلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين تضمن تدفق الاموال من المدخرين الى المستثمرين بسهولة وانسيابية نظراً للدور الرئيسي لرأس المال في عمليات الأستثمار وتنشيط الأقتصاد , فشركات الأعمال تحتاج الى اموال لتمويل استثماراتها , والحكومات تحتاج الى اموال لتمويل نفقاتها العامة , والأفراد يحتاجون الى قروض لغرض شراء بيوت او سيارات في المقابل هناك افراد لديهم مدخرات فائضة يودون استثمارها , وهنا يأتي دور الاسواق المالية في الجمع بين المدخرين والمستثمرين او بين بائعي الأوراق المالية (اسهم, سندات, ادوات نقدية, مشتقات) financial securities ومشتري تلك الأوراق. ولا يوجد تعريف شامل لماهية الأسواق المالية فمنهم من عرف الأسواق المالية بانها "نظام يتضمن افراد ومؤسسات وأدوات واجراءات والتي من خلالها يتم الجمع بين المقترضين والمدخرين بغض النظر عن الموقع" (Ross,et.al,2008:88). ويعرفها آخر بأنها "الاطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الاوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيه, ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية هي واحدة وذلك بالنعبة لأية ورقة مالية متداولة " (الشوارة,2008: 45). وتعرف بأنها "السوق التي تيسر تجميع الاموال وتشكيلها من خلال استقطاب المدخرات المحلية وتحقيق التدفقات الأجنبية وتحريكها نحو الأستثمار في الأدوات المالية الصادرة عن الشركات والمؤسسات

والهيئات والحكومات لتمويل مشاريعها تمويلاً متوسطاً وطويلاً الأجل" (المولى, 2004: 3). ويعرفها (رضوان, 2005: 21) " بأنها السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل , وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق , وتتمارس هذه السوق دوراً بارزاً الأهمية في أحداث التوازن المالي والأقتصادي والحفاظ على الأستقرار النقدي , فضلاً عن كونها آلية مهمة في تعبئة واستقطاب المدخرات وتحريك الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة الى القطاعات ذات العجز المالي" اذاً فالاسواق المالية financial markets او أسواق الأوراق المالية securities markets هي السوق التي من خلالها تتم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية سواء بطريقة مباشرة بين لبلائع والمشتري او من خلال وسيط مالي كالمؤسسات المالية ولا يشترط وجود مكان فقد تتم العملية من خلال وسائل الاتصال الحديثة .وقد تطورت الأسواق المالية في العقود الأخيرة بشكل كبير نتيجة العولمة وإلغاء القيود وتطور الأتصالات الالكترونية (أنترنت) مما جعل التجارة داخل الأسواق المالية تكون على مدار اليوم ومن خلال منافسة عالمية كبيرة (Hirt & Block ,2008:28).

ويتطلب تأسيس الأسواق المالية تطوراً في النظام المالي بما فيه من مؤسسات حكومية معنية بالامور المالية وادوات مالية ومؤسسات مالية وسيطة , كما يتطلب تطوراً في الوعي الاستثماري للافراد , ويتطلب ايضاً اطار تشريعياً وتنظيمياً محدداً وواضحاً , وتأمين مناخ أستثماري ملائم من حيث الأستقرار السياسي والأقتصادي (العامري , 2007: 65).

ثانياً: المؤسسات المالية Financial Institutions

النظام المالي يتكون من الأسواق المالية financial markets بما فيها الأدوات المالية financial instruments, والمؤسسات المالية. فما هي المؤسسات المالية ؟ هي مؤسسات متخصصة بعمليات الوساطة المالية financial intermediaries حيث ان الدور الرئيس الذي تقوم به هو نقل الأموال من وحدات فائض الأذخار saving surplus units الى وحدات عجز الأذخار saving deficit units فهي تساعد على توجيه اموال الأذخار الى الاستثمارات الحقيقية ذات الكفاءة العالية , وهناك عدة انواع من المؤسسات المالية الوسيطة حيث ان كل نوع يتخصص في خدمات مالية معينة وأهم المؤسسات المالية هي:

أ- مصارف الأستثمار (Investment banks) : هي تلك الشركات المالية التي تختص في بيع الإصدارات الجديدة من الاوراق المالية (أسهم وسندات) التي تصدرها شركات الاعمال (Mayo,2008: 138). حيث تقوم مصارف الأستثمار مثل كولد مان Goldman وميريل لينش Merrill lynch بتقديم النصح والمشورة للشركات الراضية في طرح اصدارات جديدة فيما يخص أسعار الفائدة الملائمة على السندات وأسعار الأسهم نظراً لما تمتلكه تلك المصارف من خبرة كبيرة داخل السوق ,ويقوم المصرف الأستثماني بشراء الاصدار الجديد من الشركة مع ضمان عملية طلبع وما يساعده في تسويق الأصدار بشكل سريع هو السمعة والمصداقية التي يحظى بها داخل الأسواق المالية. (Bodie ,et.al ,2007:15). وبذلك فإن عمل مصارف الأستثمار يختلف عن عمل سماسرة الأستثمار investment brokers والذين يقومون بالجمع بين لبلائع والمشتري ,ويختلف أيضاً عن عمل تجار الأستثمار investment dealers الذين يشترون ويبيعون الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية لحسابهم الخاص (Mayo,2008:138).

ب- الصناديق المشتركة (Mutual Funds) : الصناديق المشتركة هي مؤسسات مالية تحصل على الاموال من خلال بيع اسهمها على الأفراد ثم تقوم باستثمار تلك الأموال في بناء المحافظ الأستثمارية سواء بالاسهم او السندات مستفيدةً من أقتصاديات الحجم في تحليل الادوات المالية محققةً بذلك لجزر العوائد مع اقل المخاطر ,لذلك فصناديق الاستثمار تكون مفيدة لصغار المستثمرين والذين هم غير قادرين على اجراء الصفقات الكبيرة ذات الكلف العالية ,كما تتميز اسهم الصناديق

المشتركة بسيولتها حيث يستطيع حامل السهم بيع اسهم في السوق المالية متى شاء.
(Mishkin,2006:42).

ج- شركات التمويل (Finance Companies): تعرف شركات التمويل بانها "مؤسسات غير ودائعية تقوم بمنح القروض الى الافراد ومنظمات الاعمال وايضاً تقوم بمنح القروض ذات المخاطرة المرتفعة والتي لا ترغب المصارف التجارية بمنحها " (Saunders & Millon 2008:153). ويعرفها مجلس الاحتياطي الفدرالي بأنها "تلك الشركات التي تتكون موجوداتها بصورة اساسية من القروض الممنوحة للافراد وشركات الأعمال " ويتركز نشاط تلك الشركات في منح القروض الاستهلاكية مثل قروض شراء السيارات , وكذلك منح القروض التشغيلية لمنظمات الاعمال ,ومنح قروض الرهن العقاري(Saunders&Cornett,2008:153). اما عن مصادر اموالها فهي تعتمد بشكل كبير على رأسمالها الممتلك والذي يشكل حوالي الثلث ,وتحصل على الباقى من خلال الاقتراض من المصارف التجارية ومن اصدار الأدوات النقدية قصيرة الأمد . (Hnning,et.al,1988:130)

د- المصارف التجارية (Commercial Banks): هي مؤسسات مالية تقدم جملة من الخدمات المالية والمصرفية وأهم تلك الخدمات بقبول الودائع بأنواعها ,أصدار الشيكات,منح القروض ,إصدار خطابات الضمان,خصم الأوراق التجارية,أصدار اعتمادات الاستيراد والتصدير,تحويل النقد,الوساطة المالية,خدمات الأكتتاب في الاوراق المالية,إدارة النقد,خدمات الأستثمار والتخطيط المالي.وبما ان للبنوك التجارية لها القدرة على التأثير في عرض النقد من خلال اصدار الشيكات ,لذلك فهي تخضع لرقابة السلطة النقدية المتمثلة في مجلس الاحتياطي الفدرالي federal reserve system في الولايات المتحدة ولبنوك المركزية في الدول الأخرى . (Rose& Hudgins,2005:5-9)

هـ- صناديق التقاعد (Pension Funds): تقوم هذه المؤسسات بتجميع هبالغ من الموظفين في أثناء قيامهم بالعمل من اجل دفع هذه الهبالغ لهم فيما بعد عندما يتقاعدون ,وتقوم هذه المؤسسات بأستثمار الهبالغ التي تحصل عليها في الاوراق المالية الحكومية (اذونات , سندات) وفي أسهم وسندات الشركات ويكون هذا الأستثمار عادةً لفترات طويلة نظراً لطول الفترة التي يقضيها الموظفون في العمل .تدار هذه الصناديق من قبل اقسام الائتمان trust depart ments في

المصارف او من بقل الشركات نفسها التي تقوم بأنشاء تلك الصناديق
(hnnig ,et.al,1988:124-126).

و- الشركات القابضة المالية (Financial holding companies): وهي شركات تقوم
بضم مجموعة من الشركات المالية الوسيطة وغالباً ما تضم كل من شركات بطاقات الأئتمان,
وشركات التأمين, وشركات التمويل, وشركات السمسرة والمتاجرة في الاوراق المالية وكل هذه
الشركات تندرج تحت اسم الشركة القابضة بهدف الوصول الى موقع قيادي في سوق الخدمات
المالية من خلال تقديم خدمات ذات قدرة تنافسية عالية (Rose&Hudgins,2005:10).

ز- شركات التأمين على الحياة (Life Insurance Companies): هي شركات تستلم دفعات
من بقل الأفراد لتقديم التأمين على حياتهم من خلال عقد بين الشركة والمدخر حيث يقوم المدخر
بتقديم دفعات نقدية مستمرة على ان تقدم الشركة دفعة مالية متفق عليها في حال تعرض المؤمن
عليه الى الوفاة , وتزداد الدفعات كلما ازدادت احتمالية التعرض للحوادث
(ross ,et.al,2008:111).

ح- شركات الادخار والاقراض (Savings and Loan Associations): هي شركات مالية
تقوم بتجميع اموال المدخرين الصغار واستثمارها في قروض الرهن العقاري وقروض اخرى
للأفراد والعوائل (Rose&Hudgins,2005:8).

ط- اتحادات الأئتمان (Credit Unions): هي جمعيات تعاونية يكون لعضائها عادةً روابط
مشتركة مثل العمل في الشركة نفسها, وتقدم القروض للأعضاء فقط وأهم القروض المقدمة هي
قروض شراء السيارات وشراء المنازل وصيانتها, وتعتبر اتحادات الأئتمان من اخص مصادر
التمويل للأفراد (بريجهام وايرهاردت, 2009: 71).

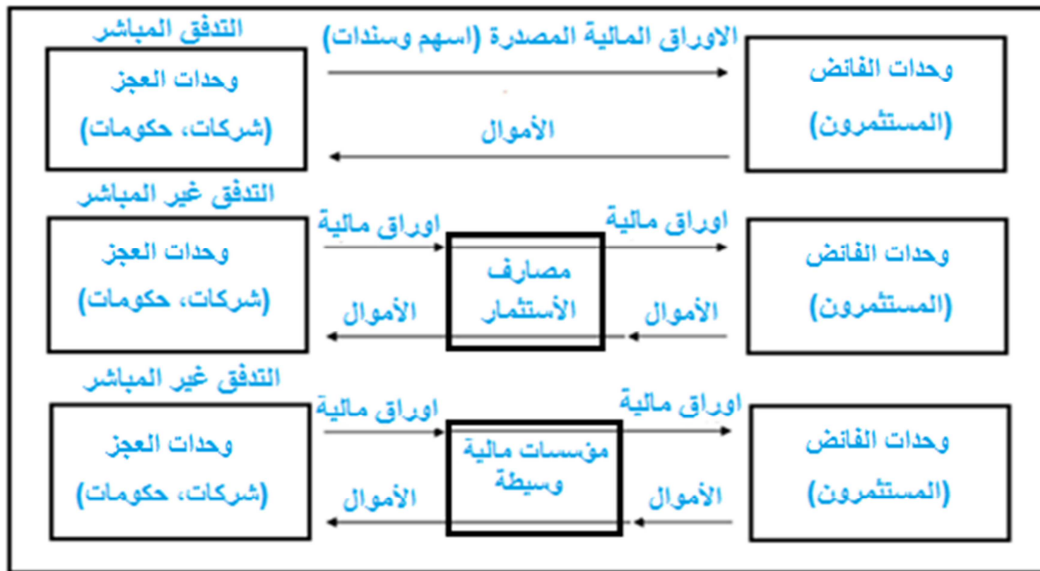
ثالثاً: وظائف الأسواق المالية Functions of financial markets

للاسواق المالية وظائف اقتصادية كبيرة ومهمة , وهذا ما يمكن ملاحظته في الدول التي
تمتلك اسواق مالية نشطة ومتطورة حيث ساعدت أسواق المال على تطوير اقتصاد تلك الدول
بشكل كبير, وأهم تلك الوظائف هي:

أ- تدفق الأموال: تعمل الاسواق المالية على تجميع الأموال لدى وحدات الفائض والمتمثلة
بالمستثمرين وتوجيهها نحو وحدات العجز المتمثلة بالشركات والحكومات التي تحتاج الى اموال

لتمويل استثماراتها ونفقاتها، وتتم عملية تدفق الأموال تلك من المستثمرين الى الشركات والحكومات بثلاث طرق كما يوضحه الشكل (2-6) وهي اولاً قيام الشركة ببيع الاوراق المالية بصورة مباشرة الى المستثمرين. ثانياً قيام الشركة ببيع الأوراق المالية الى المستثمرين بطريقة غير مباشرة من خلال المصارف الاستثمارية . ثالثاً قيام المؤسسات المالية الوسيطة بتجميع مدخرات الأفراد(المستثمرين) وأستثمارها في الاوراق المالية التي تصدرها الشركات

. (Ross ,et.al ,2008:89)



شكل(2-6) طرق تدفق الأموال عبر الأسواق المالية.

المصدر: (Ross,et.al ,2008:90).

ب- السيولة والتسعير: تُعرف السيولة بأنها القدرة على تحويل الأصول المالية الى نقد بشكل سريع. وهذا ما تتميز به الأسواق المالية حيث ان حامل الأوراق المالية يستطيع تحويل ما بحوزته من أوراق الى نقد في اي وقت يشاء من خلال عرضها للبيع داخل السوق المالية مع الحفاظ على القيمة العادلة للورقة المالية , وذلك من خلال تحديد الأسعار العادلة للأصول المالية

.(Gitman & Joehnk ,2008:65)

ج- الكفاءة في تخصيص رأس المال: ان المستثمر في جميع الأسواق المالية يبحث عن الاستثمار في الاوراق المالية التي تحقق اعلى العوائد مع اقل المخاطر , وهذا ما يجعل الشركات تتنافس

لتحسين ادائها الذي ينعكس على اسعار اصولها المالية داخل الاسواق , وأن هذه المنافسة تؤدي الى التخصيص الكفوء لرأس المال (Hirt&Block,2006:29).

د- توزيع المخاطرة: جميع الاوراق المالية تتضمن درجة من المخاطرة وهذه المخاطرة تتفاوت من ورقة الى اخرى وكلما ارتفعت مخاطرة الورقة كلما ازداد العائد المطلوب ,والاسواق المالية توفر الورقة المالية التي يرغب بها المستثمر من حيث درجة المخاطرة ,كما يمكن للمستثمر بناء محفظة استثمارية تتكون من مجموعة من الاوراق المالية تساعد على تقليل المخاطرة الى اقل ما يمكن مع ضمان عائد جيد .

ه- خزن الثروة: ان الأسواق المالية تمكن الافراد من استثمار الأموال الفائضة عن حاجتهم في الاوراق المالية وعندما يحتاجون الى اموال يمكنهم تحويل الاوراق المالية الى نقد دون ان تفقد قيمتها ,اضافة الى ذلك هم يحصلون على عوائد نقدية خلال فترة احتفاظهم بالورقة المالية بشكل فوائد او مقسوم ارباح.

و- الفصل بين الملكية والأدارة: ان نشوء الأسواق المالية ادى الى ظهور الشركات المساهمة الكبيرة التي تتميز بالانتاج الواسع والكلف المنخفضة تلك الشركات لا يمكن امتلاكها وادارتها من قبل شخص بمفرده مثال على ذلك شركة جنرال الكترك General Electric التي تزيد قيمة اصولها على 600مليار دولار ,وعدد المساهمين يصل الى نصف مليون مساهم , وتكون ادارة هذا النوع من الشركات من خلال قيام المستثمرين بانتخاب مجلس ادارة يقوم بأدارة الشركة وان عملية فصل الملكية عن الأدارة هذه ساعدت على رفع كفاءة الأدارة وأستقرارها,فلو قام عدد من المستثمرين ببيع اسهمهم فان هذا العمل لا يؤدي الى تغيير مجلس الادارة (Bodie ,et.al,2007:6-7).

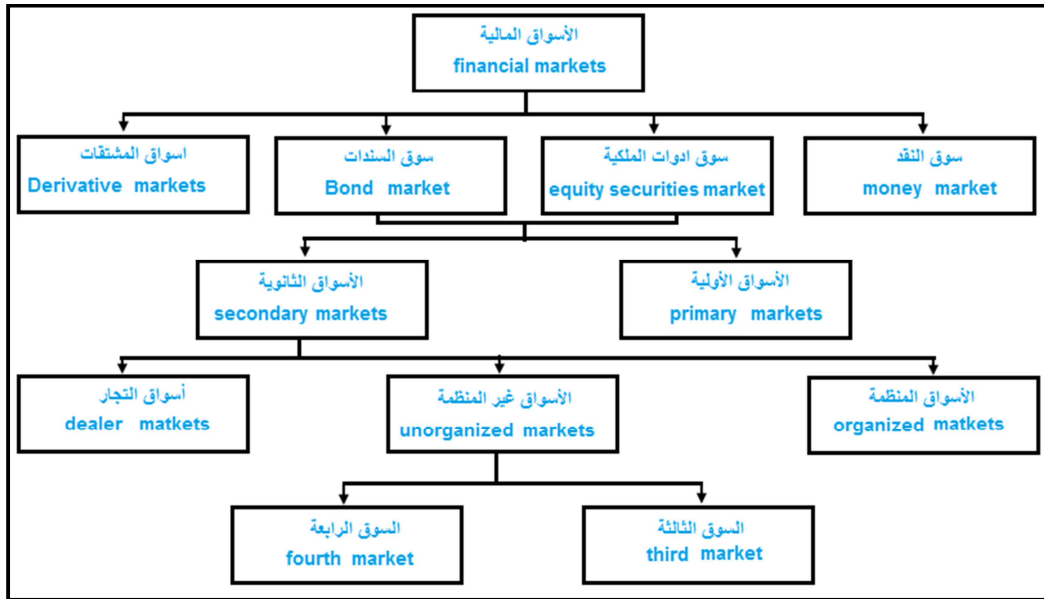
ز- تمويل خطط التنمية: تمكن الأسواق المالية الحكومة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل خطط التنمية ,ويكون ذلك من خلال قيام الخزانة ببيع السندات او الاذونات التي تصدرها في الاسواق المالية (كافي,2009: 28).

ح- تنفيذ السياسة النقدية: الاسواق المالية تمكن السلطات النقدية من تنفيذ سياساتها النقدية ,وذلك من خلال قيامها ببيع وشراء الاوراق المالية في السوق من اجل التأثير على كمية النقود المتداولة.

ط- التنبؤ بحالة الاقتصاد: تعد أسعار الأوراق المالية مؤشراً لحالة الاقتصاد المستقبلية فهي تعطي تنبيهاً للمسؤولين عن الاقتصاد في البلاد لاتخاذ الإجراءات المناهضة، فأستمرار الانخفاض في أسعار الاسهم يعني ان هناك حالة ركود اقتصادي، والارتفاع المستمر للأسعار يعني ان هناك حالة انتعاش اقتصادي (بوحسون واحمد، 2005: 6).

رابعاً: تصنيف الأسواق المالية financial markets classification

تُصنف الأسواق المالية تقليدياً وحسب نوع الأدوات المالية المتداولة فيها الى أربعة أصناف وهي سوق النقد money market, وسوق السندات bond market, وسوق أدوات الملكية equity market, وسوق المشتقات المالية derivative markets, وأيضاً يقسم كل من سوق السندات وسوق أدوات الملكية بحسب طبيعة التداول الى قسمين هما السوق الأولي primary market حيث يتم فيه بيع الأدوات المالية لأول مرة من قبل مصدرها, والسوق الثانوي secondary market والذي يتم فيه تداول الأدوات المالية التي تم طرحها سابقاً في السوق الأولي وكما يبين الشكل (7-2), وفيما يأتي بيان ذلك التصنيف : (bodie,et.al,2007:40-30)



شكل (7-2) تصنيف الأسواق المالية.

المصدر: تصميم الباحث.

أ- سوق النقد Money Market

سوق النقد هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي تقل آجالها عن سنة وتتميز ادوات النقد بسيولتها العالية وأنخفاض مخاطرها (عبد الحميد, 2005: 21). والأدوات التي يتم تداولها في سوق النقد هي:

1- أدونات الخزينة (Treasury Bills): ادونات الخزينة هي عبارة عن سند قرض تصدره الحكومات لذلك فهي تعتبر أقل الأدوات النقدية مخاطرة, ومن أكثرها سيولة نظراً لقدرة الحكومات على الوفاء بالتزاماتها, وتصدر سندات الخزينة بخصم من قيمتها الاسمية وأن الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية يعتبر العائد على أدونات الخزينة, وتتراوح آجالها عادةً بين 91 يوم و182 يوم وسنة (Elton & Gruber, 1995: 13).

2- شهادات الإيداع (Certificates of Deposit): هي عبارة عن وصل أيداع يحمل فائدة تصدره المؤسسات المصرفية والودائعية, وأن الدور الرئيس ل CDs هو تزويد المصارف والمؤسسات الودائعية الأخرى بالاموال التي تحتاجها, ومع ان المصارف هي التي تصدر CDs إلا أنها غالباً ما تستثمر أموالها في CDs المصدرة من المصارف الأخرى لما تتميز به من مخاطر منخفضة, وشهادات الأيداع لها تاريخ استحقاق وبقل ذلك التاريخ يتم تداولها في السوق النقدي كما ويلتزم بلك بدفع قيمتها الاسمية مع الفوائد عند حلول تاريخ الاستحقاق, تصدر شهادات الأيداع ببنات صغيرة \$ 10,000 والتي تسوق الى الأفراد كما وتصدر ببنات كبيرة تصل الى \$100,000 والتي تسوق الى الشركات والمؤسسات, و CDs يتم التأمين عليها في الولايات المتحدة لدى شركة التأمين على الودائع الفدرالية federal deposit Insurance corporation.

3- الاوراق التجارية (Commercial Paper): هي عبارة عن سندات قرض تصدرها الشركات الكبيرة والمعروفة حيث تقوم الشركات بتسويقها مباشرة الى الجمهور والهدف منها هو الحصول على اموال أقل كلفة من الأقتراض من المصارف, ولا تتجاوز آجال استحقاقها 270 يوم وأن اصدارها بأجال اكبز يتطلب تسجيلها لدى لجنة تداول الاوراق المالية, وعادةً تكون آجال استحقاقها محددة بشهرين وبنفة \$100,000 ومضاعفاته لذلك لايمكن صغار المستثمرين من الأستثمار فيها الا من خلال الصناديق المشتركة, وتصدر الاوراق التجارية بخصم اكبز من الخصم على أدونات الخزينة, ويتم تداولها في السوق النقدية.

4- اتفاقيات إعادة الشراء (Repos and Reverses): وهي شكل من أشكال التمويل قصير الأجل الذي يستخدمه تجار الأوراق المالية, ويكون الاقتراض عادةً بهذه الوسيلة لليلة واحدة, وتجري هذه الاتفاقية من خلال قيام التاجر ببيع الأوراق المالية التي يملكها للمستثمر ويتعهد هذا التاجر بشرائها بعد يوم أو أكثر بسعر أعلى من سعره بقليل حيث إن هذه العملية تمكن التاجر من الحصول على قرض لفترة قصيرة قد تكون ليلة واحدة, وتعتبر الورقة المالية كضمان للقرض .

5- ودائع اليورو دولار (Eurodollars): هي عبارة عن ايداعات بالدولار الأمريكي لدى المصارف الأجنبية أو فروع المصارف الأمريكية خارج الولايات المتحدة , وقد أوجد هذا النوع من الودائع من قبل المصارف الأمريكية وذلك لغرض تمويل التجارة الخارجية , ولتجنب سلطة مجلس الاحتياطي الفدرالي . وإن معظم وداائع اليورو دولار هي بببالغ كبيرة جداً , وتاريخ استحقاقها يكون أقل من ستة أشهر , ويكون العائد عليها أعلى من العائد على شهادات الأيداع ويمكن تداولها في السوق النقدية قبل تاريخ استحقاقها .

6- القبولات المصرفية (Bankers Acceptances): هو طلب صادر من العميل الى المصرف يطلب منه دفع مبلغ بتاريخ لاحق الى المستفيد وإن يقبل المصرف لهذا الطلب يعتبر بمثابة الأنتمان الممنوح للعميل , ومدة القبولات عادةً تكون أقل من ستة أشهر , وغالباً ما تستخدم لتمويل التجارة الخارجية وبتبائع في الأسواق النقدية بخضم من قيمتها الأسمية.

7- قروض تحت الطلب لسماسة الأوراق المالية (Brokers Calls) : المستثمرون الذين يشترون الأسهم عن طريق التداول بالهامش يقومون بالاقتراض من السماسة , والسماسار يقوم بأقتراض الأموال من المصرف بشرط أن يسدد القرض حين الطلب , وتكون الفائدة عليها أعلى من الفائدة قصيرة الأجل بنقطة واحدة, وسند القرض هذا يمكن تداوله في السوق النقدية قبل تاريخ استحقاقه (bodie,et.al,2007:30-31).

ب- أسواق المشتقات Derivative Markets

في السنوات الأخيرة حدث تطور كبير في الأسواق المالية من خلال نمو أسواق المشتقات المالية والمشتقات سميت بهذا الأسم لأنها تشتق قيمتها بالاعتماد على قيم الأصول الأخرى مثل ارتفاع اسعار السلع واسعار السندات والاسهم أو مؤشرات الاسواق المالية لهذا السبب تسمى

بالاصول المشتقة Derivative Asset والحق المشروط بقيمة موجودة الأساس contingent claims , والمشتقات متنوعة الا ان اهم ثلاث انواع هي عقود المستقبلات futures contracts والعقود الآجلة forward contracts , والخيارات options , (Bodie,et.al,2007:49). والهدف الرئيسي من المشتقات هو التحوط hedging من مخاطر تقلبات اسعار الاسهم واسعار السندات واسعار الصرف واسعار السلع (رمضان,2007: 89).

1- الخيارات (option): هو نوع من انواع العقود المالية غير الملزمة لحاملها بينما هي ملزمة لمصدر الخيار او كاتب الخيار option writer (رمضان,2007: 91). ويعرف السعر الذي يتم التعاقد عليه بسعر التنفيذ exercise price او سعر الصفقة strike price , ويعرف تاريخ انتهاء العقد بتاريخ الصلاحية expiration date او تاريخ الاستحقاق maturity date , اما بالنسبة الى تنفيذ الخيار فهناك طريقتان الأولى هي الخيارات الأوروبية والتي لا تسمح لحامل الخيار بتنفيذ الخيار الا في تاريخ الاستحقاق , والثانية هي الخيارات الأمريكية التي تعطي حامل الخيار امكانية تنفيذ الخيار في اي وقت حتى تاريخ الاستحقاق , وتنقسم الخيارات من حيث طبيعتها على نوعين هما :

أولاً: خيار شراء A call option : وهو خيار يعطي حامله الحق في شراء الأصول في تاريخ محدد وبسعر محدد.

ثانياً: خيار بيع A put option : وهو خيار يعطي الحق لحامله في بيع الاصول في تاريخ محدد وبسعر محدد. (hull,2008: 6).

2- عقود المستقبلات (Futures contracts): تعرف عقود المستقبلات بأنها التزام نمطي اما لبيع او لشراء اصل معين بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد اي ان التنفيذ يتم في المستقبل حيث يكون العنصر الاساسي هو السعر اما دفع الثمن وتسليم الاصل فيكون في المستقبل (زياد,2007: 97) . وتعرف المستقبلات ايضاً بانها بجارة عن اتفاق لشراء او بيع موجودات في وقت محدد في المستقبل وبسعر محدد . ويتم تداول عقود المستقبلات في الأسواق المنظمة (hull,2008:1-2). وتشمل عقود المستقبلات السلع مثل القمح والنفط , والأدوات المالية مثل السندات الحكومية وأذونات الخزينة ومؤشرات الأسهم , وتختلف عقود المستقبلات عن الخيارات في ان عقود المستقبلات تتضمن التزاماً قانونياً يلزم الطرفين للبائع والمشتري بتنفيذ العقد في التاريخ المحدد في العقد (جوان,2006: 7-6).

3-العقود الآجلة (forward contracts): تعرف العقود الآجلة بانها "عقد اتفاق بين اطراف العقد على بيع او شراء اصل ما بسعر محدد وان التسليم والاستلام يكون في وقت لاحق " وغلباً ما تبرم هذه العقود من قبل التجار على العملات خوفاً من تقلب أسعارها , والعقود الآجلة تشبه الى حد كبير المستقبلات وان جوهر الاختلاف هو ان عقود المستقبلات تتسم بالتمطية اي ان هناك نمطاً معيناً للعقد وهذا لا يوجد في العقود الآجلة كما ان المستقبلات لها اماكن محددة للتعاقد , وان هناك تسوية يومية لها فيما يتعلق بالربح والخسارة , اما العقود الآجلة فان التسوية تكون في تاريخ تنفيذ العقد فقط (Srivastava & Misra,2009 :693).

ج - سوق السندات Bond market

السندات هي عبارة عن تعهدات مالية يتعهد بموجيها المقترض بإعادة الأموال التي اقتترضها في تاريخ محدد ودفع الفوائد المترتبة عليها الى الدائنين, وتعتبر السندات من الألتزامات المالية طويلة الأجل (العامري,2007: 74). وهناك انواع من السندات التي يتم تداولها في سوق السندات وفيما يلي بيانها :

1- سندات واذونات الخزينة (Treasury Notes and Bonds): ان أدوات الدخل الثابت التي تصدرها الحكومة تكون متنوعة من حيث فترات الاستحقاق فالاوراق التي تتراوح مدة استحقاقها من سنة الى 10 سنوات تسمى حوالات الخزينة treasury notes, والاوراق التي تزيد فترة استحقاقها على 10 سنوات تسمى سندات الخزينة treasury Bonds , وتُستلم الفائدة على كلا النوعين كل ستة أشهر (Elton&Gruber,1995:15). وبالرغم من ان هذه السندات تكون خالية من مخاطر النكول (عدم قدرة مصدر الورقة على دفع قيمتها الاسمية والفوائد في تاريخ الاستحقاق) إلا انها تتعرض لبعض المخاطر مثل ارتفاع معدلات الفائدة والتي تؤدي الى انخفاض اسعار تلك السندات (بريجهام وايرهاردت,2009: 339).

2- سندات الرهن العقاري (mortgage Backed Securities): تقوم المصارف ومؤسسات الأقرض بتقديم القروض العقارية الى الأفراد لشراء المنازل ,وان آجال هذا النوع من القروض تكون في العادة طويلة حيث تكون بين 15-30 سنة ,ويكون سداد القروض والفوائد على شكل أقساط شهرية طوال مدة القرض (Bode&Kane&marcus,2007:38). وفي سنة 1970 قامت ثلاث وكالات فدرالية تابعة للحكومة الأمريكية وهي جمعية الرهن العقاري الوطنية الحكومية (GNMA), وشركة الرهن العقاري الوطنية الفدرالية (FNMC), وشركة رهن القروض العقارية

الفدرالية (FHLMC) بتوريق قروض الرهن العقاري حيث قامت بجمع القروض العقارية المقدمة من المصارف ومؤسسات الأقرض ووضعها في اوراق مالية وبيعها في السوق المالي على المستثمرين الأفراد و المؤسسات ثم تقوم هذه الوكالات بجمع الايرادات وشراء القروض العقارية من المصارف والمؤسسات مرة اخرى وهكذا, وتحظى هذه المؤسسات بثقة من جمهور المستثمرين كونها مدعومة من الحكومة الفدرالية, والهدف من هذه العملية هو تنشيط الأستثمار في القطاع العقاري, إضافة الى حذف القروض من ميزانيات المصارف والمؤسسات الأخرى التي قدمت القروض (Rose&Hudgins,2005:279-280), (Eltoon&Gruber,1995:17).

3- سندات الشركات (Corporate Bonds): سندات الشركات هي احدى الوسائل التي تتمكن من خلالها الشركات من الحصول على الأموال وهي تشبه السندات الحكومية حيث تصدر بقيمة اسمية محددة وتتعهد الشركة بدفع الفائدة التي قد تكون نصف سنوية او سنوية وكما تتعهد الشركة بدفع القيمة الأسمية للسند في تاريخ الأستحقاق. والاختلاف بين السندات الحكومية وسندات الشركات هو ان مخاطرة النكول لسندات الشركات هي اكبر من مخاطر النكول للسندات الحكومية. وتنقسم سندات الشركات من حيث الضمان الى قسمين السندات المضمونة والتي يكون لها الأولوية في موجودات الشركة في حال تعرضها الى الأفلاس والسندات غير المضمونة والتي لا يكون لها الأولوية في موجودات الشركة, وقد تتضمن سندات الشركات خيارات محددة وهناك نوعان رئيسان من الخيارات وهما خيار الأستدعاء الذي يعطي الشركة الحق في استدعاء السند ودفع قيمته الأسمية, وخيار التحويل الذي يعطي حامل السند امكانية تحويل السندات الى اسهم (Bodie,et.al,2007:38), (Eltoon&Gruber,1995:17).

4- السندات الأجنبية (Foreign Bonds): هناك سندات في الأسواق المالية تكون مصدرة من قبل الحكومات الأجنبية والشركات الأجنبية, ولا يختلف هذا النوع من السندات عن السندات المحلية الا من ناحية المخاطر حيث تكون مخاطر النكول لهذا النوع اكبر من مخاطر النكول للسندات المحلية, كما ان هناك نوعاً آخر من المخاطر لهذه السندات هي مخاطر تقلبات اسعار الصرف في حال اذا كانت السندات بالعملة الأجنبية حيث ان انخفاض قيمة تلك العملة أمام العملة الوطنية يسبب خسائر للمستثمر المحلي (بريجهام وايرهاردت, 2009: 339).

5- سندات الكوبون الصفري (Zero coupon bonds): ان السندات التي لا تدفع عليها فوائد بشكل كوبونات يجب ان يتباع بأقل من قيمتها الأسمية, لذلك تسمى سندات الكوبون الصفري, مثال

على ذلك ان شركة GM قامت باصدار سندات بقيمة اسمية \$1000 ولمدة خمس سنوات فاذا لم تدفع الشركة فوائد بشكل كوبونات فان سعر بيع السند سيكون \$508,35 على افتراض ان الفائدة المحسوبة نصف سنوية وبمعدل 14% سنوياً لذلك يكون مجموع الفوائد المدفوعة خلال عمر السند هي $491,65 = 508,35 - 1000$, وتدفع الضرائب على الفوائد المستحقة سنوياً بالرغم من ان المستثمر لم يستلم الفوائد بشكل حقيقي .

6- سندات العائد المعوم (Floating –rate Bonds): سندات العائد المعوم هي السندات التي يكون فيها كوبون الفائدة قابلاً للتعديل وهذا التعديل يكون مرتبطاً بمعدلات الفائدة على سندات الخزينة, ومن الأمثلة على هذا النوع ان حكومة الولايات المتحدة تصدر سندات أذخار تدفع عليها فائدة وهذه الفائدة يتم تعديلها كل ستة اشهر , واهم انواع سندات العائد المعوم هي السندات التي يمكن تعديل فائدتها وفقاً لمعدلات التضخم والتي بدأت الخزينة الأمريكية باصدارها سنة 1997 وتسمى سندات الخزينة المحمية من التضخم (Ross&Hudgins,2008:180-181).

د - سوق أدوات الملكية Equity Securities Market

سوق أدوات الملكية هو السوق الذي تتداول فيه الأدوات المالية التي يكون لصاحبها حق في ملكية الشركة والتي تسمى بالأسهم stocks , وهناك نوعان من الأسهم التي تصدرها الشركات من اجل الحصول على التمويل الداخلي وهما الأسهم العادية والأسهم الممتازة وفيما يلي إيضاح لكلٍ منهما :

1- الأسهم العادية (common stock): تمثل الأسهم العادية اداة ملكية ownership في الشركة المساهمة وهي عبارة عن حصص متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية او السوق الموازية حيث تمثل مشاركة في رأس مال احدى الشركات ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي أسهم في رأسمالها , وهي بذلك تختلف عن السندات التي تُعد ادوات دين , اما دخل الأسهم العادية فهو عبارة عن مقسوم ارباح dividend ويعني حصة السهم من صافي الأرباح السنوية التي قررت الشركة توزيعها حيث ان هناك نعبة من صافي الأرباح السنوية تقوم الشركة بأحتجازها من أجل استثمارها والتي تؤدي الى زيادة قيمة السهم في السوق (فيصل, 2007: 78-79). ويمكن التعرف بصورة اكبر على السهم العادي من خلال التعرف على حقوق حملة الأسم العادية:

((أولاً)): يتمتع حامل السهم العادي بحق التصويت فيما يتعلق بإدارة شؤون الشركة .

((ثانياً)): يتمتع حامل السهم العادي بحقه في الحصول على حصته من الأرباح الموزعة.
(Grinblatt&Titman,1998: 77).

((ثالثاً)): يكون لحامل السهم العادي حق الأولوية في الأصدار الجديد أي ان له الأولوية في شراء اي اسهم إضافية بتبعها الشركة (بريجهام وايرهادت,2009: 71).

((رابعاً)): الحق في الترشيح لمجلس ادارة الشركة وفي انتخاب أعضاء المجلس.

((خامساً)):لحامل السهم العادي الحق في الأرباح المحتجزة retained earnings (زياد,2007: 57).

2- الأسهم الممتازة (preferred stock): تصدر الشركات الأسهم الممتازة الى جانب الأسهم العادية ,وتشبه الأسهم الممتازة السندات من حيث العائد الثابت الذي تحصل عليه الا انها تختلف عن السندات بانها ليس لها تاريخ استحقاق اذ تعتبر اداة ملكية (حداد,2009: 188). وللاسهم الممتازة مجموعة من الخصائص تميزها عن الأسهم العادية وهي :

((أولاً)): إن حملة الاسهم الممتازة لهم الأولوية في أرباح الشركة بقل الأسهم العادية .

((ثانياً)): ان حملة الأسهم الممتازة لهم الأولوية في موجودات الشركة في حالة التصفية بقل الأسهم العادية (Grinblatt&Titman,1998: 78).

((ثالثاً)): لا يتمتع حامل السهم الممتاز بحق التصويت.

((رابعاً)): يحصل السهم الممتاز على عائد ثابت يحدد كنسبة من القيمة الاسمية.

((خامساً)): ليس للاسهم الممتازة نصيب في الأرباح المحتجزة (زياد,2007: 57).

خامساً: الأسواق الأولية primary markets

الاسواق الأولية هي الأسواق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة من بقل الشركات فالصفقات التي تجري في هذه السوق هي بين المستثمرين والشركة حيث تؤدي الى تدفق

الأموال من المستثمرين الى الشركات اذاً فالسوق الأولي هي سوق الأصدار الجديد من الأسهم والسندات ,وهناك آليات وأجراءات تنظم عملية بيع الأصدار الجديد في السوق الأولي (Ross&Hudgins,2008: 16).

إصدار الأوراق المالية Issue Securities

تحتاج الشركات الى زيادة رؤوس اموالها لذلك قد تقوم ببيع او اصدار الاوراق المالية وهذه الأصدارات الجديدة من الأسهم والسندات يتم بيعها في ما يسمى بالسوق الأولي ,اما تداول تلك الاوراق بين المستثمرين فتكون في السوق الثانوي حيث ان التداول في السوق الثانوي لا يؤثر على كمية الأوراق المالية المتداولة (Bodie,et.al,2007:59). وهناك بعض القرارات يجب ان تتخذها الشركة في البداية وهي تحديد المبلغ الذي تحتاجه الشركة , ونوع الأوراق المالية التي سوف تصدرها هل هي سندات او اسهم (Ross,et.al,2008:102). ثم عليها ان تختار طريقة للبيع حيث ان هناك طريقتين لعملية بيع الأصدار الجديد من قبل الشركة الى المستثمرين الأولي هي من خلال تولى المصرف الأستثماني عملية للبيع وهناك نوعان من الأتفاق او التعاقد مع المصرف الأستثماني النوع الأول هو ما يسمى بالأكتتاب underwriting حيث يتعهد المصرف بتسويق كل الأصدارات بسعر ثابت فهو من يتحمل مخاطرة الأصدارات الجديدة التي لم يتم بيعها والنوع الثاني من الأتفاق هو ما يسمى أفضل الجهود best-efforts وفي هذا النوع من الأتفاق لا يتحمل المصرف مخاطرة الأوراق غير المباعة وانما يتم ارجاعها الى الشركة المصدرة .اما الطريقة الثانية لعملية بيع الأصدار فتسمى بالبيع المباشر sold directly حيث تقوم الشركة بتسويق الأصدار الجديد بصورة مباشرة الى جمهور المستثمرين (Hirt & Block,2006:31). وعند قيام الشركة باختيار مصرف استثماري لعملية البيع يجري التعاقد بين الشركة والمصرف , ويقوم المصرف بتقديم النصح والمشورة للشركة فيما يتعلق بنوع الورقة المصدرة والسعر, وهناك إجراءات تنظيمية يجب القيام بها حيث يجب تسجيل الأصدار الجديد لدى هيئة البورصة Exchange Commission وبعد موافقة الهيئة يتم الأعلان عن الأصدار الجديد , اما فيما يخص سعر بيع الأوراق المالية الى المصرف فان الشركة تبيع الأوراق بسعر العرض مطروح منه فرق الخدمات كتعويض للمصرف المكتتب (Bodie,et.al,2007:60-61).

سادساً: الأسواق الثانوية secondary markets

السوق الثانوي هي سوق يتبادل الأوراق المالية بين المستثمرين حيث ان التداول في هذه الأسواق لا يؤدي الى زيادة كمية الأوراق المالية المتاحة للتداول وكل الذي يحصل هو انتقال الورقة المالية من مستثمر الى آخر , والسوق الثانوي هي التي تحدد أسعار الأوراق المالية , وهي التي تجعل الأوراق المالية تتميز بخاصية السيولة حيث تمكن المستثمر من بيع الأوراق المالية التي بحوزته في أي وقت يشاء . وهناك ثلاثة أنواع من الأسواق الثانوية هي السوق المنظمة او لبورصة exchange , والسوق غير المنظمة او الموازية over the counter markets (OTC), وأسواق التجار Dealer Markets (Grinblatt & Titman, 1998: 78), وكما يأتي:

أ- الأسواق المنظمة (organized markets): السوق المنظمة او بورصة الأوراق المالية Exchange هي سوق مالي له مكان محدد , وهناك قوانين وأنظمة وإجراءات تحكم تلك الأسواق , ويكون الأشراف على السوق من قبل هيئة مستقلة تسمى هيئة او لجنة تداول الأوراق المالية (الشوارة, 2008: 57). وتتميز السوق المنظمة بأن التداول فيها يكون بالمزاد , , وهناك شروط تسجيل صعبة تفرضها هيئة التداول على الشركات التي ترغب في تداول أسهمها في لبورصة والهدف من هذه الشروط هو المحافظة على استقرار السوق المالي (Hirt & Block, 2006: 30).

ب- الاسواق غير المنظمة (Unorganized markets): تتميز الأسواق غير المنظمة over the counter markets (OTC) بان ليس لها مكان محدد حيث لا يحصل لقاء بين للبائع والمشتري وانما تتم الصفقات عن طريق وسائل الاتصالات مثل الهاتف او الشبكة الألكترونية وتتميز هذه الأسواق بانخفاض كلف الصفقات فيها , وهناك نوعان من السوق غير المنظمة او الموازية وهما **السوق الثالثة third market** تتداول في هذه الأسواق الأوراق المالية المسجلة , وتدار هذه الأسواق من قبل السماسرة Brokers الذين يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابهم الخاص . والنوع الثاني هو **السوق الرابعة fourth market** المتعاملون في هذا النوع من الأسواق هم كبار المستثمرين الذين يتداولون فيما بينهم الاوراق المالية المسجلة في لبورصة وتتميز هذه الأسواق بانخفاض تكاليف الصفقات فيها بشكل كبير , ويتعامل كل من السماسر والتجار dealers في هذه الأسواق حيث يقوم السماسرة بالجمع بين للبائع والمشتري مقابل عمولة معينة , اما التجار فيشترون ويبعون لحسابهم الخاص .

ج- أسواق التجار (Dealer Markets): يتم التداول في هذه الأسواق بالأوراق المالية غير المسجلة في السوق المنظمة ففي سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) هناك 2500 من بين 12000 شركة مساهمة تتداول أسهمها في السوق المنظمة حيث ان اغلب الشركات تتداول اسهمها في أسواق التجار وابرام الصفقات بين التجار يكون عن طريق الهاتف والحاسوب (Grinblatt & Titman,1998: 81-82).

سابعاً: أعضاء البورصة exchange members

في داخل للبورصات او السوق المنظمة من يملك حق المتاجرة بالاوراق المالية او تقديم الخدمات الى المستثمرين؟ . ان هذه الامتيازات محصورة بأعضاء السوق حيث ان لكل سوق عدد محدد من المقاعد وكل مقعد يشغله عضو واحد اما كيفية شغل المقعد فان ادارة البورصة تقوم بتأجير المقاعد لفترة محددة , وفي الغالب فان مصارف الاستثمار مثل ميريل لينش Merrill Lynch هي من يستحوذ على المقاعد وذلك لان سعر المقعد يكون مرتفعاً جداً وهذا السعر يعتمد على حجم السوق ودرجة نشاطه , ومثال على ذلك فان عدد أعضاء سوق نيويورك هو 1,366 عضواً وان سعر المقعد في سنة 2004 بلغ \$1,500,000 . وتقسم عضوية السوق الى خمسة اقسام كل قسم مسؤول عن وظيفة محددة وكما يأتي :

أ- سمسرة العمولة (commission brokers): ان سمسرة العمولة يمثلون بيوت الاستثمار فهم يقومون باستلام طلبات المستثمرين ثم بتنفيذها سواء كانت طلبات شراء او بيع , حيث تكون مهمتهم الحصول على أفضل الأسعار. (hirt&Block,2006: 30).

ب- سمسرة القاعة (floor brokers): سمسرة القاعة هم أعضاء لهم مقاعدهم الخاصة ويتضمن عملهم تقديم المساعدة الى سمسرة العمولة من خلال تنفيذ بعض الطلبات ومن خلال تسجيل التداولات في البورصة .

ج- المتخصصين (specialists): يعتبر المتخصصون من اهم المشاركين في للبورصة وجوهر عملهم هو المحافظة على استقرار وكفاءة للبورصة حيث ان كل واحد منهم يكون مسؤولاً عن سهم معين او مجموعة محددة من الاسهم ويعمل على ضمان ان عملية البيع والشراء لذلك السهم تتم بصورة عادلة وكفوءة ,وعلى المختص ان يملك خزين من الأسهم التي يشرف عليها بحيث يكون

مستعداً بصورة دائمة لتنفيذ طلبات الشراء او طليع التي ترد اليه من السماسرة
(Ross&Hudgine,2008: 217),(Ross,et.al,2008:97).

د-التجار المسجلون (Registered Traders): يمتلك التجار المسجلون مقاعدهم الخاصة وهم يعملون لحسابهم الخاص , ونظراً لقدرة هؤلاء التجار على التلاعب في الأسعار لذلك هناك قواعد وإجراءات تحكم عملهم .

هـ- تجار المفرد (Odd-Lot Dealers): هناك حد ادنى لكميات الأسهم في الصفقة الواحدة داخل السوق حيث ان الأسهم تتداول بشكل حزمة package , ففي سوق نيويورك ان الحزمة الواحدة تضم 100 سهم , لذلك فان وظيفة تجار طلبات المفرد تنفيذ الطلبات التي تكون اقل من 100 سهم حيث يقومون بشراء الأسهم ثم يقومون بتجزئتها وبيعها حصصاً صغيرة
(Hirt&Block,2006: 30).

ثامناً: آليات التداول Trading mechanics

عندما يرغب الفرد في بيع او شراء الأوراق المالية فان ذلك يكون من خلال سماسرة السوق ويكون ذلك من خلال توجيه امر شراء او بيع الى السمسار وهناك خمسة عناصر يجب ان يتضمنها الأمر الصادر الى السمسار وهي:

أ- تحديد نوع الورقة المالية التي يرغب المستثمر في شرائها فإذا رغب في شراء سند فيجب ان يحدد نوع السند واجل السند وإذا رغب في شراء سهم فعليه تحديد الشركة المصدرة .

ب- تحديد نوع الامر شراء او بيع .

ج- تحديد حجم الأمر اي عدد الأسهم التي يرغب في شرائها هل هي اعداد كبيرة اي مجموعة حزم ام هي كميات فردية صغيرة.

د- تحيد نوع الأمر حيث ان هناك ثلاثة انواع رئيسية من الأوامر وهي أوامر السوق

market orders وهي من اشهر انواع الأوامر في بورصة نيويورك new York

stock Exchange , وامر السوق هو امر بيع او امر شراء بأفضل الأسعار المتوفرة

في السوق (Elton &Gruber,1995:25-26). **الأوامر المحددة limit orders**

في هذا النوع يتم تحديد الحد الأعلى للشراء والحد الأدنى للبيع وقد يتم تنفيذ الامر بسعر

افضل من السعر المحدد مثلاً لو ان الأمر حدد سعر الشراء \$10 لسهم معين فانه قد ينفذ

الأمر بسعر \$9 (زياد,2007: 130). أوامر التوقف **stop orders** في هذا النوع يحدد امر للبيع اذا وصل السعر الى مستوى معين او انخفض عنه , اما امر الشراء فيقضي بشراء السهم اذا وصل الى سعر معين او تعده (العامري, 2007: 90).

هـ- تحديد الفترة الزمنية للأمر المصدر فهناك الأمر المحدد بيوم او اسبوع او شهر , واذا لم يحدد المستثمر الفترة فيعتبر الأمر ليوم واحد, وهناك أوامر لا تلغى حتى يقوم المستثمر بإلغائها , واخيراً هناك أوامر اما أن تنفذ وقت وصولها الى السمسار او تلغى (Elton & Gruber,1995: 28).

تاسعاً: مؤشرات سوق الأسهم والسندات **stock and bond market Indexes**

ان الأهمية الاقتصادية المتزايدة للأسواق المالية جعلت مؤشرات الأسواق المحلية والأجنبية تكون جزء من الأخبار العامة , وأهم مؤشرات الأسهم في الأسواق المالية الأمريكية هي مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA) , ومؤشر استاندرد آند بور (S&P500), ومؤشر ناسداك Nasdaq, وهنا مؤشرات عالمية اخرى مثل مؤشر Nikkei الياباني , ومؤشر Dax الألماني وهناك مؤشرات لقياس اداء سوق السندات وكما سيأتي :

أ- مؤشرات سوق الأسهم **stock market indexes**

مؤشرات سوق الأسهم هي المؤشرات التي تقيس اداء سوق الأسهم , اما المؤشرات الرئيسية المستخدمة في الأسواق المالية الأمريكية فهي :

1- مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA) **Dow Jones Industrial Average**

يعتبر مؤشر داو جونز من اشهر المؤشرات والذي انشأ عام 1896 ويضم هذا المؤشر أسهم 30 شركة صناعية (blue-chip)(الرقاقة الزرقاء) وتعني الأسهم ذات الجودة العالية , ورغم الانتقادات الموجهة لهذا المؤشر حول انه عالي الانتقائية لتمثيله عدد قليل من الاسهم الا انه يمثل الاتجاه العام للسوق , وان اسهم الشركات الثلاثين الكبيرة تشكل حوالي 25% من قيمة السوق الذي يضم ما يقرب 3000 شركة مسجلة في بورصة نيويورك للأوراق المالية (hirt & Block,2006:59). يتم حساب مؤشر (DJIA) من خلال جمع اسعار الأسهم الثلاثين وقسمتها

على 30 , وهذا يعني ان مؤشر داو جونز يقيس التغير النسبي في السعر من دون المقسوم النقدي
(Bodie ,et.al,2007:42-43).

2- مؤشر ستاندرد آند بور (S&P) standard & poor's indexes

ان مؤسسة S&P تصدر العديد من المؤشرات وأشهرها مؤشر الأسهم S&P500 الذي يضم 500 شركة وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لأداء السوق بشكل واسع من قبل بحوث سوق الأسهم والمدراء الماليين المحترفين , ويضم هذا المؤشر شركات من مختلف القطاعات ففي عام 2004 كان يضم 373 شركة صناعية و15 شركة نقل و47 شركة خدمات و65 مؤسسة مالية (Hirt) (& Block,2006:61). ويعتبر اصدار هذا المؤشر بمثابة تعديل على مؤشر داو جونز الصناعي لعبين الأول هو مؤشر اوسع حيث يضم 500 شركة . والثاني هو مؤشر موزون بالقيمة السوقية , ويحسب هذا المؤشر من خلال حساب القيمة السوقية الكلية ل 500 شركة في اليوم السابق والحالي والفرق بينهما يمثل تغير المؤشر فإذا كانت هناك زيادة بنسبة معينة فهي تعتبر معدل العائد للمستثمر الذي يملك محفظة مكونة من اسهم الشركات ال 500 موزونة بالقيمة السوقية عدا انه لا يعكس المقسوم النقدي (Bodie ,et.al,2007:42-43).

3- مؤشرات القيمة السوقية الأخرى Other Market-Value Indexes

ان بورصة نيويورك للأسهم أنشئت مؤشراً مركباً موزوناً بالقيمة السوقية يسمى مؤشر ناسداك المركب يضم جميع الأسهم المسجلة في سوق نيويورك والتي يصل عددها الى مايقرب 3000 سهم اضافة الى مؤشرات فرعية صناعية, وخدمات ,ونقل , ومؤشرات اسهم مالية , وهذه المؤشرات تعتبر اوسع من مؤشر S&P500 , كذلك فان الهيئة الوطنية للمتعاملين بالاوراق المالية تصدر مؤشر يضم اكثر من 3000 سهم في السوق الموازي لسوق ناسداك . اما المؤشر الكلي للأسواق الأمريكية فهو مؤشر ولشاير Wilshire 5000 للقيمة السوقية الذي يضم جميع اسهم سوق نيويورك وبورصة الأسهم الأمريكية (Amex) اضافة الى اسهم سوق ناسداك (NYSE) وبالرغم من اسم المؤشر wilshire5000 الا انه في الحقيقة يضم اكثر من 6000 سهم .

4- مؤشرات سوق الأسهم الدولية International stock market Indexes

ان تطور أسواق المال وانتشارها جبر العالم تطلب بناء مؤشرات لكل سوق من هذه الأسواق ومن تلك المؤشرات مؤشر Nikkei الياباني, ومؤشر FTSE في بريطانيا, وDAX في ألمانيا, ومؤشر Hang Seng في هونك كونك, ومؤشر TSX في كندا, والقائد في بناء المؤشرات العالمية هو (MSCI) Morgan Stanley Capital International والذي يحسب مؤشرات أكثر من 50 بلد مع مؤشرات اقليمية مختلفة .

ب- مؤشرات سوق السندات Bond market Indicators

هناك عدة مؤشرات لسوق السندات تقيس اداء الأنواع المختلفة من السندات , وان أشهر ثلاثة مؤشرات هي Merrill Lynch , و Lehman Brothers , و Salomon smith Barney. والمشكلة الأساسية لمؤشرات السندات هي في قياس النعبة الصحيحة للعائد على السندات حيث يصعب حسابه بسبب عدم التكرار في المتاجرة بالسندات (bodie & kane&marcus) .(2007:46-47).

عاشراً: الشراء بالهامش Buying on margin

عندما يشتري المستثمرون الأوراق المالية في للبورصة فإن هناك طريقتين لدفع الثمن فأما ان يقوم المستثمر بدفع كامل المبلغ نقداً , او ان يدفع جزء نقداً والجزء الآخر يتم اقتراضه من السمسار والسمسار بدوره يقترض المبلغ من المصرف , وهذه الطريقة الثانية تسمى الشراء بالهامش والمبلغ الذي يدفعه المستثمر يسمى متطلبات الهامش margin requirement حيث ان متطلبات الهامش التي تحدد كنسبة مئوية تمثل الحد الأدنى الذي يجب دفعه من قبل المستثمر ويتم تحديد هذه النسبة من قبل مجلس الاحتياطي الفدرالي Federal reserve Board نظراً لتأثيرها الاقتصادي , مثال على ذلك لو ان متطلبات الهامش كانت 60% وان مستثمر ما يرغب بشراء 100 سهم من اسهم شركة Well Mart وان سعر السهم هو \$ 10 حيث ان المبلغ الكلي سيكون $10 \times 100 = 1000$ \$ والمبلغ الذي يدفعه المستثمر يساوي $60\% \times 1000 = 600$ \$ وهذا يمثل الحد الأدنى الذي يجب ان يدفع من قبل المستثمر اما المبلغ المتبقي فيتم اقتراضه من السمسار, ويقوم السمسار بالاحتفاظ بالأوراق المالية كضمان للقرض .اما الغرض من استخدام الشراء على الهامش فانه يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على رأس المال فيما لو تحققت توقعات المستثمر حول ارتفاع الأسعار. ان تغيرات الاسعار في السوق خلال الفترة المحددة لسداد قرض السمسار تؤثر على النعبة المدفوعة من قبل المستثمر سلباً او ايجاباً لذلك تقوم شركات السمسرة باجراء تسوية يومية

للتأكد من المحافظة على تلك النسبة ففي المثال السابق لو ان سعر السهم ارتفع الى \$14 فان قيمة الأسهم سوف تكون $14 \times 100 = 1400$ وستكون حصة المستثمر هي \$1000 لذلك فان نسبة ما دفعه المستثمر ستكون $1400 \div 1000 = 71\%$ فعند ذلك يتم ارجاع جزء من المبلغ الى المستثمر لكي تنخفض النسبة الى 60%. اما في حالة انخفاض السعر فهناك ما يسمى بهامش الصيانة maintenance margin وهي نسبة تحددها شركة السمسرة كحد ادنى لنسبة المبلغ المدفوع من قبل المستثمر فلو ان هامش الصيانة لنفس المثال كان 50% وان سعر السهم انخفض الى \$7 لتصبح القيمة الكلية للاسهم $7 \times 100 = 700$ \$ وبما ان المستثمر تعرض لخسارة قدرها \$300 فان نسبة المبلغ المدفوع من قبله تكون $700 \div 300 = 42,8\%$ ففي هذه الحالة على المستثمر ان يرفع هذه النسبة الى 50% من خلال اضافة مبلغ محدد وهو $(700 \times 50\%) - 300 = 50$ \$ فالمستثمر هنا اما ان يضيف \$50 نقداً او يعطي أوراقاً مالية قيمتها \$50 , واذا أصبح عاجزاً عن الدفع تصفى الصفقة (Weaver&Weston,2008: 59-62).

احد عشر: البيع القصير short sale

لبيع القصير ويسمى ايضاً للبيع على المكشوف هو قيام المستثمر ببيع اوراق مالية لايملكها , وهذا النوع من الاستثمار ينشأ عندما يكون هناك توقع من قبل المستثمر بان سعر سهم معين سوف يتجه الى الانخفاض (الشوارة, 2008: 57). حيث يقوم المستثمر باقتراض الأوراق المالية التي يرغب في بيعها بيعاً قصيراً من شركة السمسرة , وعادةً شركة السمسرة توفر هذه الأوراق من الأوراق التي بحوزتها لمستثمرين آخرين اما اذا كانت شركة السمسرة لاتمتلك الأوراق المالية تلك فانها تقوم باقتراضها من سمسار آخر , وفي نهاية الفترة المحددة للاقتراض يقوم المستثمر بشراء نفس نوعية وكمية الأوراق المالية التي قام باقتراضها لتحل محل الأوراق المالية المقترضة (Elton &Gruber,1995:25-26).

المبحث الثالث

الأسواق المالية العربية

المقدمة

تُعد الأسواق المالية العربية من الأسواق الناشئة اذا ما قيست بالأسواق المالية في الدول المتقدمة ورغم هذا فقد كان لها دور كبير في تطوير الحياة الاقتصادية من خلال الوظائف التي تقوم بها، وما تمثله الأسواق المالية من نقطة انطلاق لتحقيق التنمية الاقتصادية . والأسواق المالية العربية تتباين فيما بينها من حيث التأسيس والنشأة والتطور فتعتبر بورصة الإسكندرية التي تأسست في عام 1883 من أول الاسواق المالية العربية، اما بورصة القاهرة فقد تأسست في عام 1903، وفي النصف الأول من القرن العشرين شهدت بعض الدول العربية انشاء أسواق مالية مثل لبنان والمغرب وتونس ، اما دول الخليج العربي فلم تشهد انشاء اسواق مالية الا بعد تصحيح اسعار النفط عام 1973 . وهذا المبحث ينقسم الى قسمين الأول يتناول نشأة الأسواق العربية بشكل مختصر ، والقسم الثاني يتناول نشأة وتطور الأسواق المالية الخليجية موضع الدراسة بشيء من التفصيل والتي هي سوق البحرين للأوراق المالية ، وسوق ابو ظبي للأوراق المالية، وسوق دبي للأوراق المالية، والسوق المالية السعودية، وبورصة قطر، وسوق مسقط للأوراق المالية، وسوف نعرض في جدول (2-2) اهم البيانات المالية للأسواق المالية العربية كافة.

جدول (2-2)

اهم البيانات الخاصة بأسواق المال العربية لعام 2009 مرتبة تنازلياً حسب القيمة السوقية.

اسم السوق المالي	عدد الشركات المدرجة	القيمة السوقية بالدولار	عدد الأسهم المتداولة	احجام التداول بالدولار
سوق الأسهم السعودي	135	318,751,000,000	56,739,700,000	337,041,000,000
سوق الكويت للأوراق المالية	205	93,824,000,000	106,338,000,000	103,772,000,000
بورصتي القاهرة والأسكندرية	306	91,092,000,000	36,654,000,000	81,173,000,000
سوق الدوحة للأوراق المالية	44	87,930,000,000	3,450,100,000	25,317,400,000
سوق ابو ظبي للأوراق المالية	67	80,201,000,000	36,570,000,000	18,766,000,000
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	73	74,184,900,000	286,400,000	16,226,500,000
سوق دبي المالي	67	58,095,000,000	110,683,600,000	47,239,000,000
بورصة عمان	272	31,889,100,000	6,0225,000,000	13,641,100,000
سوق العراق للأوراق المالية	89	26,377,672,000	211,290,601,162	349,091,600
سوق مسقط للأوراق المالية	120	23,616,000,000	6,090,600,000	5,904,700,000
سوق البحرين للأوراق المالية	49	16,263,000,000	852,200,000	473,100,000
بورصة بيروت	11	12,843,000,000	102,600,000	1,038,100,000
بورصة الأوراق المالية بتونس	52	9,237,100,000	189,600,000	1,360,000,000
سوق الخرطوم للأوراق المالية	53	3,032,700,000	134,500,000	1,006,200,000
سوق فلسطين للأوراق المالية	39	2,377,000,000	224,000,000	500,000,000
بورصة الجزائر	2	91,100,000	34,600,000	187,500,000

المصدر: صندوق النقد العربي (www.amf.org), والجدول تصميم الباحث.

أولاً: الأسواق المالية العربية

تتباين الاسواق العربية من حيث تاريخ التأسيس , وحجمها و عدد الشركات المدرجة فيها والشكل (2-2) . يبين اهم البيانات الخاصة بكل سوق من الأسواق المالية العربية . ولإعطاء نبذة مختصرة عن نشأة الأسواق العربية نبدأ بالبورصة المصرية التي تعتبر من أقدم البورصات التي تم إنشاؤها في الشرق الاوسط حيث تعود جذورها الى القرن التاسع عندما تم إنشاء بورصة الأسكندرية في عام 1883 وكانت تتم فيها صفقات بيع وشراء القطن , وفي عام 1903 تم إنشاء بورصة القاهرة نتيجة

الحاجة لها ,وأستمرت بورصة الإسكندرية والقاهرة بالعمل الى ان تم القضاء على القطاع الخاص في نهاية الخمسينات حيث انهارت البورصة في عام 1961 وفيما بعد تم دمج بورصة الإسكندرية والقاهرة تحت أسم البورصة المصرية (www.egyptse.com). أما بورصة الدار البيضاء فيرجع تأسيسها الى عام 1929 وكانت آنذاك تحمل أسم مكتب مقاصة القيم المنقولة , وفي عام 1948 حل مكتب تداول القيم المنقولة محل مكتب مقاصة القيم المنقولة , وفي عام 1993 أجريت بعض الإصلاحات على السوق وتغير أسم السوق ليصبح شركة بورصة الدار البيضاء للقيم , وفي عام 2000 تغير أسمها ليصبح بورصة الدار البيضاء (www.casablana-bourse.com). وبالنسبة لبورصة تونس فقد مرت بست مراحل تاريخية ففي عام 1969 تم أستحداث بورصة الأوراق المالية بشكل مؤسسة عمومية , وفي عام 1994 تم إعادة تنظيم السوق من خلال فصل مهام الرقابة عن مهام تسيير السوق , وفي عام 1995 تم إنشاء بورصة الأوراق المالية بتونس بصيغة شركة خفية الأسم يمتلكها وسطاء البورصة بالتساوي , وفي عام 1996 تم العمل بنظام التداول الألكتروني , وفي عام 1998 تم أستخدام مؤشر نوناندكس (www.bvmt.com.tn). أما سوق الكويت للأوراق المالية فلم تجر فيها أي تغييرات منذُ تأسست عام 1971 كسوق يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة , (www.kuwaitse.com). اما سوق الخرطوم للأوراق المالية فقد تم تأسيسه في عام 1982 , وفي عام 1992 تم إعادة تنظيم السوق وفقاً لاحكام المرسوم الدستوري الخامس لسنة 1991 والذي بموجبه تم إنشاء سوق تسمى سوق الخرطوم للأوراق المالية ذات شخصية اعتبارية ويكون مقرها الرئيسي مدينة الخرطوم (www.ksesudan.com). اما بورصة بيروت فقد تأسست في عام 1983 وفقاً للقانون المرقم 120 لعام 1983 (www.bse.com). وفي بداية التسعينيات وتحديداً في عام 1991 تم إنشاء سوق بغداد للأوراق المالية وفقاً للقانون المرقم 24 لسنة 1991 وبلغ عدد الشركات المدرجة فيه 113 شركة مساهمة ومختلطة , وبتاريخ 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 وبموجبه تم تأسيس مؤسستين مهمتين هما سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية العراقية, وقد صدرت الموافقة من هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاولة سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه بتاريخ 14 حزيران 2004 وتم افتتاح السوق في يوم الخميس الموافق 28 حزيران 2004 (www.isx-). اما سوق فلسطين للأوراق المالية فقد تأسس في عام 1996 كشركة مساهمة خاصة لتبدأ أول جلسات التداول في 18 شباط 1997 وفي مطلع شباط 2010 تم تحويل السوق من شركة مساهمة خاصة الى شركة مساهمة عامة (www.pex.ps.com). اما بورصة الجزائر فقد أنشأت في 25 مايو 1997 وفقاً للمرسوم التشريعي 10\93 بتاريخ 23 مايو 1993

(www.cosob.com.dz). وبالنسبة لبورصة عمان فقد تم تأسيسها في آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف الى الربح وتتم ادارتها من قبل القطاع الخاص (www.ase.com.jo). اما آخر بورصة عربية تأسست فهي سوق الأوراق المالية الليبي الذي تأسس في عام 2006 وفقاً للقانون المرقم 134 لسنة 2006 برأس مال قدره 20 مليون دينار ولتطوير السوق تمت الاستعانة بتجربة مصر والأردن , وفي عام 2008 تم استخدام التداول الإلكتروني والنظام الإلكتروني للمقاصة والأيداع (www.lsm.ly).

ثانياً: اسواق الخليج أنموذجاً

أ- سوق البحرين للأوراق المالية

تعود بدايات تكوّن قطاع رأس المال في مملكة البحرين إلى العام 1921 عندما افتتح فرع البنك الشرقي في البحرين. وفي العام 1957 تأسست أول شركة مساهمة عامة بحرينية، حيث تواصل بعدها تأسيس هذه الشركات لتصل ذروتها في بداية الثمانينيات، وهي الفترة التي شهدت نشاطاً كبيراً لتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق غير رسمي عرف آنذاك بـ (سوق الجوهرة). وكنتيجة لتوصية توصلت إليها دراسة مشتركة قامت بها حكومة مملكة البحرين ومؤسسة التمويل الدولية (IFC)، تم تأسيس سوق البحرين للأوراق المالية في العام 1987، ومن ثم باشر السوق عمله بشكل رسمي في يونيو من العام 1989. وقد أسهم وجود السوق في تعزيز المناخ الاستثماري في قطاع رأس المال في البحرين وأدى إلى زيادة عدد ونوعية الأدوات المالية والاستثمارية المسجلة في السوق. ويدار السوق من قبل مجلس ادارة السوق الذي يتكون من تسعة أعضاء بما فيهم رئيس مجلس الإدارة ونائبه.

مؤشرات سوق البحرين

1- مؤشر البحرين العام

تم تدشين مؤشر البحرين العام في عام 2004، ويضم هذا المؤشر جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية .

2- مؤشر استيراد

دشن مؤشر إستيراد في عام 2004، ويضم هذا المؤشر سلة من الشركات المختارة وفق معايير محددة ضمن عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة التي تشكل افضل تمثيل للشركات المعنية في كافة قطاعات السوق.

طريقة احتساب مؤشر البحرين العام ومؤشر إستيراد

يتم احتساب كلا المؤشرين بطريقة التوزيع بالقيمة السوقية Value-Weighted Price Return Indices والتي يتم احتسابهما بقسمة إجمالي القيمة السوقية الحالية على إجمالي القيمة السوقية لفترة الأساس مضروب في 1000 والموضح في المعادلة أدناه:

$$\text{(القيمة السوقية الحالية للاسهم} \div \text{القيمة السوقية لسنة الأساس)} \times 1000$$

3- مؤشر داوجونز

تم تدشين مؤشر داوجونز في يوليو 2005، الذي سيقوم باحتساب أداء جميع الأسهم العادية المتداولة في السوق والصادرة عن الشركات المساهمة العامة البحرينية وذلك وفقاً للمعايير المعتمدة من قبل داوجونز. يتكون مؤشر داوجونز البحرين من أسهم الشركات المدرجة في السوق، والمؤسسة في مملكة البحرين وتلك التي يكون مقرها الرئيسي في المملكة، بالإضافة إلى أن يكون سوق البحرين للأوراق المالية هو السوق الأم لها. ويرجع هذا المؤشر بناء على إجمالي القيمة السوقية.

4- المؤشرات القطاعية

تضم المؤشرات القطاعية مؤشراً لكل قطاع من القطاعات التالية قطاع المصارف التجارية، وقطاع الأستثمار، وقطاع التأمين، وقطاع الخدمات، وقطاع الصناعة، وقطاع الفنادق والسياحة، ويتم احتساب كل مؤشر وفق القيمة السوقية الإجمالية لكل قطاع (www.bahrain.stock.com).

ب- سوق أبو ظبي للأوراق المالية

تم تأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون المحلي رقم (3) لسنة 2000، وبموجب هذا القانون فإن السوق يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه، وله أن ينشئ مراكز وفروعاً له خارج إمارة أبو ظبي، وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 2000/11/15. ويهدف السوق إلى إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعادل وإحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات، وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات المنتجة، والمساهمة في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يصدر بتعيينهم مرسوم أميري وتكون عضوية المجلس لمدة ثلاث سنوات، وقد تم تشكيل أول مجلس إدارة للسوق بموجب المرسوم الأميري رقم (8) لسنة 2000.

مؤشرات سوق أبو ظبي

ان المؤشرات المستخدمة لقياس مستوى الأسعار في سوق أبو ظبي هي أولاً المؤشر العام الذي يضم جميع الشركات المسجلة، وثانياً المؤشرات القطاعية حيث ان هناك مؤشراً قطاعياً لكل قطاع من القطاعات التسعة، وتحسب جميع المؤشرات على اساس القيمة السوقية للاسهم القابلة للتداول وتحسب القيمة السوقية على اساس سعر الأغلاق للسهم في اليوم السابق. (www.adsm.co.ae).

ج- السوق المالي السعودي

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينات الميلادية عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وبحلول عام 1975 كان هناك نحو 14 شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنبا إلى جنب مع عمليات سعودة جزء من رأس مال البنوك الأجنبية في السبعينات إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة. وقد ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانينات الميلادية عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك، إذ تم في

عام 1984 تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير السوق. وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تم تأسيس هيئة السوق المالية بتاريخ 2 / 6 / 1424 هـ الموافق 31 / 7 / 2003 م بموجب " نظام السوق المالية " الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م / 30) التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق. اما فيما يخص تأسيس شركة السوق المالية السعودية فقد وافق مجلس الوزراء السعودي في الجلسة المنعقدة يوم الاثنين الموافق 19 مارس 2007 على تأسيس شركة مساهمة سعودية باسم " شركة السوق المالية السعودية (تداول) "، يأتي القرار تنفيذاً للمادة العشرين من نظام السوق المالية التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة. يبلغ رأسمال الشركة 1.2 مليار ريال، مقسماً إلى 120 مليون سهم مملوكة بالكامل لصندوق الاستثمارات العامة. كما ينص النظام الأساسي للشركة بأن يتم طرح جزء من أسهم الشركة للاكتتاب العام في الوقت الذي تحدده الجمعية العامة غير العادية للشركة. ويدار السوق من قبل مجلس إدارة السوق المالية السعودية (تداول).

مؤشرات السوق

هناك نوعان من المؤشرات في السوق السعودية وهما المؤشر العام الذي يضم جميع الأسهم المدرجة والنوع الثاني هو المؤشرات القطاعية الخاصة بكل قطاع، ويتم حساب المؤشرات على أساس القيم المرجحة للقيمة السوقية للأسهم القابلة للتداول، وتحسب القيمة السوقية لكل سهم على أساس سعر إغلاق السهم في اليوم السابق مضروباً بعدد الأسهم القابلة للتداول. تمثل الأسهم الحرة إجمالي عدد الأسهم المصدرة للشركة مخصوماً منها ملكية الحكومة والشريك الأجنبي إن وجدت، والهيئات والمؤسسات والصناديق الاستثمارية بالإضافة إلى ملكية المؤسسين في الشركة أو ملكية الشريك الاستراتيجي التي تتجاوز نسبة (10%) من إجمالي عدد الأسهم أو تلك التي تحتاج إلى تفويض مسبق من الجهات التشريعية لبيعها في السوق. وان قيمة الأساس للمؤشرات هي (5000) نقطة وقد تم اعتماد قيمة الأساس للمؤشرات كما في اغلاق يوم (2007/1/1م)

www.tadawal.com

د- سوق دبي المالي

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة لديها الشخصية الاعتبارية المستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000، وتعمل سوق دبي المالي كسوق ثانوي للتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة والسندات الصادرة عن الحكومة الاتحادية أو أية حكومات محلية والمؤسسات العامة في الدولة ووحدات صناديق الاستثمار وأية أدوات مالية أخرى سواء كانت محلية أو أجنبية والتي تكون معتمدة لدى سوق دبي المالي. وبدا سوق دبي المالي مزاولاً نشاطه بتاريخ 26 مارس 2000.

وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة في الإمارات العربية المتحدة برأسمال وقدره (8 مليارات درهم) وتم طرح نسبة عشرين بالمائة (20%) من رأس مال السوق أي ما يعادل 1.6 مليار درهم للاكتتاب العام. لقد شهد الاكتتاب العام إقبالاً كبيراً وتميزاً فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم.

وتم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق بتاريخ 7 مارس 2007 برمز تداول (DFM). ويعتبر سوق دبي المالي هو أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط. كما يعتبر سوق دبي المالي أول سوق مالي متوافق مع الشريعة الإسلامية وأحكامها في العالم.

مؤشرات سوق دبي

هناك نوعان من المؤشرات المستخدمة في سوق دبي المالي كما هو الحال في سوق أبو ظبي وهما المؤشر العام الذي يضم جميع الشركات المسجلة، وثانياً المؤشرات القطاعية حيث ان هناك مؤشراً قطاعياً لكل قطاع من القطاعات التسعة، وتحسب جميع المؤشرات على اساس القيمة السوقية للاسهم القابلة للتداول وتحسب القيمة السوقية على اساس سعر الأغلاق للسهم في اليوم السابق [.\(www.dfm.co.ae\)](http://www.dfm.co.ae).

ه- بورصة قطر

أسست سوق الدوحة للأوراق المالية بموجب القانون رقم 14 لسنة 1995، وبدأت عملها في السادس والعشرين من شهر مايو عام 1997م. بشركات مساهمة عددها سبع عشرة شركة،

وخمس شركات وساطة، وكانت القيمة السوقية تبلغ ستة مليارات ريال قطري آنذاك، وقبل إنشاء السوق كان التعامل بأسهم الشركات المساهمة في دولة قطر يتم من خلال عدد من مكاتب الوساطة غير المتخصصة أو المرخصة لممارسة هذا النوع من العمل.

استكملت السوق بنيتها الأساسية تدريجياً فتحوّلت من التداول اليدوي إلى التداول الإلكتروني وارتفعت رسملتها كما ارتفعت أحجام التداول فيها وازداد عدد المساهمين لديها فكان أن تمت زيادة عدد شركات الوساطة وتم تطوير الأنظمة المستخدمة بحيث أمكن للمستثمرين التداول عن بعد ، بينما تم تعديل اللوائح والإجراءات بما يتناسب وذلك التطور لتحتل السوق موقع الريادة في المنطقة . والمرحلة الجديدة التي دخلت فيها السوق بدأت بصور القانون رقم (33) للعام 2009 الذي أسفر بتاريخ 2009/6/19 عن تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى شركة مساهمة تحت مسمى بورصة قطر ، وكان الهدف من ذلك إحداث نقلة جديدة في بنيتها من شأنها أن تحولها إلى بورصة عالمية تعمل وفق أحدث النظم . ولتنفيذ تلك الرؤية كان القرار بدخول نايسي يورونكست شريكا استراتيجيا بنسبة 20 % لتبدأ بورصة قطر نشاطها تحت المسمى الجديد اعتبارا من 2009/6/21 .

مؤشرات بورصة قطر

المؤشر الرئيس في بورصة قطر هو مؤشر DSM 20 والذي يتكون من 20 ورقة مالية مُدرجة في بورصة قطر، وقد تمت إعادة تسميته ليصبح اسمه مؤشر QE اعتباراً من السادس من مايو 2010. ومع تغيير إسم المؤشر، سيتم إجراء تعديلات على معايير اختيار الأوراق المالية (الشركات) العشرين التي يتكون منها المؤشر. إضافة الى ذلك هناك مؤشرات قطاعية لكل قطاع من القطاعات الأربعة الرئيسية والتي هي مؤشر قطاع الصناعة , ومؤشر قطاع البنوك والمؤسسات المالية, ومؤشر قطاع التأمين , ومؤشر قطاع الخدمات (www.qe.com).

و- سوق مسقط للأوراق المالية

في عام 1973 انشئت اول شركة مساهمة في عُمان وقد تلا قيام هذه الشركة انشاء العديد من الشركات المساهمة حيث بلغ عددها 71 شركة مساهمة قبل أنشاء سوق مسقط للأوراق المالية , والجدير بالذكر ان سوق الأوراق المالية العمانية ظلت سوقاً غير منظمة على الرغم من صدور وتطوير التشريعات المالية والأقتصادية التي تحكم مختلف جوانب العمل المالي والاقتصادي في

السلطنة , ونظراً لغياب تشريع متخصص ينظم نشاط السوق , وبناءً على طلب الحكومة العمانية وخلال عامي(1983-1984) تتابعت الدراسات التي تضمنت مقترحات عديدة لإنشاء سوق منظمة للأوراق المالية , وقد قامت مؤسسات عربية ودولية بأجراء هذه الدراسات التي تكللت بصدر قانون سوق مسقط للأوراق المالية بموجب المرسوم السلطاني رقم (88\53) المؤرخ في 21 يونيو 1988 ذلك المرسوم الذي يعتبر الإطار القانوني لإنشاء سوق مسقط للأوراق المالية كمؤسسة تقوم بتنظيم سوق الأوراق المالية العمانية والأشراف عليها , وبعد استكمال كافة الإجراءات والترتيبات اللازمة باشرت سوق مسقط للأوراق المالية أعمالها في صباح يوم السبت الموافق 20 مايو 1989 حيث بدأ اول يوم تداول في السوق المنظمة , واستمرت السوق على هذا الحال الى ان صدر المرسوم رقم (98\80) الذي الغى المرسوم رقم (88\53) وبموجب المرسوم الجديد حل محل سوق مسقط للأوراق المالية جهازان هما الهيئة العامة للسوق المالي وسوق مسقط للأوراق المالية حيث اعتبر سوق مسقط للأوراق المالية كياناً قانونياً يتمتع بالشخصية الاعتبارية كما تم انشاء شركة مسقط للمقاصة والأيداع والتي يملك سوق مسقط ما نسبته 40% من رأسمالها والباقي مملوك للمصارف وشركات الوساطة.

مؤشر سوق مسقط

تم إنشاء مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية في عام 1992 وقد تم اختيار شهر تموز لعام 1990 كفترة اساس لأحتساب المؤشر وقد اختلف عدد الشركات المكونة لعينة المؤشر منذ ذلك التاريخ لتستقر مؤخراً على 30 شركة على مستوى السوق ككل ويحسب المؤشر على اساس القيمة المرجحة بالقيمة السوقية.واضافة الى المؤشر العام أنف الذكر هناك مؤشرات قطاعية خاصة بكل قطاع سوقي وايضاً مرجحة بالقيمة السوقية (www.msm.gov.com).

الفصل الثالث

الأطار العملي

المبحث الأول: تحليل المؤشرات العامة للأسواق
المالية

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية
لأسواق الخليج المالية

المبحث الثالث: التحليل الأحصائي

المبحث الأول

تحليل مؤشرات الأسواق المالية

أولاً: تحليل المؤشرات العامة للأسعار.

ثانياً: تحليل مؤشر عدد الأسهم المتداولة.

ثالثاً: تحليل مؤشر قيمة التداول.

المقدمة

يتناول هذا المبحث الجانب العملي في معرفة أثر الأزمة المالية على اسواق الخليج المالية , وذلك من خلال تحليل المؤشرات المعتمدة في أداء الأسواق المالية , والمؤشرات هي المؤشر العام للأسعار حيث ان لكل سوق من الأسواق المالية مؤشراً يستخدم لقياس المستوى العام للأسعار ويعتبر من أهم المؤشرات المستخدمة لمعرفة أداء السوق المالي من خلال التعرف على المستوى العام للأسعار , حيث يتيح هذا المؤشر للمراقب معرفة الاتجاه العام للأسعار , وبالإضافة الى مؤشرات أسواق الخليج المالية سوف يتم في هذا المبحث أيضاً عرض مؤشرات الأسعار للأسواق المالية الأمريكية لمعرفة العلاقة بين اسواق المال الأمريكية والخليجية , والمؤشر الآخر هو مؤشر عدد الأسهم المتداولة حيث ان هذا المؤشر يبين عدد الأسهم التي تم تداولها خلال مدة محددة كأن تكون يوم او شهر او عام , ويعتبر من المؤشرات المهمة للتعرف على أداء الأسواق المالية حيث ان ارتفاع عدد الأسهم المتداولة يدل على انتعاش السوق المالي وان هناك اقبالاً من قبل المستثمرين على تداول الأوراق المالية اما انخفاض عدد الأسهم المتداولة فيدل على أحجام المستثمرين عن التداول في الأوراق المالية, والمؤشر الثالث هو مؤشر قيمة التداول وهو يقيس قيم الأسهم المتداولة بالعملة المحلية خلال مدة البحث , من خلال ضرب عدد الأسهم المتداولة في سعر التداول , و يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات المهمة أيضاً للتعرف على أداء السوق المالي ,لانه يجمع بين عدد الأسهم المتداولة وسعر التداول مما يعطي دلالات معينة عن أداء السوق المالي حيث ان زيادة قيمة التداول قد تكون بسبب زيادة عدد الأسهم المتداولة او بسبب زيادة الأسعار لذلك فهذا المؤشر مع مؤشر عدد الأسهم المتداولة والمؤشر العام للأسعار يوفر معلومات كافية للتعرف على أداء السوق المالي بصورة جيدة .

أولاً: تحليل مؤشرات الأسعار

أ- تحليل مؤشرات أسعار الأسواق المالية الأمريكية

يوضح الجدول (1-3) التغيرات الشهرية التي طرأت على مؤشرات الأسعار الخاصة بالأسواق المالية الأمريكية للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, حيث ان هناك ثلاث مؤشرات رئيسية تستخدم لقياس تحركات الأسعار في الأسواق المالية الأمريكية وهي مؤشر داوجونز الصناعي , ومؤشر استاندر أند بور الذي يضم 500 شركة ومؤشر ناسداك المركب, اما الجدول (2-3) فيوضح نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات الثلاث , والشكل (1-3) رسم بياني يوضح تغيرات المؤشرات وعند النظر الى الجداول و الرسم البياني يمكن ملاحظة ان مؤشرات الأسواق الأمريكية قد شهدت ارتفاع كبير خلال عام 2007 حيث سجلت أعلى مستوى لها في شهر اكتوبر من نفس العام ثم أخذت بالانخفاض حتى سجلت أدنى مستوى لها في شهر فبراير من عام 2009 , ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي وكما هو واضح فان جميع مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية قد تأثرت بشكل كبير بالأزمة المالية , وان الأزمة المالية العالمية قد بدأت في نهاية شهر أكتوبر من عام 2007, وهذا ينسجم مع الفرضية الأولى.

الجدول (1-3)

مؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية للمدة من 2007-2009.

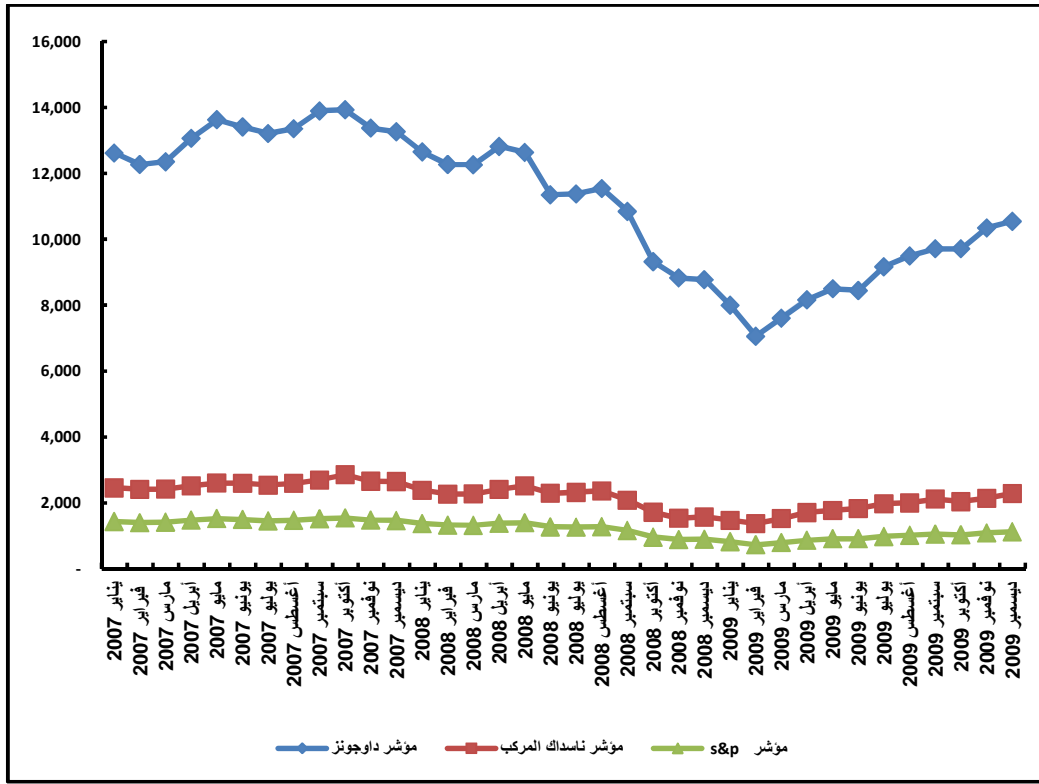
مؤشر s&p	مؤشر ناسداك المركب	مؤشر داوجونز	
1,438	2,463	12,621	يناير 2007
1,406	2,416	12,268	فبراير 2007
1,420	2,421	12,354	مارس 2007
1,482	2,525	13,062	أبريل 2007
1,530	2,604	13,627	مايو 2007
1,503	2,603	13,408	يونيو 2007
1,455	2,546	13,211	يوليو 2007
1,473	2,596	13,357	أغسطس 2007
1,526	2,701	13,895	سبتمبر 2007
1,549	2,859	13,930	أكتوبر 2007
1,481	2,660	13,371	نوفمبر 2007
1,468	2,652	13,264	ديسمبر 2007
1,379	2,390	12,650	يناير 2008
1,331	2,271	12,266	فبراير 2008
1,323	2,279	12,263	مارس 2008
1,386	2,413	12,820	أبريل 2008
1,400	2,523	12,638	مايو 2008
1,280	2,293	11,350	يونيو 2008
1,267	2,326	11,378	يوليو 2008
1,283	2,368	11,544	أغسطس 2008
1,166	2,092	10,851	سبتمبر 2008
969	1,721	9,325	أكتوبر 2008
896	1,536	8,829	نوفمبر 2008
903	1,577	8,776	ديسمبر 2008
826	1,476	8,001	يناير 2009
735	1,378	7,063	فبراير 2009
798	1,529	7,609	مارس 2009
873	1,717	8,168	أبريل 2009
919	1,774	8,500	مايو 2009
919	1,835	8,447	يونيو 2009
987	1,979	9,172	يوليو 2009
1,021	2,009	9,496	أغسطس 2009
1,057	2,122	9,712	سبتمبر 2009
1,036	2,045	9,713	أكتوبر 2009
1,096	2,145	10,345	نوفمبر 2009
1,126	2,291	10,549	ديسمبر 2009

المصدر: (www.nasdaq.com).

الجدول (2-3)

نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات اسعار الأسواق المالية الأمريكية

مؤشر s&p	مؤشر ناسداك المركب	مؤشر داوجونز	
-	-	-	يناير 2007
0.0223-	0.0191-	0.0280-	فبراير 2007
0.0100	0.0021	0.0070	مارس 2007
0.0437	0.0430	0.0573	أبريل 2007
0.0324	0.0313	0.0433	مايو 2007
0.0176-	0.0004-	0.0161-	يونيو 2007
0.0319-	0.0219-	0.0147-	يوليو 2007
0.0124	0.0196	0.0111	أغسطس 2007
0.0360	0.0404	0.0403	سبتمبر 2007
0.0151	0.0585	0.0025	أكتوبر 2007
0.0439-	0.0696-	0.0401-	نوفمبر 2007
0.0088-	0.0030-	0.0080-	ديسمبر 2007
0.0609-	0.0988-	0.0463-	يناير 2008
0.0348-	0.0495-	0.0304-	فبراير 2008
0.0060-	0.0034	0.0003-	مارس 2008
0.0475	0.0587	0.0454	أبريل 2008
0.0107	0.0455	0.0142-	مايو 2008
0.0860-	0.0910-	0.1019-	يونيو 2008
0.0099-	0.0142	0.0025	يوليو 2008
0.0122	0.0180	0.0145	أغسطس 2008
0.0908-	0.1164-	0.0600-	سبتمبر 2008
0.1694-	0.1773-	0.1406-	أكتوبر 2008
0.0748-	0.1077-	0.0532-	نوفمبر 2008
0.0078	0.0270	0.0060-	ديسمبر 2008
0.0857-	0.0638-	0.0884-	يناير 2009
0.1099-	0.0668-	0.1172-	فبراير 2009
0.0854	0.1094	0.0773	مارس 2009
0.0939	0.1235	0.0735	أبريل 2009
0.0531	0.0332	0.0407	مايو 2009
0.0000	0.0385	0.0061-	يونيو 2009
0.0741	0.0782	0.0858	يوليو 2009
0.0336	0.0154	0.0354	أغسطس 2009
0.0357	0.0564	0.0227	سبتمبر 2009
0.0198-	0.0364-	0.0000	أكتوبر 2009
0.0574	0.0486	0.0651	نوفمبر 2009
0.0281	0.0684	0.0197	ديسمبر 2009



شكل (3-1) رسم بياني لمؤشرات أسعار الأسواق المالية الأمريكية الظاهرة في الجدول (3-3).

أ- تحليل مؤشرات اسعار الأسواق المالية الخليجية

يوضح الجدول (3-3) التغيرات الشهرية التي طرأت على مؤشرات الأسعار لأسواق الخليج المالية للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, اما الجدول (4-3) فيوضح نسب التغير لكل شهر , والشكل (3-1) رسم بياني لتغيرات المؤشرات , ومن خلال النظر الى الجداول و الرسم البياني يمكن ملاحظة ان جميع مؤشرات اسواق الخليج المالية كانت في حالة ارتفاع مستمر خلال عام 2007 وحتى بدايات عام 2008 ثم أخذت جميع المؤشرات بالانخفاض وأستمر ذلك الانخفاض حتى بداية عام 2009 ثم أخذت المؤشرات ترتفع بصورة تدريجية , وهذا يعني ان هناك ترابط في الاتجاه العام لحركة مؤشرات أسواق الخليج المالية , كذلك يمكن ملاحظة ان جميع مؤشرات أسواق الخليج المالية قد تأثرت بالأزمة المالية العالمية ولكن بشكل

متفاوت, وان المدة المحصورة بين نهاية عام 2008 وبداية عام 2009 تمثل قعر الأزمة المالية العالمية, وهذا ينسجم مع الفرضية الثانية. ومن خلال مقارنة الرسم البياني (3-1) مع الرسم البياني (3-2) يمكن ملاحظة الترابط في الاتجاه العام بين مؤشرات الأسواق الأمريكية ومؤشرات أسواق الخليج المالية .

الجدول (3-3)

مؤشرات أسعار أسواق الخليج المالية للمدة من 2007-2009 .

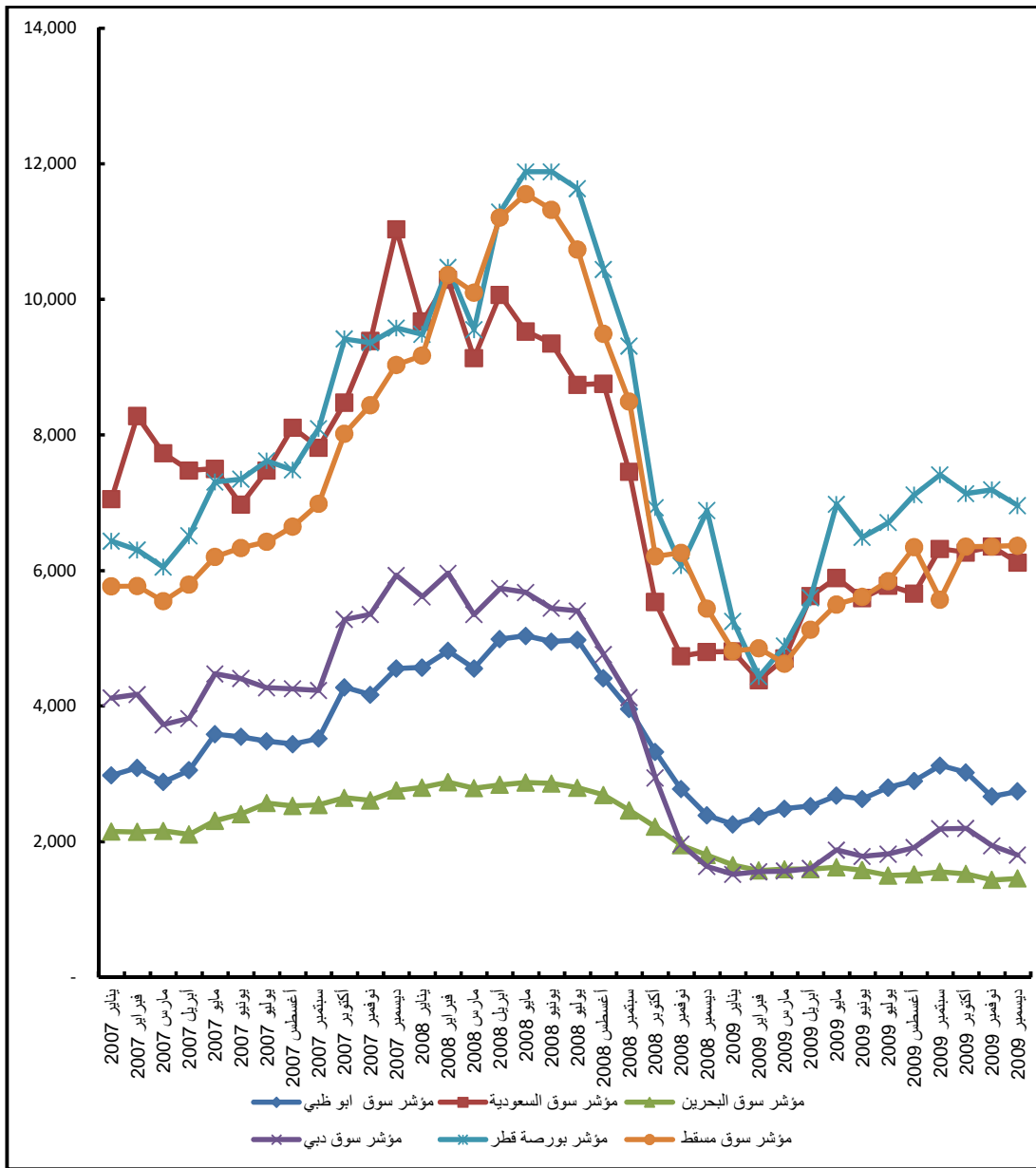
مؤشر سوق مسقط	مؤشر بورصة قطر	مؤشر سوق دبي	مؤشر سوق البحرين	مؤشر سوق السعودية	مؤشر سوق ابو ظبي	
5,769	6,434	4,120	2,152	7,055	2,980	يناير 2007
5,773	6,305	4,173	2,144	8,279	3,090	فبراير 2007
5,550	6,050	3,727	2,159	7,731	2,882	مارس 2007
5,795	6,515	3,820	2,106	7,478	3,056	أبريل 2007
6,202	7,307	4,476	2,310	7,502	3,589	مايو 2007
6,336	7,349	4,408	2,409	6,973	3,547	يونيو 2007
6,426	7,618	4,273	2,570	7,475	3,482	يوليو 2007
6,650	7,484	4,255	2,528	8,109	3,440	أغسطس 2007
6,986	8,097	4,232	2,543	7,813	3,523	سبتمبر 2007
8,021	9,417	5,279	2,648	8,478	4,279	أكتوبر 2007
8,442	9,363	5,354	2,611	9,389	4,170	نوفمبر 2007
9,035	9,580	5,931	2,755	11,038	4,555	ديسمبر 2007
9,172	9,485	5,615	2,800	9,675	4,569	يناير 2008
10,363	10,472	5,960	2,880	10,291	4,816	فبراير 2008
10,103	9,554	5,351	2,789	9,134	4,556	مارس 2008
11,211	11,289	5,737	2,841	10,066	4,989	أبريل 2008
11,555	11,884	5,678	2,874	9,529	5,038	مايو 2008
11,323	11,884	5,443	2,859	9,352	4,954	يونيو 2008
10,737	11,633	5,405	2,795	8,740	4,976	يوليو 2008
9,494	10,443	4,763	2,690	8,757	4,413	أغسطس 2008
8,494	9,314	4,127	2,462	7,458	3,957	سبتمبر 2008
6,210	6,928	2,942	2,220	5,537	3,326	أكتوبر 2008
6,264	6,071	1,964	1,949	4,738	2,776	نوفمبر 2008
5,441	6,886	1,636	1,804	4,802	2,390	ديسمبر 2008
4,814	5,253	1,520	1,654	4,808	2,256	يناير 2009
4,854	4,438	1,558	1,577	4,384	2,376	فبراير 2009
4,629	4,887	1,568	1,595	4,703	2,488	مارس 2009
5,129	5,603	1,605	1,596	5,625	2,527	أبريل 2009
5,500	6,980	1,878	1,622	5,893	2,679	مايو 2009
5,612	6,491	1,784	1,581	5,596	2,631	يونيو 2009
5,846	6,707	1,818	1,502	5,778	2,801	يوليو 2009
6,345	7,117	1,914	1,517	5,660	2,897	أغسطس 2009
5,572	7,414	2,191	1,554	6,322	3,124	سبتمبر 2009
6,355	7,135	2,197	1,525	6,268	3,023	أكتوبر 2009
6,357	7,193	1,940	1,438	6,355	2,668	نوفمبر 2009
6,369	6,959	1,803	1,458	6,121	2,744	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن اسواق الخليج المالية للمدة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009

الجدول(3-4)

نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية.

مؤشر سوق البحرين	مؤشر سوق مسقط	مؤشر بورصة قطر	مؤشر سوق ابو ظبي	مؤشر سوق دبي	مؤشر سوق السعودية	
						يناير 2007
0.0037-	0.0007	0.0200-	0.0369	0.0129	0.1735	فبراير 2007
0.0070	0.0386-	0.0404-	0.0673-	0.1069-	0.0662-	مارس 2007
0.0245-	0.0441	0.0769	0.0604	0.0250	0.0327-	أبريل 2007
0.0969	0.0702	0.1216	0.1744	0.1717	0.0032	مايو 2007
0.0429	0.0216	0.0057	0.0117-	0.0152-	0.0705-	يونيو 2007
0.0668	0.0142	0.0366	0.0183-	0.0306-	0.0720	يوليو 2007
0.0163-	0.0349	0.0176-	0.0121-	0.0042-	0.0848	أغسطس 2007
0.0059	0.0505	0.0819	0.0241	0.0054-	0.0365-	سبتمبر 2007
0.0413	0.1482	0.1630	0.2146	0.2474	0.0851	أكتوبر 2007
0.0140-	0.0525	0.0057-	0.0255-	0.0142	0.1075	نوفمبر 2007
0.0552	0.0702	0.0232	0.0923	0.1078	0.1756	ديسمبر 2007
0.0163	0.0152	0.0099-	0.0031	0.0533-	0.1235-	يناير 2008
0.0286	0.1298	0.1041	0.0540	0.0614	0.0637	فبراير 2008
0.0316-	0.0251-	0.0877-	0.0538-	0.1022-	0.1124-	مارس 2008
0.0186	0.1097	0.1816	0.0949	0.0721	0.1020	أبريل 2008
0.0116	0.0307	0.0527	0.0098	0.0103-	0.0533-	مايو 2008
0.0052-	0.0200-	-	0.0167-	0.0414-	0.0186-	يونيو 2008
0.0224-	0.0517-	0.0211-	0.0045	0.0070-	0.0654-	يوليو 2008
0.0376-	0.1158-	0.1023-	0.1131-	0.1188-	0.0019	أغسطس 2008
0.0848-	0.1054-	0.1081-	0.1035-	0.1335-	0.1483-	سبتمبر 2008
0.0983-	0.2689-	0.2562-	0.1594-	0.2871-	0.2576-	أكتوبر 2008
0.1221-	0.0087	0.1237-	0.1654-	0.3324-	0.1443-	نوفمبر 2008
0.0744-	0.1314-	0.1342	0.1390-	0.1670-	0.0135	ديسمبر 2008
0.0831-	0.1153-	0.2371-	0.0561-	0.0709-	0.0012	يناير 2009
0.0466-	0.0083	0.1551-	0.0535	0.0250	0.0882-	فبراير 2009
0.0114	0.0464-	0.1012	0.0469	0.0064	0.0728	مارس 2009
0.0006	0.1081	0.1465	0.0155	0.0236	0.1960	أبريل 2009
0.0163	0.0724	0.2458	0.0605	0.1701	0.0476	مايو 2009
0.0253-	0.0203	0.0701-	0.0179-	0.0501-	0.0504-	يونيو 2009
0.0500-	0.0417	0.0333	0.0644	0.0191	0.0325	يوليو 2009
0.0100	0.0853	0.0611	0.0344	0.0528	0.0204-	أغسطس 2009
0.0244	0.1218-	0.0417	0.0784	0.1447	0.1170	سبتمبر 2009
0.0187-	0.1405	0.0376-	0.0324-	0.0027	0.0085-	أكتوبر 2009
0.0570-	0.0004	0.0081	0.1174-	0.1170-	0.0139	نوفمبر 2009
0.0139	0.0018	0.0325-	0.0283	0.0706-	0.0368-	ديسمبر 2009



شكل (2-3) رسم بياني لمؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية الظاهرة في الجدول (1-3).

ثانياً: تحليل مؤشر عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية

يوضح الجدول (3-5) عدد الأسهم المتداولة شهرياً في الأسواق المالية الخليجية للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, اما الجدول (3-6) فيوضح نسب التغير الشهرية لعدد الأسهم المتداولة والأشكال (3-3) و(4-3) و(5-3) و(6-3) و(7-3) و(8-3) رسوم بيانية توضح عدد الأسهم المتداولة في كل سوق مالي خليجي, وعند النظر الى الجداول والرسوم البيانية يمكن ملاحظة ان عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية بصورة عامة كان مرتفعاً في عام 2007 ثم أخذ ينخفض خلال عام 2008 ثم أخذ بالارتفاع التدريجي خلال عام 2009 وخلاصة القول ان عدد الأسهم المتداولة قد انخفضت بشكل كبير في جميع الأسواق المالية بفعل الأزمة المالية غير ان تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة لم يكن بنفس المستوى لجميع الأسواق بل كان هناك تفاوت في ذلك التأثير فقد تأثر سوق البحرين المالي وسوق دبي وسوق ابوظبي بشكل اكبر من الأسواق الأخرى .

الجدول (5-3)

مؤشر عدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية للمدة 2007-2009

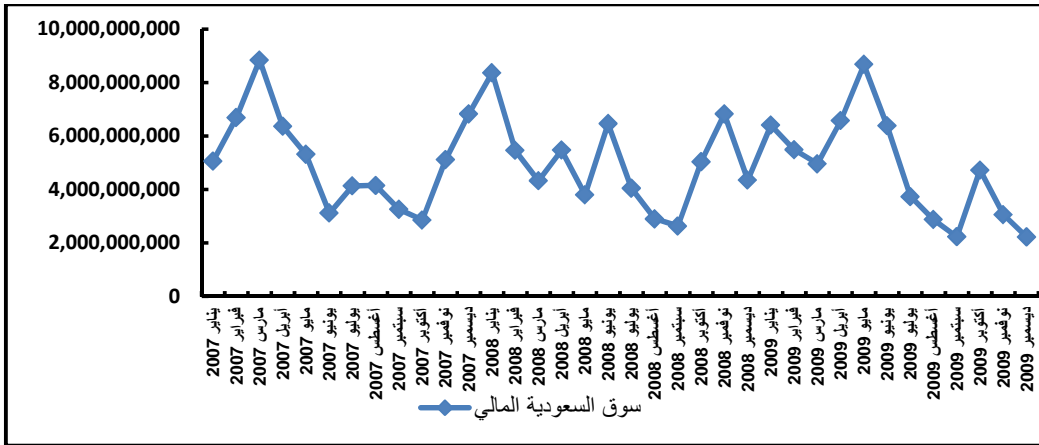
سوق البحرين المالي	سوق مسقط المالي	بورصة قطر	سوق ابو ظبي المالي	سوق دبي المالي	سوق السعودية المالي	
14,126,104	110,814,094	220,798,239	742,009,854	1,740,652,000	5,063,802,617	يناير 2007
28,882,923	85,024,213	144,516,335	2,066,228,878	3,279,423,000	6,689,881,579	فبراير 2007
18,931,524	72,673,089	177,065,599	1,457,146,669	3,534,218,000	8,846,892,352	مارس 2007
18,829,453	149,954,899	155,940,057	1,739,759,502	6,932,651,000	6,362,179,849	أبريل 2007
75,443,439	190,203,189	443,382,220	5,476,778,628	11,237,565,000	5,314,573,254	مايو 2007
68,147,782	126,381,373	264,513,764	6,789,209,826	5,076,412,000	3,123,213,842	يونيو 2007
83,091,892	218,530,711	189,445,466	4,559,558,039	5,001,319,000	4,134,355,217	يوليو 2007
52,093,939	178,079,654	167,484,573	3,640,685,029	6,584,056,000	4,150,633,024	أغسطس 2007
78,065,328	153,900,204	165,405,419	1,936,421,970	9,002,262,000	3,253,462,270	سبتمبر 2007
52,813,268	289,064,898	589,274,869	8,796,437,586	18,911,195,000	2,857,415,014	أكتوبر 2007
219,044,262	428,067,545	639,809,580	9,331,789,222	23,349,195,000	5,112,591,101	نوفمبر 2007
141,605,493	662,536,962	253,620,618	5,530,729,054	10,607,307,000	6,823,497,566	ديسمبر 2007
78,496,591	384,734,520	317,004,317	8,949,436,361	13,560,646,000	8,366,736,010	يناير 2008
302,158,151	300,997,466	196,177,291	4,622,821,733	8,263,859,000	5,460,600,612	فبراير 2008
179,036,650	369,941,218	176,307,123	2,507,815,191	4,512,375,000	4,325,459,359	مارس 2008
94,198,048	490,612,860	408,525,889	4,326,657,057	6,050,833,000	5,473,140,656	أبريل 2008
153,746,216	352,030,457	427,156,132	7,570,159,009	6,077,111,000	3,796,052,130	مايو 2008
199,501,363	699,311,811	519,747,699	7,289,526,427	6,128,892,000	6,462,070,454	يونيو 2008
96,275,319	256,836,167	244,230,153	4,486,682,871	6,301,279,000	4,042,968,567	يوليو 2008
61,536,434	244,540,265	172,633,749	1,899,482,738	3,993,082,000	2,900,955,558	أغسطس 2008
38,042,930	246,656,630	272,610,107	2,533,624,121	5,641,152,000	2,632,543,351	سبتمبر 2008
79,394,431	271,119,068	371,565,395	2,653,448,877	7,354,494,000	5,042,510,154	أكتوبر 2008
114,889,574	207,306,297	463,407,384	2,136,917,854	6,022,173,000	6,831,361,645	نوفمبر 2008
278,567,270	115,447,623	324,154,480	1,007,329,669	2,602,316,000	4,348,200,712	ديسمبر 2008
35,504,800	154,700,933	215,081,649	1,518,864,714	4,200,000,000	6,405,564,817	يناير 2009
52,228,872	306,859,682	200,037,883	2,191,912,476	8,800,000,000	5,490,065,895	فبراير 2009
89,132,328	398,688,787	318,624,689	1,976,247,765	9,700,000,000	4,958,797,993	مارس 2009
67,621,289	670,271,808	325,278,616	4,126,815,865	11,400,000,000	6,576,396,953	أبريل 2009
78,575,940	810,032,078	595,917,287	4,113,267,225	9,800,000,000	8,681,832,164	مايو 2009
170,462,473	860,784,552	420,259,331	7,040,569,945	20,100,000,000	6,386,171,597	يونيو 2009
25,762,535	425,862,568	297,055,784	2,371,329,727	6,600,000,000	3,732,712,142	يوليو 2009
47,009,744	557,687,493	226,172,120	3,427,960,098	7,100,000,000	2,874,774,722	أغسطس 2009
108,478,074	686,800,981	162,543,833	3,143,465,413	9,400,000,000	2,233,248,251	سبتمبر 2009
40,132,552	570,713,613	289,155,492	4,185,294,475	11,492,000,000	4,722,449,191	أكتوبر 2009
72,566,039	235,731,445	203,677,401	1,707,451,634	4,600,000,000	3,056,517,915	نوفمبر 2009
64,774,833	332,690,539	196,282,699	1,812,691,666	7,600,000,000	2,219,728,139	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن اسواق الخليج المالية للمدة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009

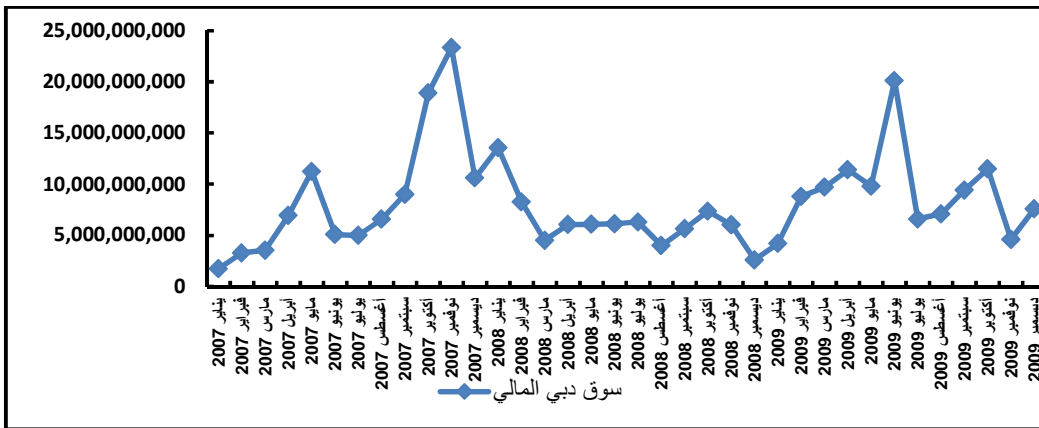
الجدول (6-3)

نسب التغيرات الشهرية لعدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج

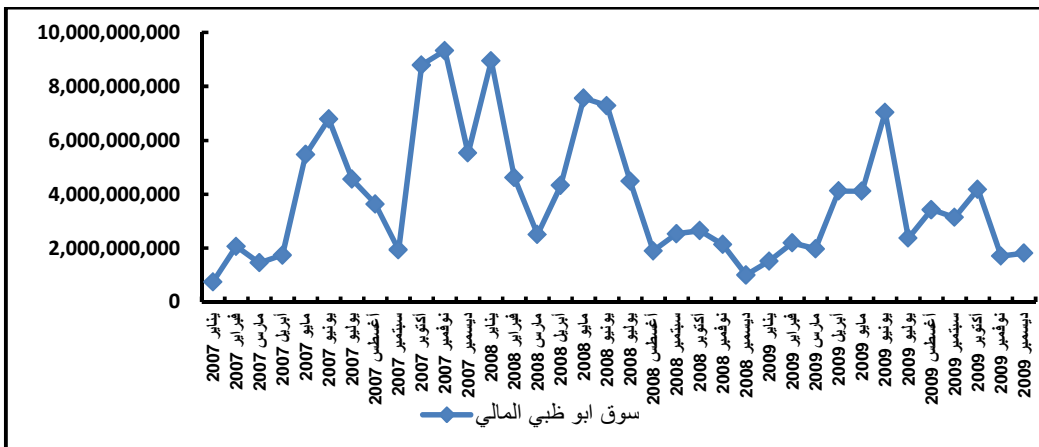
سوق البحرين المالي	سوق مسقط المالي	بورصة قطر	سوق ابو ظبي المالي	سوق دبي المالي	سوق السعودية المالي	
-	-	-	-	-	-	يناير 2007
1.0446	0.2327-	0.3455-	1.7846	0.8840	0.3211	فبراير 2007
0.3445-	0.1453-	0.2252	0.2948-	0.0777	0.3224	مارس 2007
0.0054-	1.0634	0.1193-	0.1939	0.9616	0.2809-	أبريل 2007
3.0067	0.2684	1.8433	2.1480	0.6210	0.1647-	مايو 2007
0.0967-	0.3355-	0.4034-	0.2396	0.5483-	0.4123-	يونيو 2007
0.2193	0.7291	0.2838-	0.3284-	0.0148-	0.3238	يوليو 2007
0.3731-	0.1851-	0.1159-	0.2015-	0.3165	0.0039	أغسطس 2007
0.4985	0.1358-	0.0124-	0.4681-	0.3673	0.2162-	سبتمبر 2007
0.3235-	0.8783	2.5626	3.5426	1.1007	0.1217-	أكتوبر 2007
3.1475	0.4809	0.0858	0.0609	0.2347	0.7892	نوفمبر 2007
0.3535-	0.5477	0.6036-	0.4073-	0.5457-	0.3346	ديسمبر 2007
0.4457-	0.4193-	0.2499	0.6181	0.2784	0.2262	يناير 2008
2.8493	0.2176-	0.3812-	0.4835-	0.3906-	0.3473-	فبراير 2008
0.4075-	0.2291	0.1013-	0.4575-	0.4540-	0.2079-	مارس 2008
0.4739-	0.3262	1.3171	0.7253	0.3409	0.2653	أبريل 2008
0.6322	0.2825-	0.0456	0.7497	0.0043	0.3064-	مايو 2008
0.2976	0.9865	0.2168	0.0371-	0.0085	0.7023	يونيو 2008
0.5174-	0.6327-	0.5301-	0.3845-	0.0281	0.3744-	يوليو 2008
0.3608-	0.0479-	0.2932-	0.5766-	0.3663-	0.2825-	أغسطس 2008
0.3818-	0.0087	0.5791	0.3338	0.4127	0.0925-	سبتمبر 2008
1.0870	0.0992	0.3630	0.0473	0.3037	0.9155	أكتوبر 2008
0.4471	0.2354-	0.2472	0.1947-	0.1812-	0.3548	نوفمبر 2008
1.4247	0.4431-	0.3005-	0.5286-	0.5679-	0.3635-	ديسمبر 2008
0.8725-	0.3400	0.3365-	0.5078	0.6139	0.4732	يناير 2009
0.4710	0.9836	0.0699-	0.4431	1.0952	0.1429-	فبراير 2009
0.7066	0.2993	0.5928	0.0984-	0.1023	0.0968-	مارس 2009
0.2413-	0.6812	0.0209	1.0882	0.1753	0.3262	أبريل 2009
0.1620	0.2085	0.8320	0.0033-	0.1404-	0.3202	مايو 2009
1.1694	0.0627	0.2948-	0.7117	1.0510	0.2644-	يونيو 2009
0.8489-	0.5053-	0.2932-	0.6632-	0.6716-	0.4155-	يوليو 2009
0.8247	0.3095	0.2386-	0.4456	0.0758	0.2298-	أغسطس 2009
1.3076	0.2315	0.2813-	0.0830-	0.3239	0.2232-	سبتمبر 2009
0.6300-	0.1690-	0.7789	0.3314	0.2226	1.1146	أكتوبر 2009
0.8082	0.5870-	0.2956-	0.5920-	0.5997-	0.3528-	نوفمبر 2009
0.1074-	0.4113	0.0363-	0.0616	0.6522	0.2738-	ديسمبر 2009



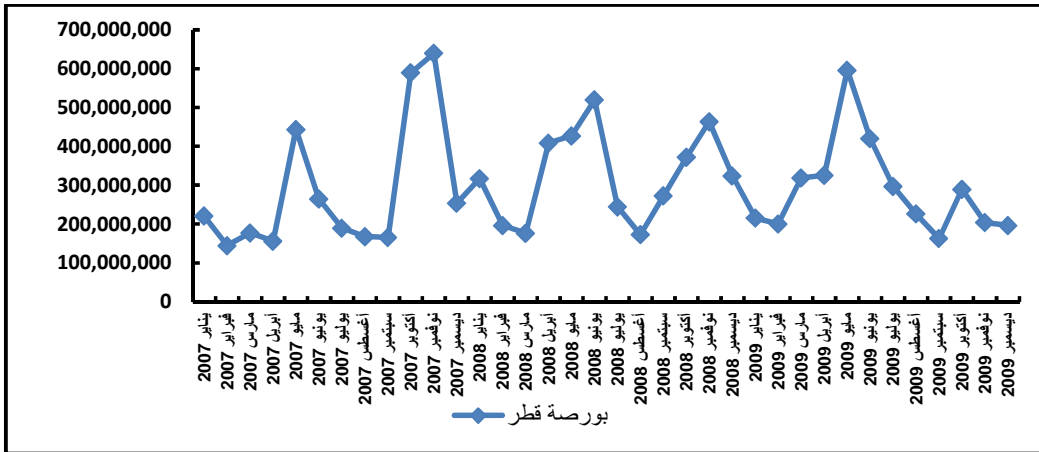
شكل (3-3) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق السعودية المالي.



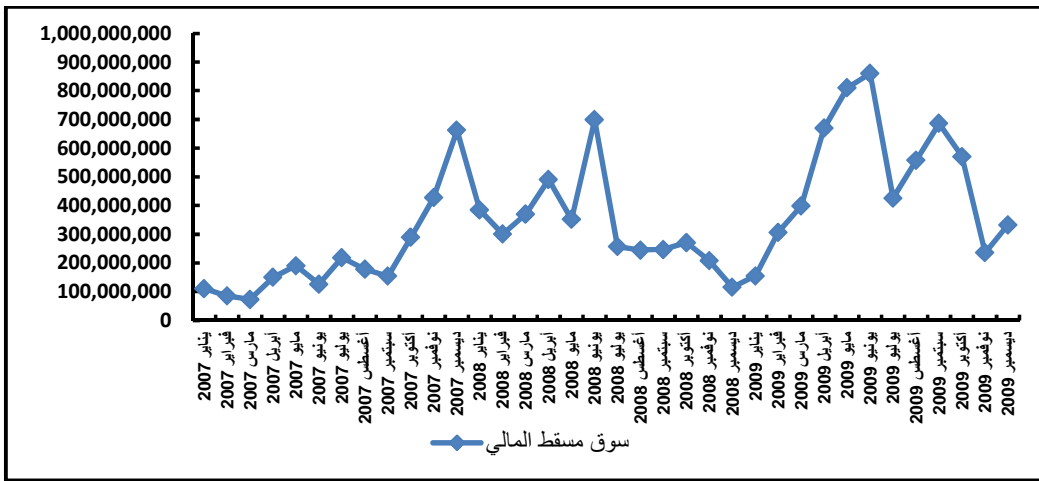
شكل (4-3) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق دبي المالي.



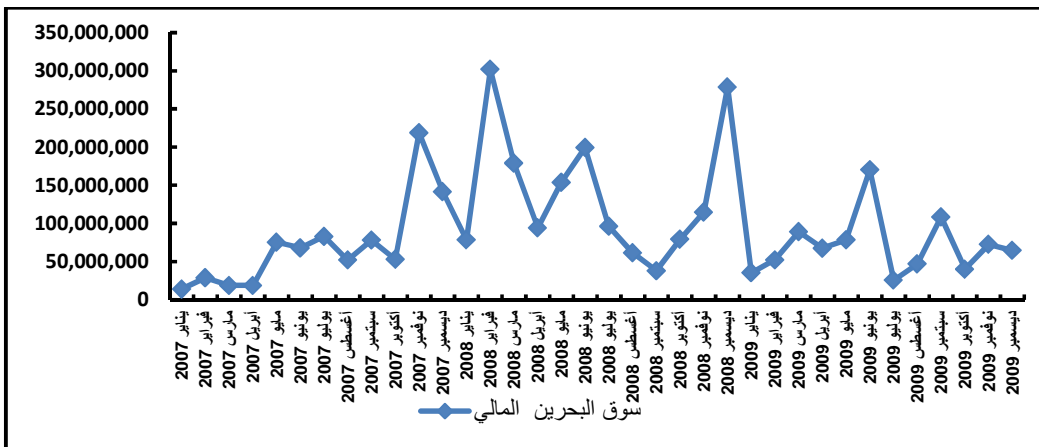
شكل (5-3) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق ابو ظبي المالي.



شكل (3-6) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في بورصة قطر.



شكل (3-7) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق مسقط المالي.



شكل (3-8) رسم بياني لمؤشر عدد الأسهم المتداول في سوق البحرين المالي.

ثالثاً: تحليل مؤشر قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية

يوضح الجدول (3-7) عدد الأسهم المتداولة شهرياً في الأسواق المالية الخليجية للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, اما الجدول (3-8) فيوضح نسب التغير الشهرية لعدد الأسهم المتداولة والأشكال (3-9) و(3-10) و(3-11) و(3-12) و(3-13) و(3-14) رسوم بيانية توضح قيمة الأسهم المتداولة في كل سوق مالي خليجي, وعند النظر الى الجداول والرسوم البيانية يمكن ملاحظة ان قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية بصورة عامة كانت مرتفعة في عام 2007 ثم أخذت تنخفض خلال عام 2008 ثم أخذت بالارتفاع التدريجي خلال عام 2009 وخلاصة القول ان قيمة الأسهم المتداولة قد انخفضت بشكل كبير في جميع الأسواق المالية الخليجية بفعل الأزمة المالية غير ان تأثير الأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة لم يكن بنفس المستوى لجميع الأسواق بل كان هناك تفاوت في ذلك التأثير فقد تأثر سوق البحرين المالي بشكل اكبر من باقي الأسواق رغم ان مؤشر سوق البحرين كان اقل الأسواق المالية تأثراً بالأزمة المالية والسبب هو ان عدد الأسهم المتداولة في سوق البحرين قد انخفض بشكل كبير جداً وبما ان قيمة التداول هي ناتج ضرب السعر في عدد الأسهم المتداول لذلك ظهرت هذه النتيجة, كذلك فقد تأثر سوق دبي المالي وسوق ابو ظبي المالي بشكل أكبر من باقي الأسواق المالية الخليجية.

جدول (7-3)

مؤشر قيمة الأسهم المتداولة في اسواق الخليج (مقيمة بالدولار) للمدة 2009-2007

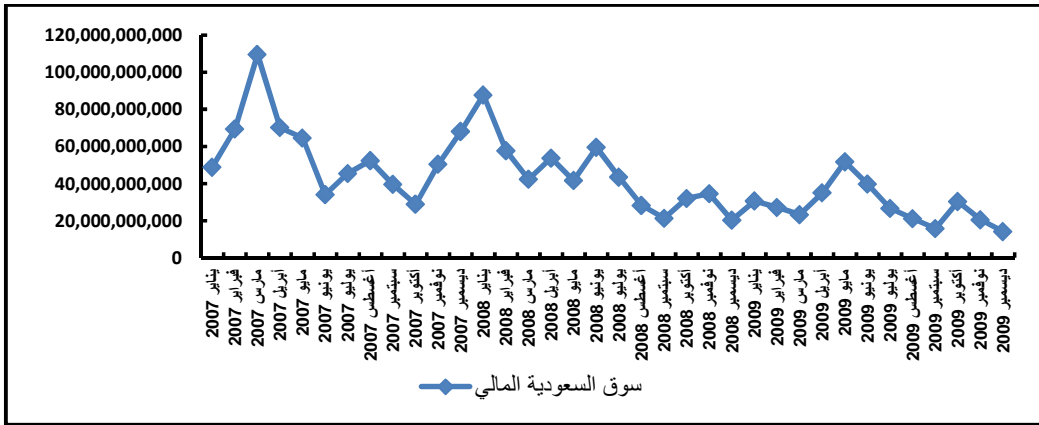
سوق البحرين المالي	سوق مسقط المالي	بورصة قطر	سوق ابو ظبي المالي	سوق دبي المالي	سوق السعودية المالي	
27,829,449	197,056,168	1,820,115,370	756,043,211	3,895,095,368	48,822,183,133	يناير 2007
51,065,068	152,760,968	1,281,166,904	1,560,967,301	3,658,310,627	69,454,237,614	فبراير 2007
31,966,486	126,278,737	1,352,463,557	1,225,530,179	4,151,498,638	109,591,692,775	مارس 2007
45,366,314	333,881,292	1,325,364,808	1,617,216,595	6,155,585,831	70,266,084,211	أبريل 2007
93,057,662	312,535,887	3,994,068,451	4,633,308,160	11,620,980,926	64,667,468,356	مايو 2007
110,243,773	254,899,287	2,082,740,171	4,238,788,069	4,879,564,033	34,088,952,092	يونيو 2007
109,652,319	276,293,316	1,943,241,015	3,469,165,890	4,006,539,510	45,535,759,469	يوليو 2007
54,969,959	274,819,966	1,018,132,013	2,577,774,714	4,907,356,948	52,451,257,401	أغسطس 2007
91,674,697	300,362,921	1,618,572,762	1,952,078,187	6,003,269,755	39,601,850,488	سبتمبر 2007
61,060,835	468,445,018	4,764,343,293	8,830,252,421	16,596,730,245	28,931,006,819	أكتوبر 2007
254,494,730	659,069,471	5,900,811,531	9,535,049,556	23,301,907,357	50,494,428,195	نوفمبر 2007
158,039,278	1,063,581,932	2,824,657,644	7,382,788,472	14,088,555,858	68,151,753,982	ديسمبر 2007
104,856,676	811,117,063	4,612,286,349	9,701,456,931	17,560,620,708	87,850,356,174	يناير 2008
545,216,973	597,424,839	2,814,954,466	6,391,741,332	10,734,966,485	57,832,088,287	فبراير 2008
191,514,549	751,263,234	2,478,873,937	4,170,660,299	5,870,746,322	42,392,977,911	مارس 2008
102,422,932	908,253,376	5,158,376,382	6,274,724,905	7,929,865,123	53,773,928,168	أبريل 2008
225,370,816	754,910,818	5,428,713,045	8,681,034,184	6,378,262,398	41,755,802,045	مايو 2008
222,464,073	1,707,269,547	7,733,801,345	9,078,621,991	6,990,579,292	59,559,770,105	يونيو 2008
94,105,568	601,330,882	3,459,004,808	6,709,927,496	6,549,932,153	43,547,814,052	يوليو 2008
80,476,478	588,962,632	2,641,487,430	3,108,361,538	4,730,288,011	28,327,120,765	أغسطس 2008
39,016,173	503,967,163	3,986,470,402	3,885,641,937	6,159,548,229	21,387,652,834	سبتمبر 2008
115,944,981	437,915,045	3,933,726,427	2,962,255,982	5,934,031,335	32,055,479,192	أكتوبر 2008
124,973,116	269,147,037	3,104,752,782	1,640,186,172	3,157,665,395	34,590,144,473	نوفمبر 2008
281,610,616	142,258,003	2,876,220,687	654,336,436	1,157,504,087	20,379,015,989	ديسمبر 2008
18,414,316	159,187,366	1,411,460,759	927,753,929	1,498,637,602	30,698,885,219	يناير 2009
24,797,443	236,530,868	1,126,565,220	1,098,641,962	2,970,027,248	27,243,181,939	فبراير 2009
27,452,800	476,957,016	2,099,692,274	867,305,218	3,051,771,117	23,308,123,490	مارس 2009
38,364,638	555,349,874	2,183,835,036	1,838,808,660	3,787,465,940	35,112,205,000	أبريل 2009
47,052,246	631,635,324	4,184,615,938	2,064,571,592	4,059,945,504	51,841,556,181	مايو 2009
89,452,541	807,771,268	3,401,236,169	3,119,054,946	8,174,386,921	39,809,544,781	يونيو 2009
13,663,770	457,980,508	2,096,453,848	1,076,215,554	2,534,059,946	26,770,839,833	يوليو 2009
26,104,068	556,901,039	1,917,994,551	1,725,700,216	3,324,250,681	21,233,774,725	أغسطس 2009
61,955,600	631,326,184	1,488,780,291	1,866,317,491	4,741,144,414	15,916,736,913	سبتمبر 2009
20,928,408	784,800,795	2,273,210,412	2,321,948,503	6,839,237,057	30,381,965,089	أكتوبر 2009
61,491,668	262,046,511	1,607,687,099	1,136,139,286	2,779,291,553	20,575,591,227	نوفمبر 2009
52,367,889	288,262,321	1,528,393,979	1,051,685,723	3,487,738,420	14,177,273,395	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن اسواق الخليج المالية للمدة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009

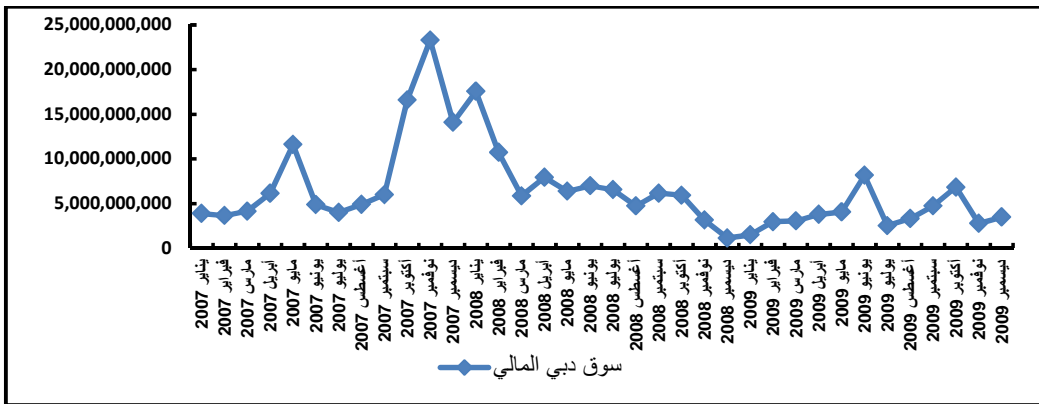
الجدول (8-3)

نسب التغيرات الشهرية لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في اسواق الخليج

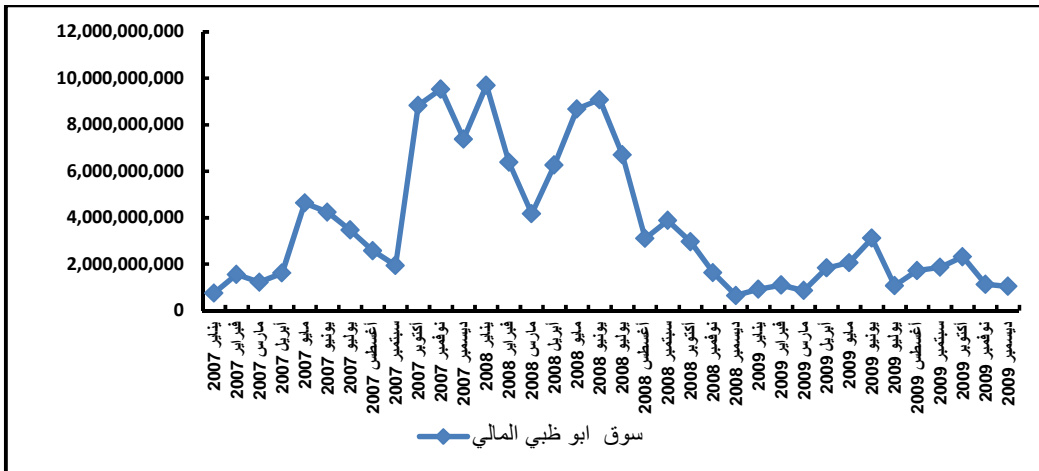
سوق البحرين المالي	سوق مسقط المالي	بورصة قطر	سوق ابو ظبي المالي	سوق دبي المالي	سوق السعودية المالي	
-	-	-	-	-	-	يناير 2007
0.8349	0.2248-	0.2961-	1.0647	0.0608-	0.4226	فبراير 2007
0.3740-	0.1734-	0.0556	0.2149-	0.1348	0.5779	مارس 2007
0.4192	1.6440	0.0200-	0.3196	0.4827	0.3588-	أبريل 2007
1.0513	0.0639-	2.0136	1.8650	0.8879	0.0797-	مايو 2007
0.1847	0.1844-	0.4785-	0.0851-	0.5801-	0.4729-	يونيو 2007
0.0054-	0.0839	0.0670-	0.1816-	0.1789-	0.3358	يوليو 2007
0.4987-	0.0053-	0.4761-	0.2569-	0.2248	0.1519	أغسطس 2007
0.6677	0.0929	0.5897	0.2427-	0.2233	0.2450-	سبتمبر 2007
0.3339-	0.5596	1.9435	3.5235	1.7646	0.2695-	أكتوبر 2007
3.1679	0.4069	0.2385	0.0798	0.4040	0.7453	نوفمبر 2007
0.3790-	0.6138	0.5213-	0.2257-	0.3954-	0.3497	ديسمبر 2007
0.3365-	0.2374-	0.6329	0.3141	0.2464	0.2890	يناير 2008
4.1996	0.2635-	0.3897-	0.3412-	0.3887-	0.3417-	فبراير 2008
0.6487-	0.2575	0.1194-	0.3475-	0.4531-	0.2670-	مارس 2008
0.4652-	0.2090	1.0809	0.5045	0.3507	0.2685	أبريل 2008
1.2004	0.1688-	0.0524	0.3835	0.1957-	0.2235-	مايو 2008
0.0129-	1.2616	0.4246	0.0458	0.0960	0.4264	يونيو 2008
0.5770-	0.6478-	0.5527-	0.2609-	0.0630-	0.2688-	يوليو 2008
0.1448-	0.0206-	0.2363-	0.5368-	0.2778-	0.3495-	أغسطس 2008
0.5152-	0.1443-	0.5092	0.2501	0.3022	0.2450-	سبتمبر 2008
1.9717	0.1311-	0.0132-	0.2376-	0.0366-	0.4988	أكتوبر 2008
0.0779	0.3854-	0.2107-	0.4463-	0.4679-	0.0791	نوفمبر 2008
1.2534	0.4714-	0.0736-	0.6011-	0.6334-	0.4108-	ديسمبر 2008
0.9346-	0.1190	0.5093-	0.4179	0.2947	0.5064	يناير 2009
0.3466	0.4859	0.2018-	0.1842	0.9818	0.1126-	فبراير 2009
0.1071	1.0165	0.8638	0.2106-	0.0275	0.1444-	مارس 2009
0.3975	0.1644	0.0401	1.1201	0.2411	0.5064	أبريل 2009
0.2264	0.1374	0.9162	0.1228	0.0719	0.4765	مايو 2009
0.9011	0.2789	0.1872-	0.5108	1.0134	0.2321-	يونيو 2009
0.8473-	0.4330-	0.3836-	0.6550-	0.6900-	0.3275-	يوليو 2009
0.9105	0.2160	0.0851-	0.6035	0.3118	0.2068-	أغسطس 2009
1.3734	0.1336	0.2238-	0.0815	0.4262	0.2504-	سبتمبر 2009
0.6622-	0.2431	0.5269	0.2441	0.4425	0.9088	أكتوبر 2009
1.9382	0.6661-	0.2928-	0.5107-	0.5936-	0.3228-	نوفمبر 2009
0.1484-	0.1000	0.0493-	0.0743-	0.2549	0.3110-	ديسمبر 2009



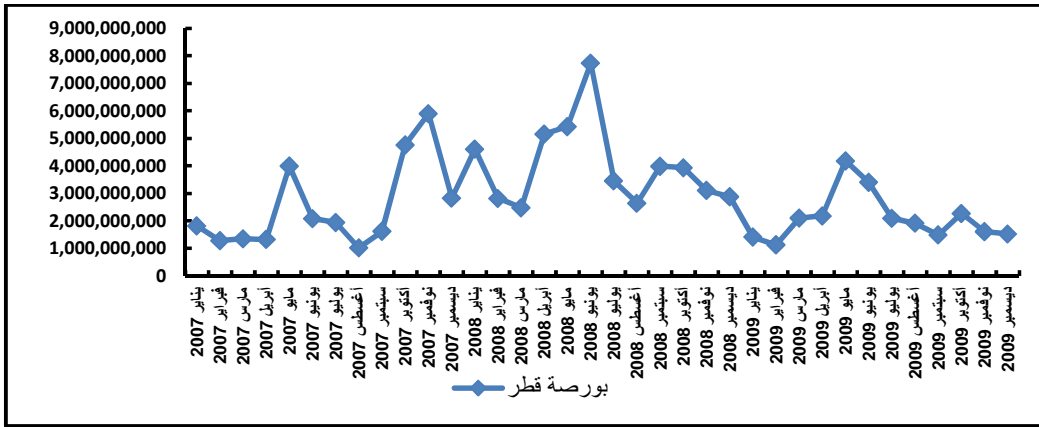
شكل (3-9) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق السعودية المالي.



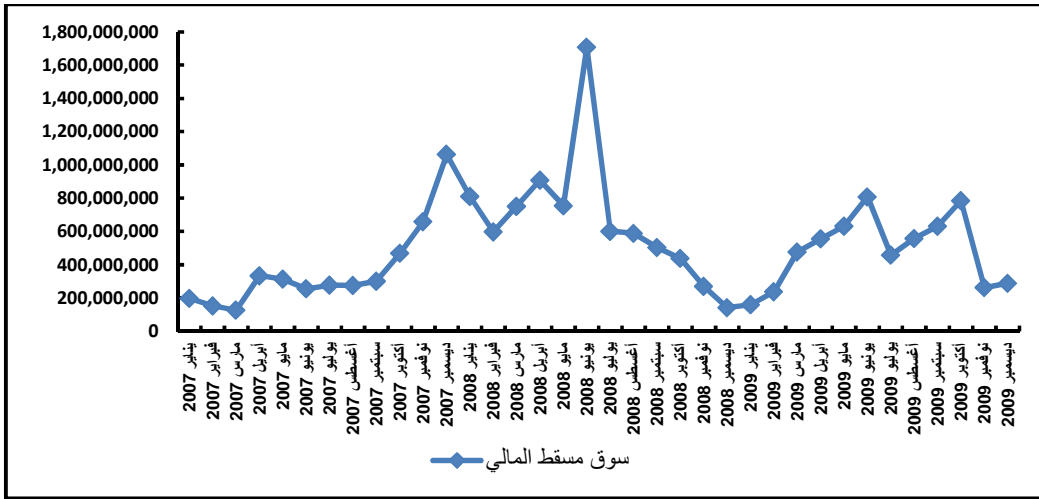
شكل (3-10) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق دبي المالي.



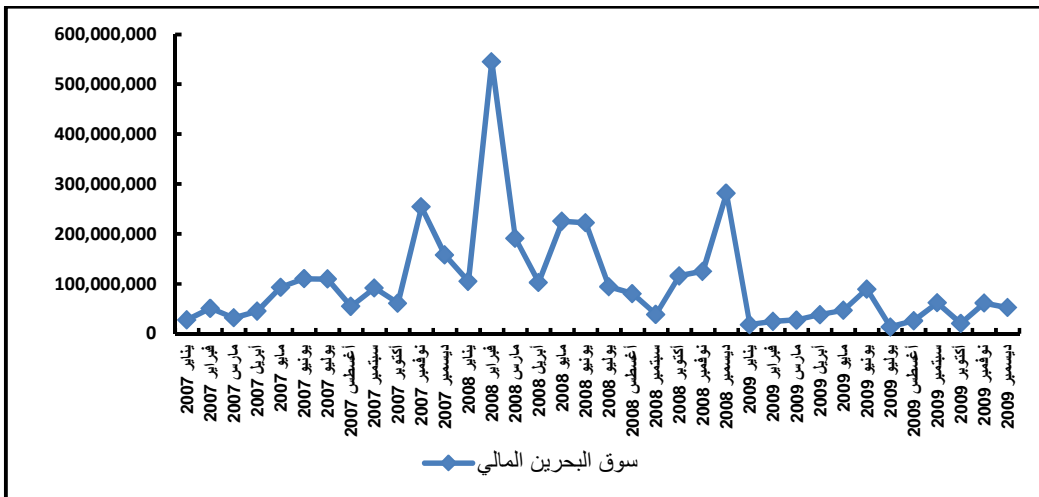
شكل (3-11) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق ابوظبي المالي.



شكل (12-3) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في بورصة قطر.



شكل (13-3) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق مسقط المالي.



شكل (14-3) رسم بياني لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق البحرين المالي.

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية لأسواق الخليج

المقدمة

يتناول هذا المبحث الجانب العملي من خلال تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية الخاصة بالأسواق المالية الخليجية , حيث يتم تحليل التغيرات الشهرية التي طرأت على مؤشرات الأسعار خلال فترة الأزمة المالية والتي حددناها من خلال تحليل المؤشرات العامة للأسعار حيث حددت فترة تأثير الأزمة المالية على الأسواق المالية الخليجية بالفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والهدف من تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية هو معرفة أثر الأزمة المالية على كل قطاع من القطاعات داخل السوق الواحد , ويختلف تصنيف القطاعات داخل الأسواق المالية الخليجية من قطاع الى آخر فبعض الأسواق المالية صنفت الى قطاعات كثيرة وبعضها صنفت الى عدد قليل من القطاعات فقد صنف سوق السعودية المالي الى خمسة عشر قطاع اما سوق ابوظبي وسوق دبي المالي فقد صنف كل سوق الى تسعة قطاعات و سوق البحرين المالي فقد صنف الى ستة قطاعات و بورصة قطر فقد صنفت الى اربعة قطاعات واخيراً صنف سوق مسقط المالي الى ثلاثة قطاعات .

أولاً: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية المالي

يوضح الجدول (9-3) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية الخاصة بالسوق المالي السعودي للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009, ويوضح الجدول(3-10) نسب التغير الشهرية للمؤشرات, والشكل (3-15) رسم بياني لتغيرات المؤشرات القطاعية, ومن خلال النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات القطاعية التي بدأت تنخفض مع بداية عام 2008 وأستمر الانخفاض الى نهاية الربع الأول من عام 2009 ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي , ورغم ان جميع المؤشرات القطاعية لسوق السعودية المالي قد تأثرت بالأزمة المالية العالمية الا ان ذلك التأثير يتباين من قطاع الى آخر.

جدول (9-3)

مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

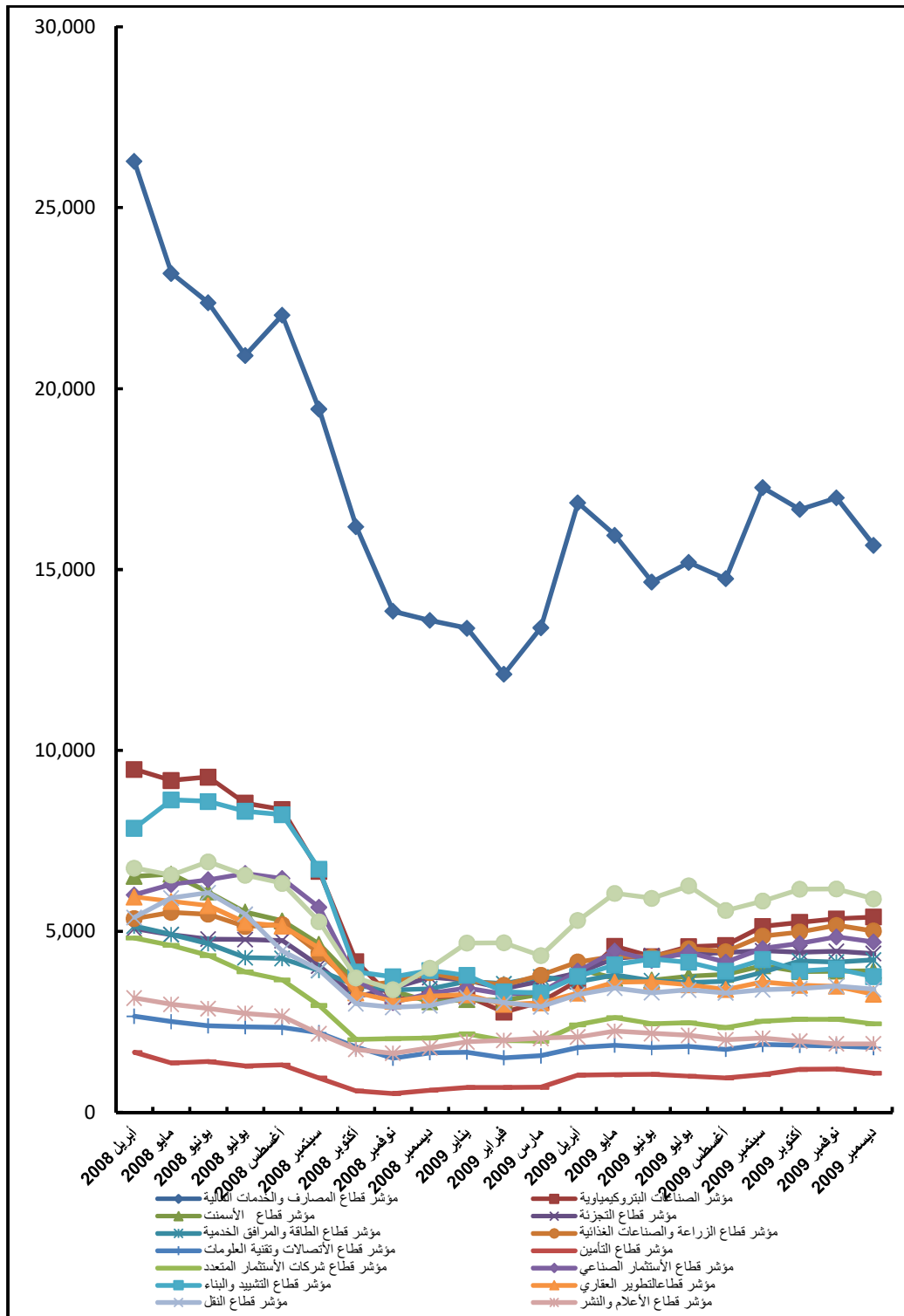
مؤشر قطاع الفنادق والسواحة	مؤشر قطاع الاعلام والنشر	مؤشر قطاع التكاليف	مؤشر قطاع الانترنت ووير العفري	مؤشر قطاع التشييد والبناء	مؤشر قطاع الاستثمار الصناعي	مؤشر قطاع شركات الامتداد المتعدد	مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	مؤشر قطاع الطاقة والمرافق الخدمية	مؤشر قطاع التجزئة	مؤشر قطاع الامتدات	مؤشر الصناعات البرونيكوبية	مؤشر المصارف والخدمات المالية	مؤشر
6,749	3,159	5,385	5,952	7,847	6,011	4,816	1,658	2,654	5,353	5,145	5,073	6,521	9,477	26,282	ابريل 2008
6,556	2,985	5,923	5,830	8,637	6,300	4,612	1,364	2,505	5,528	4,913	4,912	6,583	9,173	23,188	مايو 2008
6,923	2,870	6,069	5,711	8,592	6,426	4,334	1,403	2,391	5,477	4,660	4,788	6,088	9,266	22,374	يونيو 2008
6,554	2,735	5,472	5,246	8,319	6,602	3,882	1,279	2,366	5,137	4,276	4,776	5,536	8,544	20,918	يوليو 2008
6,329	2,655	4,459	5,147	8,225	6,463	3,660	1,309	2,346	5,189	4,250	4,749	5,290	8,370	22,029	اغسطس 2008
5,271	2,169	3,936	4,540	6,721	5,666	2,951	951	2,196	4,393	3,917	4,045	4,644	6,663	19,434	سبتمبر 2008
3,713	1,739	3,004	3,302	3,876	3,662	2,014	590	1,802	3,495	3,505	3,186	3,588	4,164	16,184	اكتوبر 2008
3,389	1,630	2,900	3,070	3,744	3,035	2,035	521	1,494	3,595	3,375	3,433	3,348	3,130	13,847	نوفمبر 2008
3,986	1,783	2,950	3,214	3,920	3,289	2,052	609	1,646	3,860	3,415	3,733	3,055	3,170	13,595	ديسمبر 2008
4,678	1,948	3,170	3,252	3,787	3,439	2,167	688	1,661	3,642	3,614	3,647	3,111	3,210	13,381	يناير 2009
4,686	1,989	3,027	2,982	3,329	3,262	1,986	689	1,510	3,514	3,556	3,417	3,093	2,771	12,108	فبراير 2009
4,329	2,047	2,918	3,025	3,305	3,317	1,960	692	1,563	3,789	3,738	3,628	3,264	3,051	13,393	مارس 2009
5,303	2,081	3,257	3,297	3,757	3,903	2,418	1,030	1,793	4,155	3,613	3,849	3,948	3,638	16,847	ابريل 2009
6,054	2,244	3,435	3,596	4,080	4,455	2,620	1,040	1,857	4,315	3,796	4,260	3,701	4,587	15,947	مايو 2009
5,916	2,179	3,307	3,608	4,234	4,199	2,447	1,051	1,793	4,296	3,636	4,329	3,654	4,303	14,658	يونيو 2009
6,260	2,128	3,383	3,524	4,148	4,423	2,475	997	1,816	4,521	3,590	4,364	3,760	4,577	15,197	يوليو 2009
5,578	2,005	3,300	3,394	3,903	4,148	2,342	950	1,740	4,444	3,620	4,413	3,811	4,616	14,746	اغسطس 2009
5,838	2,049	3,386	3,604	4,222	4,529	2,518	1,044	1,874	4,871	3,869	4,466	4,051	5,139	17,266	سبتمبر 2009
6,165	1,965	3,419	3,511	3,907	4,667	2,576	1,186	1,852	4,983	4,185	4,422	3,888	5,251	16,663	اكتوبر 2009
6,174	1,894	3,489	3,480	3,963	4,850	2,574	1,193	1,827	5,168	4,156	4,451	3,901	5,349	16,983	نوفمبر 2009
5,899	1,894	3,398	3,263	3,750	4,708	2,443	1,080	1,791	5,011	4,211	4,388	3,916	5,397	15,674	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن السوق المالي السعودي.

جدول (10-3)

نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية.

أبريل 2008	مايو 2008	يونيو 2008	يوليو 2008	أغسطس 2008	سبتمبر 2008	أكتوبر 2008	نوفمبر 2008	ديسمبر 2008	يناير 2009	فبراير 2009	مارس 2009	أبريل 2009	مايو 2009	يونيو 2009	يوليو 2009	أغسطس 2009	سبتمبر 2009	أكتوبر 2009	نوفمبر 2009	ديسمبر 2009																																																																																																																																																																																																																																																																																								
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																																																																																																																																																																																																																																																																																							
0.0286-	0.0551-	0.0999	0.0205-	0.1007	0.0481	0.0424-	0.1773-	0.0561-	0.0327	0.0451-	0.0317-	0.0095	0.0321-	0.1177-	0.0351-	0.0560	0.0385-	0.0246	0.0204-	0.0052-	0.0200	0.0603-	0.0286	0.0455-	0.0092-	0.0515-	0.0252-	0.0752-	0.0101	0.0351-	0.0533-	0.0470-	0.0984-	0.0814-	0.0318-	0.0274	0.1043-	0.0884-	0.0105-	0.0621-	0.0824-	0.0025-	0.0907-	0.0779-	0.0651-	0.0343-	0.0293-	0.1851-	0.0189-	0.0113-	0.0211-	0.0572-	0.0235	0.0085-	0.0101	0.0061-	0.0057-	0.0444-	0.0204-	0.0531	0.1672-	0.1831-	0.1173-	0.1179-	0.1829-	0.1233-	0.1937-	0.2735-	0.0639-	0.1534-	0.0784-	0.1482-	0.1221-	0.2039-	0.1178-	0.2956-	0.1982-	0.2368-	0.2727-	0.4233-	0.3537-	0.3175-	0.3796-	0.1794-	0.2044-	0.1052-	0.2124-	0.2274-	0.3751-	0.1672-	0.0873-	0.0627-	0.0346-	0.0703-	0.0341-	0.1712-	0.0104	0.1169-	0.1709-	0.0286	0.0371-	0.0775	0.0669-	0.2483-	0.1444-	0.1762	0.0939	0.0172	0.0469	0.0470	0.0837	0.0084	0.1689	0.1017	0.0737	0.0119	0.0874	0.0875-	0.0128	0.0182-	0.1736	0.0925	0.0746	0.0118	0.0339-	0.0456	0.0560	0.1297	0.0091	0.0565-	0.0583	0.0230-	0.0183	0.0126	0.0157-	0.0017	0.0210	0.0451-	0.0830-	0.1209-	0.0515-	0.0835-	0.0015	0.0909-	0.0351-	0.0160-	0.0631-	0.0058-	0.1368-	0.0951-	0.0762-	0.0292	0.0360-	0.0144	0.0072-	0.0169	0.0131-	0.0044	0.0351	0.0783	0.0512	0.0618	0.0553	0.1010	0.1061	0.2250	0.0166	0.1162	0.0899	0.1368	0.1767	0.2337	0.4884	0.1472	0.0966	0.0334-	0.0609	0.2096	0.1924	0.2579	0.1416	0.0783	0.0547	0.0907	0.0860	0.1414	0.0835	0.0097	0.0357	0.0385	0.0507	0.1068	0.0626-	0.2609	0.0534-	0.0228-	0.0290-	0.0373-	0.0033	0.0377	0.0575-	0.0660-	0.0106	0.0345-	0.0044-	0.0421-	0.0162	0.0127-	0.0619-	0.0808-	0.0581	0.0234-	0.0230	0.0232-	0.0204-	0.0534	0.0115	0.0513-	0.0129	0.0523	0.0126-	0.0080	0.0290	0.0636	0.0368	0.1089-	0.0577-	0.0245-	0.0370-	0.0591-	0.0621-	0.0537-	0.0475-	0.0417-	0.0170-	0.0082	0.0113	0.0136	0.0084	0.0297-	0.0466	0.0219	0.0259	0.0620	0.0819	0.0919	0.0751	0.0998	0.0769	0.0962	0.0688	0.0120	0.0630	0.1133	0.1709	0.0560	0.0410-	0.0100	0.0258-	0.0746-	0.0304	0.0231	0.1355	0.0119-	0.0229	0.0818	0.0097-	0.0402-	0.0219	0.0349-	0.0015	0.0363-	0.0204	0.0089-	0.0142	0.0392	0.0009-	0.0062	0.0135-	0.0371	0.0070-	0.0066	0.0034	0.0187	0.0192	0.0446-	0.0001	0.0262-	0.0624-	0.0536-	0.0294-	0.0508-	0.0952-	0.0194-	0.0304-	0.0132	0.0143-	0.0038	0.0089	0.0771-



شكل (3-15) رسم بيان للمؤشرات القطاعية لسوق السعودية المالي

ثانياً: تحليل مؤشر الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي

يوضح الجدول (3-11) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق دبي المالي للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 , , ويوضح الجدول(3-12) نسب التغير الشهرية للمؤشرات, والشكل (3-16) رسم بياني لتغيرات المؤشرات القطاعية لسوق دبي المالي, ومن خلال النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات القطاعية التي بدأت تنخفض مع بداية عام 2008 وأستمر الانخفاض الى نهاية الربع الأول من عام 2009 ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي , ورغم ان جميع المؤشرات القطاعية لسوق دبي المالي قد تأثرت بالأزمة المالية العالمية الا ان ذلك التأثير يتباين من قطاع الى آخر, فمثلاً ان القطاع العقاري وقطاع الأستثمار والخدمات المالية قد تأثرا بشكل اكبر من باقي القطاعات كما هو واضح من الشكل البياني(3-16).

جدول (3-11)

مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

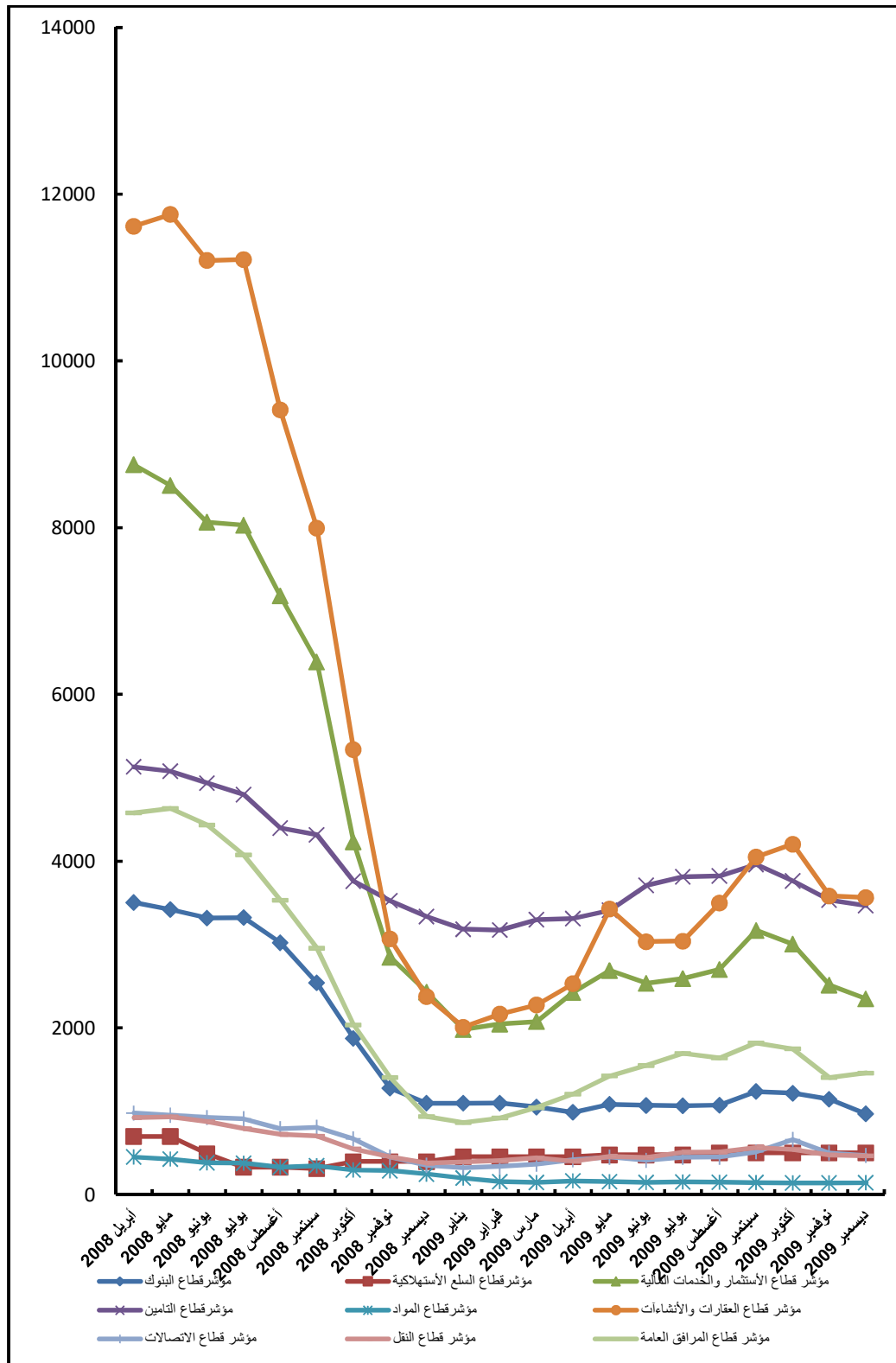
مؤشر قطاع المعطف العام	مؤشر قطاع النقل	مؤشر قطاع التصنيع	مؤشر قطاع المعادن	مؤشر قطاع الخدمات	مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع الأستثمار	مؤشر قطاع البيع	مؤشر قطاع التمويل	مؤشر قطاع العقاري
4579	926	980	11615	452	5132	8755	697	3504	2008 ابريل
4633	933	953	11757	426	5078	8505	697	3419	2008 مايو
4435	877	927	11206	382	4937	8065	490	3318	2008 يونيو
4074	793	909	11217	378	4800	8030	330	3323	2008 يوليو
3533	724	791	9413	329	4397	7180	330	3022	2008 أغسطس
2957	703	807	7995	345	4316	6389	313	2540	2008 سبتمبر
2037	548	669	5339	296	3760	4230	396	1874	2008 اكتوبر
1406	453	449	3068	287	3526	2847	396	1277	2008 نوفمبر
937	378	351	2375	247	3336	2430	396	1096	2008 ديسمبر
865	390	323	2009	199	3184	1981	456	1097	2009 يناير
919	409	338	2166	156	3174	2046	456	1099	2009 فبراير
1045	441	365	2276	148	3298	2076	456	1051	2009 مارس
1207	400	419	2531	164	3312	2426	456	987	2009 ابريل
1424	460	449	3427	156	3410	2688	478	1085	2009 مايو
1550	445	412	3034	148	3710	2535	478	1071	2009 يونيو
1694	510	448	3041	154	3812	2592	478	1065	2009 يوليو
1640	512	449	3498	151	3822	2701	501	1073	2009 أغسطس
1820	566	514	4049	145	3960	3169	501	1237	2009 سبتمبر
1748	542	660	4204	139	3762	3005	501	1216	2009 اكتوبر
1406	477	498	3584	139	3534	2514	501	1145	2009 نوفمبر
1460	467	470	3563	142	3467	2348	501	969	2009 ديسمبر

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن سوق دبي المالي.

جدول (12-3)

نسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي.

مؤشر قطاع المرافق العامة	مؤشر قطاع النقل	مؤشر قطاع الاتصالات	مؤشر قطاع الغازات والانشاءات	مؤشر قطاع المواد	مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع الاستثمار والخدمات المالية	مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية	مؤشر قطاع البنوك	
									أبريل 2008
0.0118	0.0076	0.0276-	0.0122	0.0575-	0.0105-	0.0286-	-	0.0243-	مايو 2008
0.0427-	0.0600-	0.0273-	0.0469-	0.1033-	0.0278-	0.0517-	0.2970-	0.0295-	يونيو 2008
0.0814-	0.0958-	0.0194-	0.0010	0.0105-	0.0277-	0.0043-	0.3265-	0.0015	يوليو 2008
0.1328-	0.0870-	0.1298-	0.1608-	0.1296-	0.0840-	0.1059-	-	0.0906-	أغسطس 2008
0.1630-	0.0290-	0.0202	0.1506-	0.0486	0.0184-	0.1102-	0.0515-	0.1595-	سبتمبر 2008
0.3111-	0.2205-	0.1710-	0.3322-	0.1420-	0.1288-	0.3379-	0.2652	0.2622-	أكتوبر 2008
0.3098-	0.1734-	0.3288-	0.4254-	0.0304-	0.0622-	0.3270-	-	0.3186-	نوفمبر 2008
0.3336-	0.1656-	0.2183-	0.2259-	0.1394-	0.0539-	0.1465-	-	0.1417-	ديسمبر 2008
0.0768-	0.0317	0.0798-	0.1541-	0.1943-	0.0456-	0.1848-	0.1515	0.0009	يناير 2009
0.0624	0.0487	0.0464	0.0781	0.2161-	0.0031-	0.0328	-	0.0018	فبراير 2009
0.1371	0.0782	0.0799	0.0508	0.0513-	0.0391	0.0147	-	0.0437-	مارس 2009
0.1550	0.0930-	0.1479	0.1120	0.1081	0.0042	0.1686	-	0.0609-	أبريل 2009
0.1798	0.1500	0.0716	0.3540	0.0488-	0.0296	0.1080	0.0482	0.0993	مايو 2009
0.0885	0.0326-	0.0824-	0.1147-	0.0513-	0.0880	0.0569-	-	0.0129-	يونيو 2009
0.0929	0.1461	0.0874	0.0023	0.0405	0.0275	0.0225	-	0.0056-	يوليو 2009
0.0319-	0.0039	0.0022	0.1503	0.0195-	0.0026	0.0421	0.0481	0.0075	أغسطس 2009
0.1098	0.1055	0.1448	0.1575	0.0397-	0.0361	0.1733	-	0.1528	سبتمبر 2009
0.0396-	0.0424-	0.2840	0.0383	0.0414-	0.0500-	0.0518-	-	0.0170-	أكتوبر 2009
0.1957-	0.1199-	0.2455-	0.1475-	-	0.0606-	0.1634-	-	0.0584-	نوفمبر 2009
0.0384	0.0210-	0.0562-	0.0059-	0.0216	0.0190-	0.0660-	-	0.1537-	ديسمبر 2009



ثالثاً: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق ابوظبي المالي

يوضح الجدول (3-13) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق ابو ظبي المالي للفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009, ويوضح الجدول (3-14) نسب التغير الشهرية للمؤشرات والشكل (3-17) رسم بياني لتغيرات المؤشرات القطاعية لسوق دبي المالي, ومن خلال النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات القطاعية التي بدأت تنخفض مع بداية عام 2008 وأستمر الانخفاض الى نهاية الربع الأول من عام 2009 ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي , يلاحظ من الجدول (3-13) والشكل (3-17) ان المؤشرات القطاعية جميعها تأثرت بالأزمة المالية ولكن هناك مؤشرات تأثرت بشكل كبير مثل مؤشر قطاع العقارات ومؤشر قطاع البناء وهناك مؤشرات كان تأثرها اقل مثل مؤشر قطاع الصحة .

جدول (3-13)

مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق ابوظبي المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

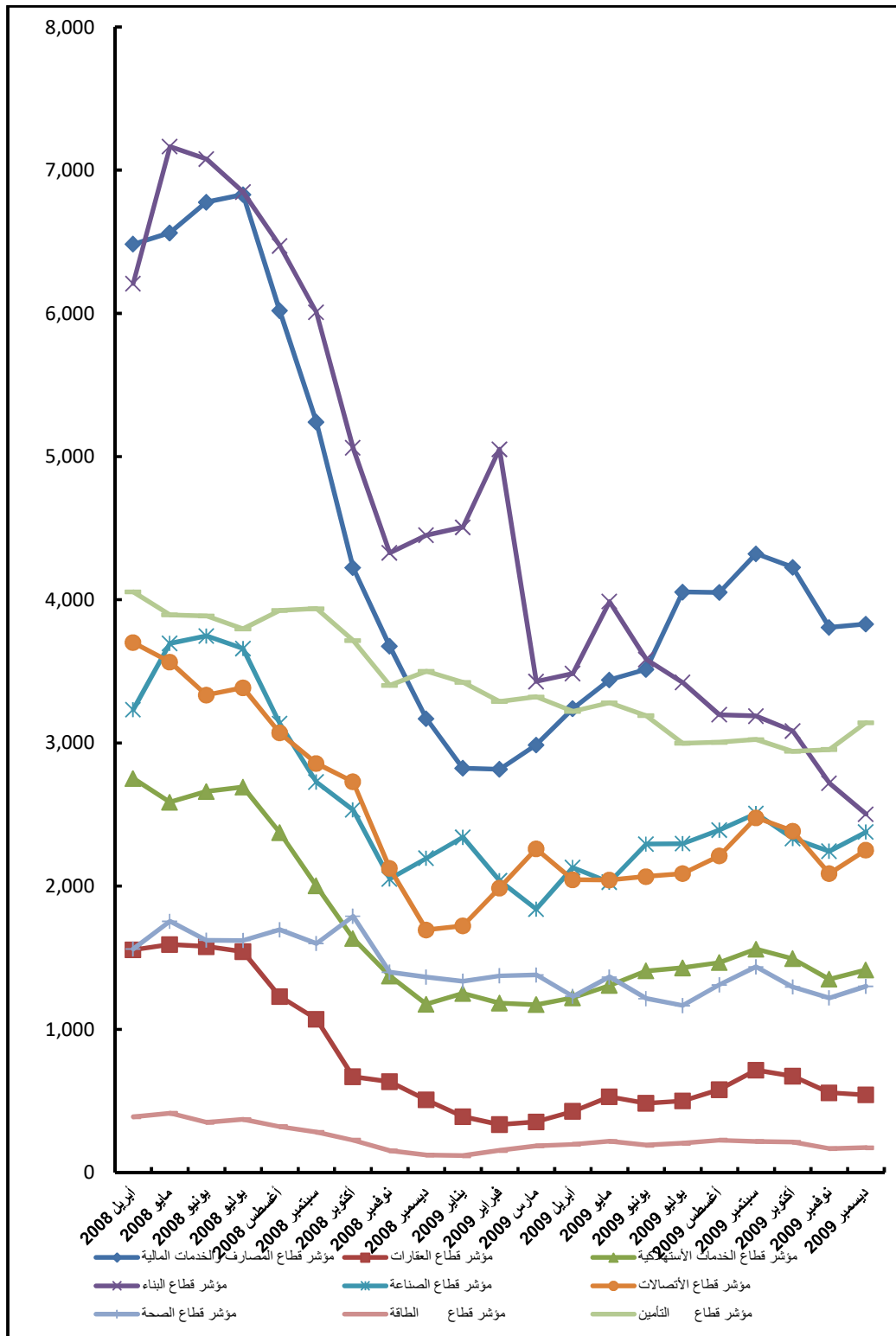
مؤشر قطاع المصارف	مؤشر قطاع العقارات	مؤشر قطاع الخدمات	مؤشر قطاع البناء	مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع الاتصالات	مؤشر قطاع الصحة	مؤشر قطاع الطاقة	مؤشر قطاع التأمين	
6,484	1,555	2,752	6,208	3,233	3,701	1,561	389	4,055	أبريل 2008
6,563	1,593	2,586	7,165	3,695	3,565	1,754	414	3,895	مايو 2008
6,777	1,578	2,661	7,079	3,747	3,335	1,623	351	3,887	يونيو 2008
6,830	1,543	2,692	6,848	3,659	3,386	1,621	370	3,796	يوليو 2008
6,019	1,229	2,374	6,472	3,137	3,070	1,696	320	3,926	أغسطس 2008
5,242	1,071	2,002	6,008	2,727	2,857	1,599	281	3,938	سبتمبر 2008
4,225	669	1,634	5,061	2,533	2,729	1,790	226	3,716	أكتوبر 2008
3,675	634	1,373	4,327	2,050	2,124	1,399	152	3,402	نوفمبر 2008
3,169	507	1,175	4,451	2,195	1,694	1,365	122	3,500	ديسمبر 2008
2,823	390	1,251	4,506	2,341	1,723	1,336	118	3,424	يناير 2009
2,816	335	1,183	5,051	2,038	1,987	1,374	154	3,290	فبراير 2009
2,986	354	1,172	3,429	1,840	2,260	1,380	186	3,322	مارس 2009
3,240	427	1,220	3,485	2,129	2,045	1,230	197	3,220	أبريل 2009
3,440	529	1,307	3,988	2,028	2,043	1,366	218	3,280	مايو 2009
3,515	484	1,408	3,584	2,294	2,067	1,215	190	3,190	يونيو 2009
4,054	500	1,429	3,423	2,297	2,088	1,166	205	2,998	يوليو 2009
4,051	579	1,466	3,198	2,392	2,211	1,311	226	3,004	أغسطس 2009
4,321	715	1,560	3,188	2,507	2,477	1,436	217	3,024	سبتمبر 2009
4,227	673	1,494	3,084	2,334	2,385	1,296	212	2,941	أكتوبر 2009
3,807	557	1,350	2,719	2,244	2,088	1,219	167	2,954	نوفمبر 2009
3,831	542	1,415	2,503	2,378	2,252	1,300	174	3,142	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن سوق ابو ظبي المالي.

جدول (14-3)

نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق ابوظبي المالي.

مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع الطاقة	مؤشر قطاع الصحة	مؤشر قطاع الاتصالات	مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع البناء	مؤشر قطاع الخدمات الاستهلاكية	مؤشر قطاع العقارات	مؤشر قطاع المصارف والخدمات المالية	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	أبريل 2008
0.0395-	0.0664	0.1240	0.0369-	0.1427	0.1542	0.0600-	0.0248	0.0122	مايو 2008
0.0020-	0.1540-	0.0747-	0.0646-	0.0141	0.0119-	0.0288	0.0098-	0.0326	يونيو 2008
0.0234-	0.0555	0.0015-	0.0153	0.0234-	0.0327-	0.0116	0.0218-	0.0079	يوليو 2008
0.0342	0.1339-	0.0462	0.0932-	0.1427-	0.0549-	0.1179-	0.2038-	0.1189-	أغسطس 2008
0.0030	0.1243-	0.0567-	0.0694-	0.1307-	0.0717-	0.1570-	0.1283-	0.1290-	سبتمبر 2008
0.0564-	0.1964-	0.1194	0.0448-	0.0711-	0.1577-	0.1836-	0.3753-	0.1941-	أكتوبر 2008
0.0843-	0.3278-	0.2186-	0.2219-	0.1908-	0.1450-	0.1596-	0.0519-	0.1301-	نوفمبر 2008
0.0286	0.1944-	0.0243-	0.2024-	0.0711	0.0286	0.1444-	0.2009-	0.1378-	ديسمبر 2008
0.0218-	0.0304-	0.0209-	0.0171	0.0665	0.0123	0.0644	0.2316-	0.1090-	يناير 2009
0.0391-	0.3022	0.0278	0.1535	0.1297-	0.1211	0.0539-	0.1395-	0.0026-	فبراير 2009
0.0099	0.2053	0.0050	0.1373	0.0972-	0.3212-	0.0098-	0.0559	0.0602	مارس 2009
0.0307-	0.0609	0.1087-	0.0953-	0.1572	0.0165	0.0415	0.2068	0.0852	أبريل 2009
0.0186	0.1080	0.1104	0.0010-	0.0472-	0.1441	0.0707	0.2390	0.0616	مايو 2009
0.0276-	0.1311-	0.1109-	0.0120	0.1312	0.1013-	0.0775	0.0864-	0.0218	يونيو 2009
0.0599-	0.0817	0.0403-	0.0099	0.0010	0.0448-	0.0150	0.0336	0.1536	يوليو 2009
0.0020	0.0990	0.1242	0.0588	0.0415	0.0658-	0.0261	0.1590	0.0008-	أغسطس 2009
0.0064	0.0389-	0.0955	0.1204	0.0478	0.0030-	0.0642	0.2338	0.0667	سبتمبر 2009
0.0275-	0.0245-	0.0975-	0.0372-	0.0688-	0.0327-	0.0425-	0.0583-	0.0218-	أكتوبر 2009
0.0044	0.2121-	0.0597-	0.1245-	0.0386-	0.1186-	0.0962-	0.1731-	0.0995-	نوفمبر 2009
0.0639	0.0443	0.0668	0.0784	0.0598	0.0794-	0.0480	0.0261-	0.0063	ديسمبر 2009



شكل (3-17) رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوقا دبي المالي.

رابعاً: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر

يوضح الجدول (3-15) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لبورصة قطر خلال الفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009, ويوضح الجدول (3-16) نسب التغير الشهرية للمؤشرات والشكل (3-18) رسم بياني لتغيرات المؤشرات القطاعية لبورصة قطر, ومن خلال النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات القطاعية التي بدأت تنخفض في شهر أغسطس من عام 2008 وأستمر الانخفاض الى ان سجلت ادنى مستوياتها في شهر يونيو من عام 2009 ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي, ولاحظنا كيف كان تأثير الأزمة المالية واضحاً وكبيراً على المؤشرات القطاعية, ورغم ان هناك تباين في تأثيرها على تلك المؤشرات الا ان ذلك التباين ليس بالدرجة الكبيرة .

جدول (3-15)

مؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

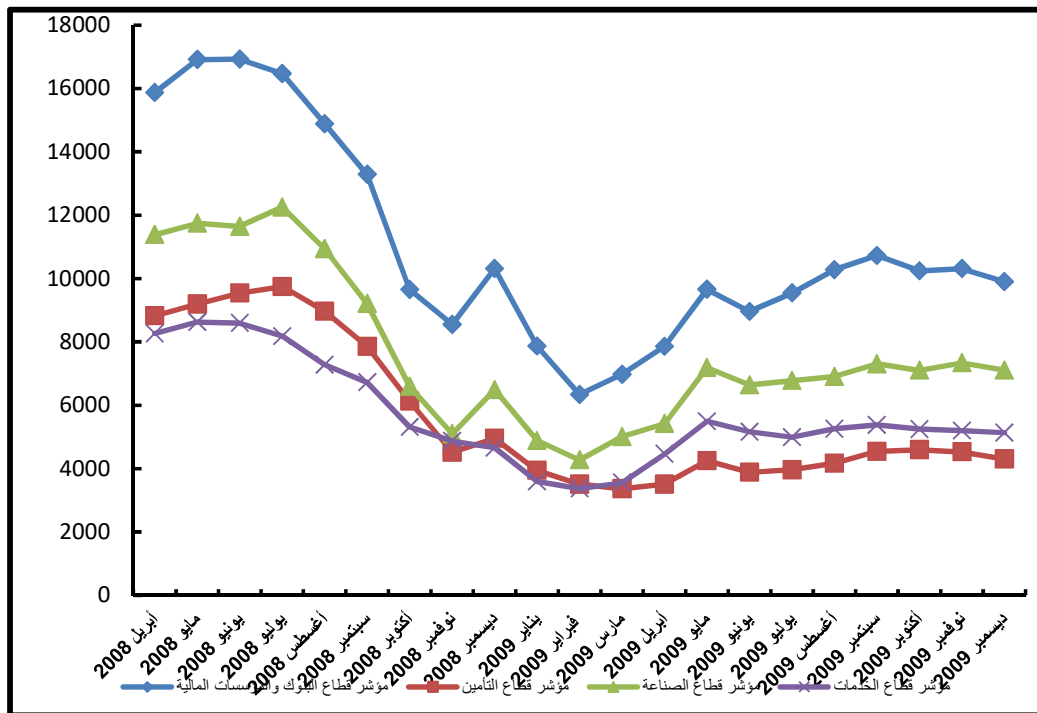
مؤشر قطاع الخدمات	مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع البنوك والمؤسسات المالية	
8264	11384	8821	15870	أبريل 2008
8627	11743	9196	16907	مايو 2008
8596	11646	9545	16925	يونيو 2008
8181	12253	9746	16469	يوليو 2008
7277	10938	8968	14883	أغسطس 2008
6722	9211	7856	13281	سبتمبر 2008
5314	6596	6126	9650	أكتوبر 2008
4874	5099	4517	8553	نوفمبر 2008
4660	6491	4960	10319	ديسمبر 2008
3594	4889	3941	7866	يناير 2009
3375	4276	3512	6338	فبراير 2009
3555	5012	3365	6977	مارس 2009
4463	5425	3512	7858	أبريل 2009
5494	7188	4249	9659	مايو 2009
5163	6645	3887	8960	يونيو 2009
4989	6779	3968	9545	يوليو 2009
5258	6911	4169	10277	أغسطس 2009
5381	7309	4544	10726	سبتمبر 2009
5247	7101	4598	10241	أكتوبر 2009
5201	7341	4531	10311	نوفمبر 2009
5132	7110	4303	9899	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر.

جدول (16-3)

نسب التغير الشهرية للمؤشرات القطاعية لبورصة قطر.

-	-	-	-	أبريل 2008
0.0439	0.0315	0.0425	0.0653	مايو 2008
0.0036-	0.0083-	0.0380	0.0011	يونيو 2008
0.0483-	0.0521	0.0211	0.0269-	يوليو 2008
0.1105-	0.1073-	0.0798-	0.0963-	أغسطس 2008
0.0763-	0.1579-	0.1240-	0.1076-	سبتمبر 2008
0.2095-	0.2839-	0.2202-	0.2734-	أكتوبر 2008
0.0828-	0.2270-	0.2627-	0.1137-	نوفمبر 2008
0.0439-	0.2730	0.0981	0.2065	ديسمبر 2008
0.2288-	0.2468-	0.2054-	0.2377-	يناير 2009
0.0609-	0.1254-	0.1089-	0.1943-	فبراير 2009
0.0533	0.1721	0.0419-	0.1008	مارس 2009
0.2554	0.0824	0.0437	0.1263	أبريل 2009
0.2310	0.3250	0.2099	0.2292	مايو 2009
0.0602-	0.0755-	0.0852-	0.0724-	يونيو 2009
0.0337-	0.0202	0.0208	0.0653	يوليو 2009
0.0539	0.0195	0.0507	0.0767	أغسطس 2009
0.0234	0.0576	0.0899	0.0437	سبتمبر 2009
0.0249-	0.0285-	0.0119	0.0452-	أكتوبر 2009
0.0088-	0.0338	0.0146-	0.0068	نوفمبر 2009
0.0133-	0.0315-	0.0503-	0.0400-	ديسمبر 2009



شكل (18-3) رسم بياني للمؤشرات القطاعية لبورصة قطر.

خامساً: تحليل مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي

يوضح الجدول (3-17) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق مسقط المالي خلال الفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 , ويوضح الجدول (3-18) نسب التغير الشهرية للمؤشرات , والشكل (3-19) رسم بياني لتغيرات المؤشرات القطاعية لسوق مسقط المالي ,ومن خلال النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات القطاعية التي بدأت تنخفض في شهر أغسطس من عام 2008 وأستمر الانخفاض الى ان سجلت ادنى مستوياتها في شهر يونيو من عام 2009 ثم أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي وما يمكن ملاحظته من الجداول والشكل البياني ان هناك تبايناً في تأثير الأزمة المالية العالمية على تلك المؤشرات فتأثير الأزمة المالية على قطاع الصناعة كان اكبر من تأثيرها على قطاع البنوك وشركات الأستثمار , وقطاع الخدمات والتأمين .

جدول (3-17)

مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

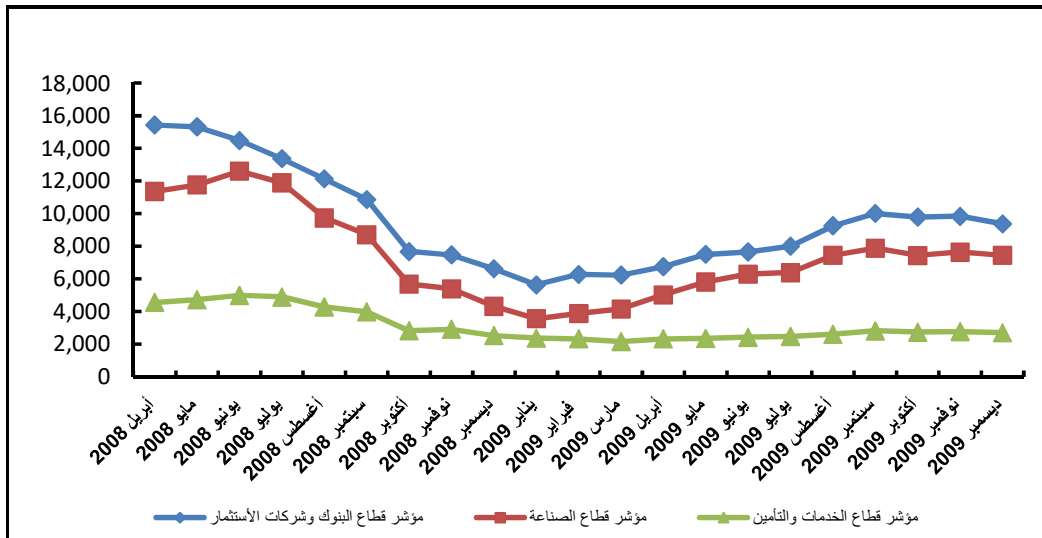
مؤشر قطاع البنوك وشركات الأستثمار	مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع الخدمات والتأمين	
15,428	11,361	4,553	ابريل 2008
15,325	11,764	4,732	مايو 2008
14,481	12,615	4,990	يونيو 2008
13,371	11,895	4,891	يوليو 2008
12,131	9,747	4,276	أغسطس 2008
10,868	8,710	3,984	سبتمبر 2008
7,675	5,686	2,823	أكتوبر 2008
7,471	5,388	2,915	نوفمبر 2008
6,621	4,322	2,527	ديسمبر 2008
5,636	3,555	2,365	يناير 2009
6,281	3,885	2,322	فبراير 2009
6,231	4,154	2,158	مارس 2009
6,751	5,028	2,321	أبريل 2009
7,507	5,815	2,349	مايو 2009
7,647	6,293	2,427	يونيو 2009
7,999	6,389	2,467	يوليو 2009
9,257	7,447	2,609	أغسطس 2009
10,012	7,884	2,808	سبتمبر 2009
9,790	7,436	2,739	أكتوبر 2009
9,833	7,646	2,765	نوفمبر 2009
9,375	7,447	2,702	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن سوق مسقط المالي.

جدول (3-18)

نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق مسقط المالي.

مؤشر قطاع الخدمات والتأمين	مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع البنوك وشركات الاستثمار	
			أبريل 2008
0.0394	0.0355	0.0066-	مايو 2008
0.0546	0.0723	0.0551-	يونيو 2008
0.0199-	0.0571-	0.0767-	يوليو 2008
0.1258-	0.1806-	0.0927-	أغسطس 2008
0.0683-	0.1064-	0.1042-	سبتمبر 2008
0.2914-	0.3471-	0.2938-	أكتوبر 2008
0.0325	0.0524-	0.0267-	نوفمبر 2008
0.1330-	0.1980-	0.1137-	ديسمبر 2008
0.0643-	0.1774-	0.1488-	يناير 2009
0.0182-	0.0929	0.1145	فبراير 2009
0.0704-	0.0692	0.0081-	مارس 2009
0.0755	0.2104	0.0836	أبريل 2009
0.0121	0.1564	0.1118	مايو 2009
0.0331	0.0823	0.0187	يونيو 2009
0.0166	0.0152	0.0460	يوليو 2009
0.0573	0.1657	0.1573	أغسطس 2009
0.0763	0.0587	0.0816	سبتمبر 2009
0.0245-	0.0569-	0.0222-	أكتوبر 2009
0.0097	0.0283	0.0044	نوفمبر 2009
0.0229-	0.0261-	0.0466-	ديسمبر 2009



شكل (3-19) رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق مسقط المالي.

ثالثاً: تحليل مؤشرا الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي

يوضح الجدول (3-19) التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق البحرين المالي خلال الفترة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009, والجدول (3-20) يوضح نسب التغيرات الشهرية لتلك المؤشرات والشكل (3-20) رسم بياني لتغير المؤشرات القطاعية في سوق البحرين, وعن النظر الى الجداول والشكل البياني يمكن ملاحظة ان المؤشرات القطاعية بدأت تنخفض في شهر سبتمبر من عام 2008 واستمر الانخفاض الى منتصف عام 2009 ثم أخذت المؤشرات القطاعية بالارتفاع , ويمكن ملاحظة ان جميع المؤشرات القطاعية لسوق البحرين قد تأثرت بالأزمة المالية ما عدا مؤشر قطاع الفنادق والسياحة الذي لم يتأثر بالأزمة المالية على العكس من ذلك كان في حالة ارتفاع مستمر .

جدول (3-19)

مؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009

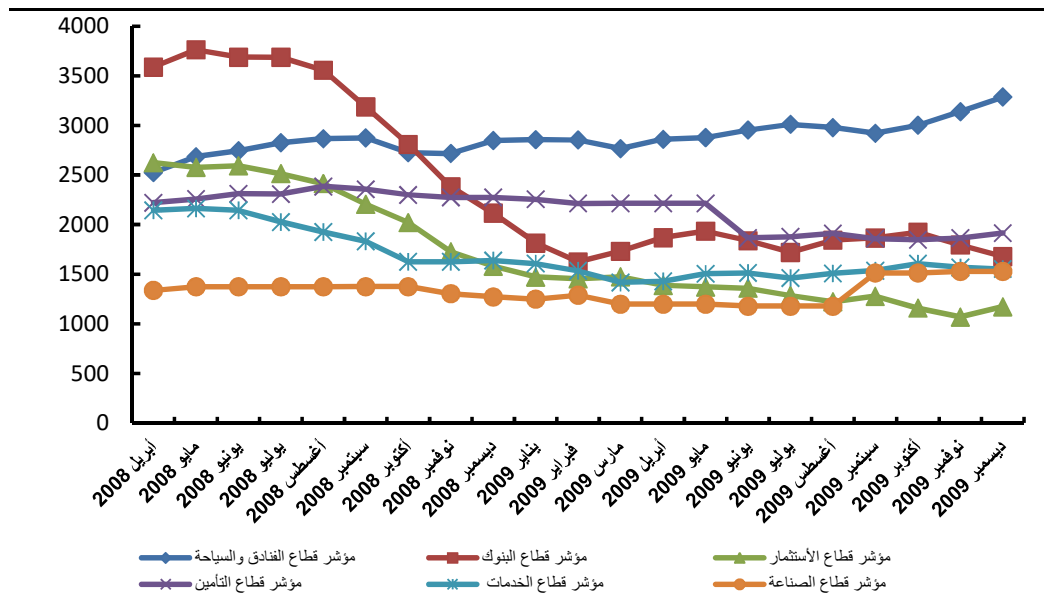
مؤشر قطاع الصناعة	مؤشر قطاع الخدمات	مؤشر قطاع التأمين	مؤشر قطاع الاستثمار	مؤشر قطاع البنوك	مؤشر قطاع الفنادق والسياحة	
1338	2145	2222	2625	3589	2527	أبريل 2008
1374	2164	2259	2578	3764	2685	مايو 2008
1374	2145	2313	2593	3690	2745	يونيو 2008
1374	2027	2309	2515	3688	2827	يوليو 2008
1374	1926	2386	2414	3557	2868	أغسطس 2008
1376	1832	2358	2207	3188	2875	سبتمبر 2008
1376	1625	2301	2021	2810	2727	أكتوبر 2008
1304	1626	2275	1727	2382	2717	نوفمبر 2008
1273	1638	2275	1582	2117	2848	ديسمبر 2008
1250	1607	2256	1472	1816	2859	يناير 2009
1289	1535	2214	1455	1624	2854	فبراير 2009
1199	1418	2215	1474	1733	2767	مارس 2009
1199	1429	2215	1388	1870	2861	أبريل 2009
1199	1506	2215	1373	1935	2878	مايو 2009
1179	1513	1867	1359	1839	2954	يونيو 2009
1179	1462	1877	1286	1721	3012	يوليو 2009
1179	1509	1912	1222	1844	2980	أغسطس 2009
1514	1537	1859	1278	1867	2922	سبتمبر 2009
1514	1607	1849	1159	1923	3002	أكتوبر 2009
1529	1569	1866	1069	1795	3140	نوفمبر 2009
1529	1553	1915	1173	1679	3287	ديسمبر 2009

المصدر: التقارير الشهرية الصادرة عن سوق البحرين المالي.

جدول (20-3)

نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات القطاعية لسوق البحرين المالي.

-	-	-	-	-	-	أبريل 2008
0.0269	0.0089	0.0167	0.0179-	0.0488	0.0625	مايو 2008
-	0.0088-	0.0239	0.0058	0.0197-	0.0223	يونيو 2008
-	0.0550-	0.0017-	0.0301-	0.0005-	0.0299	يوليو 2008
-	0.0498-	0.0333	0.0402-	0.0355-	0.0145	أغسطس 2008
0.0015	0.0488-	0.0117-	0.0857-	0.1037-	0.0024	سبتمبر 2008
-	0.1130-	0.0242-	0.0843-	0.1186-	0.0515-	أكتوبر 2008
0.0523-	0.0006	0.0113-	0.1455-	0.1523-	0.0037-	نوفمبر 2008
0.0238-	0.0074	-	0.0840-	0.1113-	0.0482	ديسمبر 2008
0.0181-	0.0189-	0.0084-	0.0695-	0.1422-	0.0039	يناير 2009
0.0312	0.0448-	0.0186-	0.0115-	0.1057-	0.0017-	فبراير 2009
0.0698-	0.0762-	0.0005	0.0131	0.0671	0.0305-	مارس 2009
-	0.0078	-	0.0583-	0.0791	0.0340	أبريل 2009
-	0.0539	-	0.0108-	0.0348	0.0059	مايو 2009
0.0167-	0.0046	0.1571-	0.0102-	0.0496-	0.0264	يونيو 2009
-	0.0337-	0.0054	0.0537-	0.0642-	0.0196	يوليو 2009
-	0.0321	0.0186	0.0498-	0.0715	0.0106-	أغسطس 2009
0.2841	0.0186	0.0277-	0.0458	0.0125	0.0195-	سبتمبر 2009
-	0.0455	0.0054-	0.0931-	0.0300	0.0274	أكتوبر 2009
0.0099	0.0236-	0.0092	0.0777-	0.0666-	0.0460	نوفمبر 2009
-	0.0102-	0.0263	0.0973	0.0646-	0.0468	ديسمبر 2009



شكل (20-3) رسم بياني للمؤشرات القطاعية لسوق البحرين المالي.

وخلاصة هذا المبحث الذي تم في تحليل حركة المؤشرات القطاعية لاسواق الخليج المالية خلال مدة الأزمة المالية العالمية ان جميع المؤشرات القطاعية قد تأثرت بالأزمة المالية وهذا ما ينسجم مع الفرضية الثالثة.

المبحث الثالث

التحليل الإحصائي للمؤشرات

المقدمة

يركز هذا المبحث على استخدام أسلوب التحليل الإحصائي ، حيث سيتم تحليل المؤشرات التي تم عرضها في المبحث الأول والثاني من هذا الفصل تحليلاً احصائياً ، والهدف من استخدام التحليل الإحصائي هو للحصول على نتائج دقيقة فيما يتعلق بتأثير الأزمة المالية على الأسواق المالية الخليجية والأسواق المالية الأمريكية ، اما المقاييس الإحصائية المستخدمة في هذا المبحث فهي على نوعين النوع الأول هو استخدام بعض المقاييس الإحصائية التي من خلالها يمكن الاستدلال على مدى تأثير الأزمة المالية على الأسواق المالية الخليجية والأمريكية حيث سيتم تطبيقها على جميع المؤشرات التي تم عرضها في المبحث الأول والثاني من هذا الفصل وتشمل المقاييس الإحصائية هذه ، أقل قيمة واعلى قيمة سجلها المؤشر خلال مدة الدراسة ، ونسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيم ، والانحراف المعياري Standard Deviation لنسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسواق المالية اذ سيتم ترتيب الجداول على أساسها تنازلياً من الأكبر انحرافاً الى الأقل انحرافاً ، ومتوسط نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات . اما النوع الثاني من المقاييس الإحصائية الذي ينحصر على مؤشرات الأسعار العامة الخليجية والأمريكية فهو علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية ومؤشرات الأسواق الخليجية .

أولاً: التحليل إحصائي لمؤشرات أسعار اسواق الخليج والأسواق الأمريكية

يوضح الجدول (3-21) نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات أسعار اسواق الخليج, ومؤشرات أسعار الأسواق الأمريكية والتي تم عرضها في المبحث الأول من هذا الفصل, والجدول مرتب تنازلياً حسب درجة الانحراف المعياري, ويتضمن الجدول ستة أعمدة حيث يعرض العمود الأول مؤشرات الخليج, ومؤشرات الأسواق الأمريكية ويعرض العمود الثاني اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال الفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر, والعمود الرابع يعرض نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة, والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات,

يلاحظ من الجدول(3-21) ان مؤشر سوق دبي الذي كانت اعلى قيمة له هي 5960 نقطة و اقل قيمة هي 1520 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7450 وهي الأكبر بين المؤشرات, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.1168 وهو الأكبر بين المؤشرات, لذلك فان سوق دبي المالي كان تأثره بالأزمة المالية اكبر من باقي الأسواق فهو يأتي بالمرتبة الأولى من حيث التاثر بالأزمة المالية, . اما مؤشر بورصة قطر فقد كانت اعلى قيمة له هي 11884 نقطة و اقل قيمة هي 4428 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6266 اي ان المؤشر قد انخفض الى اقل من النصف, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.1109. اما مؤشر سوق السعودية فقد كانت اعلى قيمة له هي 11038 نقطة و اقل قيمة هي 4384 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6028 اي ان المؤشر قد انخفض الى اقل من النصف, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0994. اما مؤشر سوق مسقط الذي كانت اعلى قيمة له هي 11555 نقطة و اقل قيمة هي 4629 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5994 اي ان المؤشر قد انخفض الى اقل من النصف, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0883, لذلك فمؤشر سوق مسقط يأتي بالدرجة الرابعة بعد سوق السعودية المالي من حيث تأثره بالأزمة المالية. اما مؤشر سوق أبوظبي فقد كانت اعلى قيمة له هي 5038 نقطة و اقل قيمة هي 2256 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5522, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0852. اما مؤشر ناسداك فقد كانت

اعلى قيمة له هي 2859 نقطة و اقل قيمة هي 1378 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5180 , والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0664 . وبالنسبة لمؤشر S&P فقد كانت اعلى قيمة له هي 1549 نقطة و اقل قيمة هي 735 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5255, والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0576 . اما مؤشر داوجونز فقد كانت اعلى قيمة له هي 13930 نقطة و اقل قيمة هي 7063 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.4930 , والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0534 . اما مؤشر سوق البحرين فقد كانت اعلى قيمة له هي 2880 نقطة و اقل قيمة هي 1438 نقطة وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5007 اي ان المؤشر قد انخفض الى النصف , والانحراف المعياري للمؤشر كان 0.0476 فهو بذلك يكون اقل المؤشرات تائراً بالأزمة المالية العالمية . و خلاصة التحليل الأحصائي ان اسواق الخليج المالية كانت جميعها اكثر تائراً بالأزمة المالية من الأسواق المالية الأمريكية ما عدا سوق البحرين المالي, وان الارتباط بين اسواق الخليج والأسواق المالية الأمريكية هو ارتباط موجب, كما ان الارتباط الموجب شبه التام بين مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية يدل على ان مؤشرات الأسواق الأمريكية الثلاثة تعكس اداء السوق بصورة جيدة ومتساوية بغض النظر عن حجم ذلك المؤشر.

الجدول (3-21)

نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات اسعار اسواق الخليج والأسواق الأمريكية

الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة (الى اقل قيمة)	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.1168	0.0162-	0.7450	1520	5960	مؤشر سوق دبي
0.1109	0.0084	0.6266	4438	11884	مؤشر بورصة قطر
0.0994	0.0009	0.6028	4384	11038	مؤشر سوق السعودية
0.0883	0.0068	0.5994	4629	11555	مؤشر سوق مسقط
0.0852	0.0012	0.5522	2256	5038	مؤشر سوق ابو ظبي
0.0664	0.0003	0.5180	1378	2859	المركب مؤشر تاسداك
0.0576	0.0051-	0.5255	735	1549	مؤشر s&p
0.0534	0.0035-	0.4930	7063	13930	مؤشر داوجونز
0.0476	0.0099-	0.5007	1438	2880	مؤشر سوق البحرين

ثانياً: التحليل الأحصائي لمؤشر عدد الأسهم المتداولة لأسواق الخليج المالية

يوضح الجدول (3-22) التحليل الأحصائي لمؤشر عدد الأسهم المتداولة شهرياً في الأسواق المالية الخليجية , والتي تم عرضها في المبحث الأول من هذا الفصل, ويلاحظ ان الجدول مرتب

تنازلياً حسب الانحراف المعياري لنسب التغيرات الشهرية لعدد الأسهم , ويتضمن الجدول ستة أعمدة حيث يعرض العمود الأول مؤشرات الخليج, ويعرض العمود الثاني اعلى قيمة شهرية لعدد الأسهم المتداولة خلال الفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, والعمود الثالث يعرض اقل قيمة شهرية , والعمود الرابع يعرض نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغيرات الشهرية لعدد الأسهم المتداولة , ويلاحظ من الجدول(24-3) ان مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق البحرين المالي قد تأثر بشكل اكبر من باقي الأسواق المالية الخليجية حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 1.0164 وهو الأكبر بين الأسواق الأخرى كما ان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة كانت الأقل وهي 0.9532 اي ان عدد الأسهم المتداولة قد انخفض بشكل كبير , اما سوق ابوظبي المالي فيأتي بالدرجة الثانية من حيث تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 0.8498, وان ان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9532 , اما بورصة قطر فتأتي بالدرجة الثالثة من حيث تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة شهرياً في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 0.6620, وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7741 اما سوق دبي المالي فيأتي بالدرجة الرابعة من حيث تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة شهرياً في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 0.4990, وان ان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9255 وبالنسبة الى سوق مسقط المالي فيأتي بالدرجة الخامسة من حيث تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة شهرياً في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 0.4607, وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9156 , اما سوق السعودية المالي فيأتي بالدرجة الاخيرة من حيث تأثير الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة شهرياً في حيث كان الانحراف المعياري لنسب تغير عدد الأسهم المتداولة هو 0.6620, وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7741 , يلاحظ ان هناك تبايناً في اثر الأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة في الاسواق المالية فبعض الأسواق انخفض فيها عدد الأسهم المتداولة بشكل كبير وبعضها كان بشكل اقل .

الجدول (22-3)

نتائج التحليل الأحصائي لعدد الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية للمدة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
1.0164	0.3700	0.9532	14,126,104	302,158,151	سوق البحرين المالي
0.8498	0.2286	0.9205	742,009,854	9,331,789,222	سوق ابو ظبي المالي
0.6620	0.1284	0.7741	144,516,335	639,809,580	بورصة قطر
0.4990	0.1603	0.9255	1,740,652,000	23,349,195,000	سوق دبي المالي
0.4607	0.1270	0.9156	72,673,089	860,784,552	سوق مسقط المالي
0.4056	0.0451	0.7491	2,219,728,139	8,846,892,352	سوق السعودية المالي

ثالثاً: التحليل الأحصائي لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة لأسواق الخليج المالية

يوضح الجدول (23-3) التحليل الأحصائي لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة شهرياً في الأسواق المالية الخليجية , والتي تم عرضها في المبحث الأول من هذا الفصل, ويلاحظ ان الجدول مرتب تنازلياً حسب الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية لقيمة الأسهم المتداولة, ويتضمن الجدول ستة أعمدة حيث يعرض العمود الأول الأسواق المالية الخليجية, ويعرض العمود الثاني اعلى قيمة تداول شهرية سجلها المؤشر خلال الفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009, والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية.

ويلاحظ من الجدول انه قد ظهرت نفس نتائج تحليل عدد الأسهم المتداولة فيما يخص تسلسل الأسواق المالية وهذا لان قيم التداول ناتجة عن ضرب عدد الأسهم المتداولة في السعر لذلك نرى ان سوق البحرين المالي قد جاء بالمرتبة الأولى حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو 1.1085 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9749 , اما سوق ابوظبي المالي فقد جاء بالمرتبة الثانية فيما يخص تأثير الأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة فيه حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو 0.7748 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9326 , اما بورصة قطر فقد جاءت بالمرتبة الثالثة من حيث تأثير الأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو 0.6229 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي , اما سوق دبي المالي فقد جاء بالمرتبة الرابعة حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو

0.5170 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9503 0.8684 وبالنسبة الى سوق مسقط المالي فقد جاء بالمرتبة الخامسة فيما يخص تأثير الأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة فيه حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو 0.4825 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.9260 , اما سوق السعودية المالي فقد جاء بالمرتبة الأخيرة فيما يخص تأثير الأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة في السوق حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير في قيمة الأسهم المتداولة هو 0.3819 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.8706 , يظهر من التحليل الأحصائي ان تأثير الأزمة المالية كان واضحا على قيم الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية غير ان ذلك التأثير يتباين من سوق مالي الى آخر.

الجدول (3-23)

نتائج التحليل الأحصائي لقيمة الأسهم المتداولة في اسواق الخليج المالية للمدة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
1.1085	0.3985	0.9749	13,663,770	545,216,973	سوق البحرين المالي
0.7748	0.1724	0.9326	654,336,436	9,701,456,931	سوق ابو ظبي المالي
0.6229	0.1250	0.8684	1,018,132,013	7,733,801,345	بورصة قطر
0.5170	0.1158	0.9503	1,157,504,087	23,301,907,357	سوق دبي المالي
0.4825	0.1056	0.9260	126,278,737	1,707,269,547	سوق مسقط المالي
0.3819	0.0306	0.8706	14,177,273,395	109,591,692,775	سوق السعودية المالي

رابعاً: تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية و مؤشرات الأسواق المالية الخليجية

يهتم هذا الموضوع في تحليل أثر مؤشرات أسعار الأسواق المالية الأمريكية في مؤشرات أسعار الأسواق المالية الخليجية حيث تمثل مؤشرات الأسواق الأمريكية المتغيرات المستقلة في حين تمثل مؤشرات الأسواق الخليجية المتغيرات التابعة. وتم استخدام معامل الانحدار البسيط ومعامل الارتباط وطريقة (Stepwise) في الانحدار المتعدد واختباراتهم.

أ: تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشرات أسواق الخليج المالية:

1- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر سوق أبوظبي:

يوضح الجدول (3-24) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر سوق أبوظبي المالي، حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين، حيث كان معامل الارتباط 0.642 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.278 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق أبوظبي بنسبة 27%. كما تشير قيمة t المحسوبة 4.883 والتي هي أكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر داوجونز أثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق أبوظبي، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 23.843 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.412 على أن تغير في مؤشر داوجونز يمكن أن يفسر ما يعادل 0.412 من التغير في مؤشر سوق أبوظبي.

جدول (3-24)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق أبوظبي

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r	4.084	23.843	2.021	4.883
35	0.278	0.412	0.642				

2- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر سوق السعودية:

يوضح الجدول (3-25) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر سوق السعودية المالي، حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين، حيث كان معامل الارتباط 0.798 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.752 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق السعودية بنسبة 75%. كما تشير قيمة t المحسوبة 7.716 والتي هي أكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر داوجونز أثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق السعودية، وتم

الأستدلال على هذا الأستنتاج من خلال أختبار f حيث كانت المحسوبة 59.534 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.636 على ان تغير في مؤشر داوجونز يمكن ان يفسر ما يعادل 0.636 من التغير في مؤشر سوق السعودية .

جدول (3-25)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق السعودية

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r				
35	0.752	0.636	0.798	4.084	59.534	2.021	7.716

3- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر سوق البحرين:

يوضح الجدول (3-26) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر سوق البحرين المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.869 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.209 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق البحرين بنسبة 20%. كما تشير قيمة t المحسوبة 10.227 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر داوجونز اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين, وتم الأستدلال على هذا الأستنتاج من خلال أختبار f حيث كانت المحسوبة 104.594 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.755 على ان تغير في مؤشر داوجونز يمكن ان يفسر ما يعادل 0.755 من التغير في مؤشر سوق البحرين .

جدول (3-26)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق البحرين

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r				
35	0.209	0.755	0.869	4.084	104.594	2.021	10.227

4- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر سوق دبي:

يوضح الجدول (3-27) علاقة الارتباط والأنحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر سوق دبي المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.852 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.699 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق دبي بنسبة 0.699 . كما تشير قيمة t المحسوبة 9.497 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر داوجونز اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق دبي, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 104.594 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.726 على ان تغير في مؤشر داوجونز يمكن ان يفسر ما يعادل 0.726 من التغير في مؤشر سوق دبي .

جدول (3-27)

نتائج علاقة الارتباط والأنحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق دبي

درجة الحرية DF	معامل الأنحدار b	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	0.699	0.726	0.852	4.084	90.188	2.021	9.497

5- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر بورصة قطر:

يوضح الجدول (3-28) علاقة الارتباط والأنحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر بورصة قطر , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.558 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.540 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر بورصة قطر بنسبة 0.540 . كما تشير قيمة t المحسوبة 3.926 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر داوجونز اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 15.411 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي

0.312 على ان تغير في مؤشر داوجونز يمكن ان يفسر ما يعادل 0.312 من التغير في مؤشر بورصة قطر .

جدول (28-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر بورصة قطر

درجة الحرية DF	معامل الانحدار b	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	0.540	0.312	0.558	4.084	15.411	2.021	3.926

6- تحليل أثر مؤشر داوجونز في مؤشر سوق مسقط:

يوضح الجدول (29-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز الأمريكي ومؤشر سوق مسقط , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.482 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.508 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر داوجونز بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في سوق مسقط بنسبة 0.508 . كما تشير قيمة t المحسوبة 3.204 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر داوجونز اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق مسقط, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 10.26 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R²) والتي هي 0.232 على ان تغير في مؤشر داوجونز يمكن ان يفسر ما يعادل 0.232 من التغير في مؤشر سوق مسقط .

جدول (29-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق مسقط

درجة الحرية DF	معامل الانحدار b	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	0.508	0.232	0.482	4.084	10.26	2.021	3.204

ب- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشرات أسواق الخليج المالية:

7- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر سوق أبوظبي:

يوضح الجدول (30-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر سوق ابوظبي المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.595 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 1.169 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق أبوظبي بنسبة 1.169 . كما تشير قيمة t المحسوبة 4.317 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق ابوظبي, وتم الاستدلال على هذا الأستنتاج من خلال أختبار f حيث كانت المحسوبة 18.635 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.354 على ان تغير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.354 من التغير في مؤشر سوق ابو ظبي .

جدول (30-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق أبوظبي

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r				
35	1.169	0.354	0.595	4.084	18.635	2.021	4.317

8- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر سوق السعودية:

يوضح الجدول (31-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر سوق السعودية المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.748 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 3.192 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق السعودية بنسبة 3.192 . كما تشير قيمة t المحسوبة 6.566 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق السعودية, وتم الاستدلال على هذا الأستنتاج من خلال أختبار f حيث كانت المحسوبة 43.116 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.559 على ان تغير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.559 من التغير في مؤشر سوق السعودية .

جدول (31-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق السعودية

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	3.192	0.559	0.748	4.084	43.116	2.021	6.566

9- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر سوق البحرين:

يوضح الجدول (32-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر سوق البحرين المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.650 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.708 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق البحرين بنسبة 0.708. كما تشير قيمة t المحسوبة 4.990 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين, وتم الاستدلال على هذا الأستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 24.902 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.423 على ان تغيير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.423 من التغيير في مؤشر سوق البحرين .

جدول (32-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق البحرين

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.708	0.423	0.650	4.084	24.902	2.021	4.990

10- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر سوق دبي:

يوضح الجدول (33-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر سوق دبي المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.728 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 2.699 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق دبي بنسبة 2.699 . كما

تشير قيمة t المحسوبة 6.193 والتي هي أكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن لمؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق دبي، وتم الاستدلال على هذا الأستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 38.35 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.516 على ان تغير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.516 من التغير في مؤشر سوق دبي .

جدول (33-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق دبي

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r	الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	2.699	0.516	0.728	4.084	38.35	2.021	6.193

11- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر بورصة قطر:

يوضح الجدول (34-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر بورصة قطر، حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين، حيث كان معامل الارتباط 0.629 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 2.753 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر بورصة قطر بنسبة 2.753. كما تشير قيمة t المحسوبة 4.713 والتي هي أكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين، وتم الاستدلال على هذا الأستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 22.226 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها أحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.395 على ان تغير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.395 من التغير في مؤشر بورصة قطر .

جدول (34-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر بورصة قطر

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b	R^2	r	الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	2.753	0.395	0.629	4.084	22.226	2.021	4.713

12- تحليل أثر مؤشر ناسداك في مؤشر سوق مسقط:

يوضح الجدول (3-35) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك الأمريكي ومؤشر سوق مسقط , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.528 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 2.523 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر ناسداك بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في سوق مسقط بنسبة 2.523 . كما تشير قيمة t المحسوبة 3.621 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر ناسداك اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق مسقط, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 13.109 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.278 على ان تغير في مؤشر ناسداك يمكن ان يفسر ما يعادل 0.278 من التغير في مؤشر سوق مسقط .

جدول (35-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر ناسداك ومؤشر سوق مسقط

درجة الحرية DF	معامل الانحدار b	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
35	2.523	0.278	0.528	4.084	13.109	2.021	3.621

ج- تحليل أثر مؤشر ستاندرد آند بور في مؤشرات أسواق الخليج المالية:

13- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر سوق أبوظبي:

يوضح الجدول (3-36) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر سوق ابوظبي المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.585 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.001 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق أبوظبي بنسبة 0.001 . كما تشير قيمة t المحسوبة 4.209 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق ابوظبي, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 17.712 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.343 على ان التغير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.343 من التغير في مؤشر سوق ابو ظبي .

جدول (36-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق أبوظبي

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.001	0.343	0.585	4.084	17.712	2.021	4.209

14- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر سوق السعودية:

يوضح الجدول (3-37) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر سوق السعودية المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.735 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.002 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق السعودية بنسبة 0.002 . كما تشير قيمة t المحسوبة 6.315 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق السعودية, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 39.917 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.545 على ان التغير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.545 من التغير في مؤشر سوق السعودية .

جدول (3-37)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر داوجونز ومؤشر سوق السعودية

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.004	0.545	0.735	4.084	39.917	2.021	6.315

15- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر سوق البحرين:

يوضح الجدول (3-38) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر سوق البحرين المالي , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط

0.635 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.001 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق البحرين بنسبة 0.001 . كما تشير قيمة t المحسوبة 4.789 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 22.934 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.403 على ان التغير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.403 من التغير في مؤشر سوق البحرين .

جدول (38-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق البحرين

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.001	0.403	0.635	4.084	22.934	2.021	4.789

16- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر سوق دبي:

يوضح الجدول (39-3) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر سوق دبي المالي ، حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين ، حيث كان معامل الارتباط 0.721 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.003 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر سوق دبي بنسبة 0.003 . كما تشير قيمة t المحسوبة 6.067 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق دبي، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 36.188 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.520 على ان التغير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.520 من التغير في مؤشر سوق دبي .

جدول (39-3)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق دبي

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.003	0.520	0.721	4.084	36.188	2.021	6.067

17- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر بورصة قطر:

يوضح الجدول (3-40) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر بورصة قطر , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.607 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.003 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر بورصة قطر بنسبة 0.003 . كما تشير قيمة t المحسوبة 4.455 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق البحرين, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 19.814 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.367 على ان تغير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.367 من التغير في مؤشر بورصة قطر .

جدول (3-40)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر بورصة قطر

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.003	0.367	0.607	4.084	19.814	2.021	4.455

18- تحليل أثر مؤشر S&P في مؤشر سوق مسقط:

يوضح الجدول (3-41) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P الأمريكي ومؤشر سوق مسقط , حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين المؤشرين , حيث كان معامل الارتباط 0.512 كما ويوضح الجدول أن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.003 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر S&P بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في سوق مسقط بنسبة 0.003 . كما تشير قيمة t المحسوبة 3.478 والتي هي اكبر من الجدولية 2.021 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن

مؤشر S&P اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق مسقط, وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 12.099 والتي هي أكبر من الجدولية 4.084 مما يدل على قبولها إحصائياً , كما تدل قيمة معامل التحديد (R^2) والتي هي 0.262 على ان التغيير في مؤشر S&P يمكن ان يفسر ما يعادل 0.262 من التغيير في مؤشر سوق مسقط .

جدول (3-41)

نتائج علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشر S&P ومؤشر سوق مسقط

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط r	F		T	
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة
DF	b						
35	0.003	0.262	0.512	4.084	12.099	2.021	3.478

د- استخدام طريقة (Stepwise) في الانحدار المتعدد:

يوضح الجدول (3-42) نتائج استخدام طريقة (Stepwise) في الانحدار المتعدد لمعرفة أي المؤشرات الأمريكية الثلاثة هو الأكثر تأثيراً في مؤشرات الأسواق المالية الخليجية , وكما يلاحظ من نتائج الجدول ان مؤشر داوجونز هو الأكثر تأثيراً حيث كانت t المحسوبة اكبر من الجدولية , اما مؤشر ناسداك وستاندرد آند بور فلم تكن نتائج t ذات دلالة معنوية , كما ويبين الجدول (3-43) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (المؤشرات الأمريكية) .

جدول (3-42)

نتائج استخدام طريقة (Stepwise) في الانحدار المتعدد

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الارتباط	F		T		المتغير المستقل	المتغير التابع
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
35	0.272	0.412	0.642	2.838	17.712	2.021	4.88	DOW	أبوظبي
							0.996	Nasdaq	
							0.982	S&P	
35	0.752	0.636	0.798	2.838	59.534	2.021	7.716	DOW	سعودية
							1.765	Nasdaq	
							1.716	S&P	
35	0.209	0.755	0.869	2.838	104.591	2.021	10.227	DOW	بحرين
							1.000	Nasdaq	
							0.950	S&P	
35	0.699	0.726	0.852	2.838	90.185	2.021	9.497	DOW	دبي
							0.764	Nasdaq	

							0.894	S&P	
35	2.754	0.395	0.629	2.838	22.223	2.021	4.715	DOW	قطر
							0.647	Nasdaq	
							1.480	S&P	
35	2.523	0.278	0.528	2.838	13.109	2.021	3.621	DOW	مسقط
							0.641	Nasdaq	
							0.891	S&P	

جدول (3-43)

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (المؤشرات الأمريكية)

	X1	X2	X3
X1	1	0.806	0.788
X2		1	0.995
X3			1

خامساً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية المالي

يوضح الجدول (3-44) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة بسوق السعودية المالي والتي تم في المبحث الثاني من هذا الفصل , والجدول يتضمن ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر والعمود الثاني يعرض اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر, وقد تم ترتيب المؤشرات تنازلياً حسب الانحراف المعياري لنسب التغير للمؤشرات , ويلاحظ من الجدول ان مؤشر قطاع التأمين قد جاء بالمرتبة الاولى من حيث تأثره بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.1731 اما

نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة فهي 0.6858 , اما مؤشر قطاع الصناعات البتروكيمياوية فأتي بالدرجة الثانية من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث ان الانحراف المعياري لنسب التغير للمؤشر كان 0.1418 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7076 اي ان المؤشر قد انخفض الى اقل من الثلث ,وجاء مؤشر قطاع الفنادق والسياحة بالمرتبة الثالثة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث ان الانحراف المعياري لنسب التغير للمؤشر كان 0.1207 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5105, اما مؤشر قطاع التشييد والبناء فقد جاء بالمرتبة الرابعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث ان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1173 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6173 , اما مؤشر قطاع الأستثمار الصناعي فقد جاء بالمرتبة الخامسة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث ان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1136 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5403, اما مؤشر قطاع شركات الأستثمار المتعدد فقد جاء بالمرتبة السادسة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث ان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1077 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5930, وقد جاء قطاع المصارف والخدمات المالية بالمرتبة السابعة حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1077 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5930 , اما مؤشر قطاع النقل فقد جاء بالمرتبة الثامنة من حيث التأثير بالأزمة حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0863 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5222 , وجاء قطاع الأسمنت بالمرتبة التاسعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0848 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5359, وجاء قطاع التطوير العقاري بالمرتبة العاشرة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0788 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.4990, وجاء قطاع الأتصالات بالمرتبة الحادية عشر من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0769 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.4371, وجاء قطاع الزراعة بالمرتبة الثانية عشر من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0752 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.3678, وجاء قطاع الأعلام والنشر بالمرتبة الثالثة عشر من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0735 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة

هي 0.4840, وجاء قطاع التجزئة بالمرتبة الرابعة عشر من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0729 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.3720, وجاء قطاع الطاقة والمرافق العامة بالمرتبة الأخيرة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0512 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.3440, وخالصة التحليل ان جميع مؤشرات القطاعات في السوق المالي السعودي قد تأثرت بالأزمة المالية ولكن هناك اختلاف في درجة التأثير فبعضها تأثر بدرجة كبيرة وبعضها تأثر بدرجة اقل .

الجدول (3-44)

نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق السعودية للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

مؤشر قطاع التأمين	اعلى قيمة سجلها المؤشر	اقل قيمة سجلها المؤشر	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة	متوسط نسب التغيرات الشهرية	الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية
مؤشر قطاع التأمين	1,658	521	0.6858	0.0059-	0.1731
مؤشر الصناعات البتروكيماوية	9,477	2,771	0.7076	0.0158-	0.1418
مؤشر قطاع الفنادق والسياحة	6,923	3,389	0.5105	0.0008	0.1207
مؤشر قطاع التشييد والبناء	8,637	3,305	0.6173	0.0264-	0.1173
مؤشر قطاع الاستثمار الصناعي	6,602	3,035	0.5403	0.0045-	0.1136
مؤشر قطاع شركات الاستثمار المتعدد	4,816	1,960	0.5930	0.0258-	0.1077
مؤشر قطاع المصارف والخدمات المالية	26,282	12,108	0.5393	0.0194-	0.1031
مؤشر قطاع النقل	6,069	2,900	0.5222	0.0179-	0.0863
مؤشر قطاع الاسمنت	6,583	3,055	0.5359	0.0205-	0.0848
مؤشر قطاعالتطوير العقاري	5,952	2,982	0.4990	0.0249-	0.0788
مؤشر قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	2,654	1,494	0.4371	0.0156-	0.0769
مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	5,528	3,495	0.3678	0.0003-	0.0752
مؤشر قطاع الاعلام والنشر	3,159	1,630	0.4840	0.0213-	0.0735
مؤشر قطاع التجزئة	5,073	3,186	0.3720	0.0042-	0.0729
مؤشر قطاع الطاقة والمرافق الخدمية	5,145	3,375	0.3440	0.0082-	0.0512

سادساً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي

يوضح الجدول (3-45) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة بسوق دبي المالي , والتي تم عرضها في المبحث الثاني من هذا الفصل , ويتضمن الجدول ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر حيث يضم سوق دبي المالي تسعة مؤشرات قطاعية والعمود الثاني يعرض

اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات , ويلاحظ ان مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات كان بالمرتبة الأولى من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1799 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.8291 . وجاء مؤشر قطاع المرافق العامة بالمرتبة الثانية من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.15850 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.8133 , وجاء مؤشر قطاع الاتصالات بالمرتبة الثالثة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1474 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6704 , ويأتي مؤشر قطاع الاستثمار والخدمات المالية بالمرتبة الرابعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1370 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7737 , اما مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية فجاء بالمرتبة الخامسة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1370 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7737 , ويأتي مؤشر قطاع البنوك بالمرتبة السادسة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1100 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7235 , ويأتي مؤشر قطاع النقل بالمرتبة السابعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.1031 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5949, اما مؤشر قطاع المواد فجاء بالمرتبة الثامنة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0819 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6925, وجاء مؤشر قطاع التأمين بالمرتبة الأخيرة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية هو 0.0495 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.3815, يلاحظ ان جميع المؤشرات قد تأثرت بالأزمة المالية بشكل كبير رغم التباين في ذلك التأثير من قطاع الى آخر.

الجدول (3-45)

نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق دبي المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.1799	0.0404-	0.8291	2,009	11,757	مؤشر قطاع العقارات
0.1370	0.0536-	0.7737	1,981	8,755	مؤشر قطاع الاستثمار بالخدمات المالية
0.1585	0.0421-	0.8133	865	4,633	مؤشر قطاع المرافق العامة
0.1100	0.0557-	0.7235	969	3,504	مؤشر قطاع البنوك
0.0819	0.0528-	0.6925	139	452	مؤشر قطاع المواد
0.1474	0.0251-	0.6704	323	980	مؤشر قطاع الاتصالات
0.1031	0.0284-	0.5949	378	933	مؤشر قطاع النقل
0.1244	0.0536-	0.5509	313	697	مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية
0.0495	0.0182-	0.3815	3,174	5,132	مؤشر قطاع التأمين

سابعاً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق أبوظبي المالي

يوضح الجدول (3-46) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة بسوق أبو ظبي المالي , والتي تم عرضها في المبحث الثاني من هذا الفصل ويتضمن الجدول ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر حيث يضم سوق دبي المالي تسعة مؤشرات قطاعية والعمود الثاني يعرض اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات , ويلاحظ ان مؤشر قطاع العقارات كان بالمرتبة الأولى من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.1644 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7897 , وجاء مؤشر قطاع الطاقة بالمرتبة الثانية من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.1566 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7150 , وجاء مؤشر قطاع الخدمات الاستهلاكية بالمرتبة الثالثة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.0873 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5741 , وجاء مؤشر قطاع البناء بالمرتبة الرابعة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.1095 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6507 , وجاء مؤشر قطاع المصارف والخدمات المالية بالمرتبة الخامسة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.0922 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5877 , وجاء مؤشر قطاع الاتصالات بالمرتبة السادسة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو

0.1018 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5423 , وجاء مؤشر قطاع الصناعة بالمرتبة السابعة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.1004 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5089 , وجاء مؤشر قطاع الصحة بالمرتبة الثامنة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.0945 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.3486 , وجاء مؤشر قطاع التأمين بالمرتبة الأخيرة من حيث التأثر بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير هو 0.0356 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.2747 , يلاحظ ان جميع المؤشرات قد تأثرت بالأزمة المالية بشكل كبير رغم التباين في ذلك التأثير من قطاع الى آخر.

الجدول (3-46)

نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق ابوظبي المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة اقل قيمة الى اعلى قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.1644	0.0377-	0.7897	335	1,593	مؤشر قطاع العقارات
0.1566	0.0272-	0.7150	118	414	مؤشر قطاع الطاقة
0.0873	0.0289-	0.5741	1,172	2,752	مؤشر قطاع الخدمات الاستهلاكية
0.1095	0.0382-	0.6507	2,503	7,165	مؤشر قطاع البناء
0.0922	0.0218-	0.5877	2,816	6,830	مؤشر قطاع المصارف والخدمات المالية
0.1018	0.0194-	0.5423	1,694	3,701	مؤشر قطاع الاتصالات
0.1004	0.0104-	0.5089	1,840	3,747	مؤشر قطاع الصناعة
0.0945	0.0047-	0.3486	1,166	1,790	مؤشر قطاع الصحة
0.0356	0.0121-	0.2747	2,941	4,055	مؤشر قطاع التأمين

ثامناً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر

يوضح الجدول (3-47) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة ببورصة قطر , والتي تم عرضها في المبحث الثاني من هذا الفصل , ويتضمن الجدول ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر حيث يضم سوق دبي المالي تسعة مؤشرات قطاعية والعمود الثاني يعرض اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض الانخفاض من اعلى قيمة

الى اقل قيمة ,والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات , ويلاحظ من الجدول (27-3) ان مؤشر قطاع الصناعة جاء بالمرتبة الأولى من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.1582 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6510, اما مؤشر قطاع البنوك والمؤسسات المالية فقد جاء بالمرتبة الثانية من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.1349 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6255 ,ويأتي مؤشر قطاع التأمين بالمرتبة الثالثة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.1169 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6547, ويأتي مؤشر قطاع الخدمات بالمرتبة الرابعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.1160 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6088, يلاحظ ان هناك تبايناً في تأثير الأزمة المالية من قطاع الى آخر حيث كان قطاع التأمين الأكثر تأثراً اما قطاع الخدمات فقد كان الأقل تأثراً.

الجدول (3-47)

نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لبورصة قطر للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري	متوسط نسب التغيرات الشهرية	نسبة اقل قيمة الى اعلى قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.1582	0.0112-	0.6510	4,276	12,253	مؤشر قطاع الصناعة
0.1349	0.0143-	0.6255	6,338	16,925	مؤشر قطاع البنوك والمؤسسات المالية
0.1169	0.0283-	0.6547	3,365	9,746	مؤشر قطاع التأمين
0.1160	0.0172-	0.6088	3,375	8,627	مؤشر قطاع الخدمات

تاسعاً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي

يوضح الجدول (3-48) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة بسوق مسقط المالي , والتي تم عرضها في المبحث الثاني من هذا الفصل , ويتضمن الجدول ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر حيث يضم سوق دبي المالي تسعة مؤشرات قطاعية والعمود الثاني يعرض اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة ,والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات , ويلاحظ ان مؤشر قطاع الصناعة كان

بالمرتبة الأولى من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية للمؤشر هو 0.1396 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.7182 اي ان المؤشر انخفض الى اقل من الثلث , ويأتي مؤشر قطاع البنوك وشركات الأستثمار بالمرتبة الثانية من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية للمؤشر هو 0.1058 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.6347 , اما مؤشر قطاع الخدمات والتأمين فجاء بالمرتبة الأخيرة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية للمؤشر هو 0.0879 وكانت نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة هي 0.5675 , يلاحظ ان جميع المؤشرات القطاعية قد تأثرت بالأزمة المالية , ولكن هناك تبايناً في ذلك التأثير بين قطاع وآخر حيث كان قطاع الصناعة الأكثر تأثراً وبعده قطاع البنوك وشركات الأستثمار, اما قطاع الخدمات والتأمين فقد كان الأقل تأثراً.

الجدول (3-48)

نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق مسقط المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية	متوسط نسب التغيير الشهرية	نسبة الانخفاض من اقل قيمة الى اعلى قيمة	اقل قيمة سجلها المؤشر	اعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.1396	0.0108-	0.7182	3,555	12,615	مؤشر قطاع الصناعة
0.1058	0.0189-	0.6347	5,636	15,428	مؤشر قطاع البنوك وشركات الأستثمار
0.0879	0.0216-	0.5675	2,158	4,990	مؤشر قطاع الخدمات والتأمين

عاشراً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي

يوضح الجدول (3-49) التحليل الإحصائي للمؤشرات القطاعية الخاصة بسوق البحرين المالي , والتي تم عرضها في المبحث الثاني من هذا الفصل ويتضمن الجدول ستة اعمدة فالعمود الأول يعرض اسم المؤشر حيث يضم سوق دبي المالي تسعة مؤشرات قطاعية والعمود الثاني يعرض اعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال السلسلة الزمنية من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009 والعمود الثالث يعرض اقل قيمة سجلها المؤشر , والعمود الرابع يعرض الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة , والعمود الخامس يعرض متوسط نسب التغيرات الشهرية, والعمود السادس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية للمؤشرات , ويلاحظ ان مؤشر قطاع البنوك كان بالمرتبة الأولى من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغيير الشهرية للمؤشر هو 0.0744 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في

المؤشر هي 0.5685 اي ان المؤشر انخفض الى اقل من النصف , ويأتي مؤشر قطاع الصناعة بالمرتبة الثانية من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.0688 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في المؤشر هي 0.2289, اما مؤشر قطاع الأستثمار ف جاء بالمرتبة الثالثة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.0548 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في المؤشر هي 0.5928, ويأتي مؤشر قطاع الخدمات بالمرتبة الرابعة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.0415 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في المؤشر هي 0.0415, اما مؤشر قطاع التأمين ف جاء بالمرتبة الخامسة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.0391 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في المؤشر هي 0.2251, ويأتي مؤشر قطاع الفنادق والسياحة بالمرتبة الأخيرة من حيث التأثير بالأزمة المالية حيث كان الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشر هو 0.0286 وان نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة في المؤشر هي 0.2312, يلاحظ ان المؤشرات القطاعية لسوق البحرين كان تأثرها بالأزمة المالية اقل من المؤشرات القطاعية للأسواق المالية الأخرى وذلك لان سوق البحرين المالي كما لاحظنا سابقاً كان اقل اسواق الخليج تأثراً بالأزمة المالية , مع ذلك هناك تباين في أثر الأزمة المالية على المؤشرات القطاعية لسوق البحرين المالي من قطاع الى آخر.

الجدول (49-3)

نتائج التحليل الأحصائي لمؤشرات الأسعار القطاعية لسوق البحرين المالي للمدة من ابريل 2008 الى ديسمبر 2009.

مؤشر قطاع البنوك	اعلى قيمة سجلها المؤشر	اقل قيمة سجلها المؤشر	نسبة الانخفاض من اعلى قيمة الى اقل قيمة	متوسط نسب التغيرات الشهرية	الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية
مؤشر قطاع البنوك	3,764	1,624	0.5685	0.0345-	0.0744
مؤشر قطاع الصناعة	1,529	1,179	0.2289	0.0086	0.0688
مؤشر قطاع الأستثمار	2,625	1,069	0.5928	0.0380-	0.0548
مؤشر قطاع الخدمات	2,164	1,418	0.3447	0.0152-	0.0415
مؤشر قطاع التأمين	2,386	1,849	0.2251	0.0066-	0.0391
مؤشر قطاع الفنادق والسياحة	3,287	2,527	0.2312	0.0136	0.0286

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الأول: الاستنتاجات

المبحث الثاني : التوصيات

المبحث الأول الأستنتاجات

خلصت الدراسة الى الأستنتاجات التالية:

- 1- كان للأزمة المالية العالمية أثر كبير على الأسواق المالية الخليجية والأمريكية الا ان أثرها على الاسواق المالية الخليجية كان أكبر فقد بلغ متوسط الانحرافات المعيارية للتغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار في الاسواق المالية الخليجية 0.0914 اما متوسط الانحرافات المعيارية للتغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار للأسواق المالية الأمريكية فقد بلغت 0.0591 , اما السوق الخليجي الوحيد الذي كان تأثير الأزمة المالية عليه اقل من تأثيرها على الأسواق المالية الامريكية فهو سوق البحرين حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية لمؤشر الأسعار 0.476 .وبالنسبة للسوق المالي الخليجي الأكثر تأثراً بالأزمة المالية فهو سوق دبي المالي حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية لمؤشر الأسعار 0.1168.
- 2- أظهر تحليل الارتباط ان هناك علاقة ارتباط موجبة تتراوح بين 0.48 و0.86 بين مؤشرات الأسعار للأسواق المالية الأمريكية ومؤشرات الأسعار للأسواق المالية الخليجية , وهذا يعني ان حدوث انتعاش او ركود في الأسواق المالية الأمريكية ينعكس بالضرورة على الاسواق المالية الخليجية.
- 3- أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط ان كل مؤشر من المؤشرات الأمريكية يؤثر على جميع مؤشرات اسعار الأسواق المالية الخليجية.
- 4- أظهر تحليل الأنحدار المتعدد وفق طريقة (Stepwise) أن مؤشر داوجونز هو الأكثر تأثيراً على المؤشرات الخليجية من باقي المؤشرات الأمريكية.
- 5- هناك علاقة ارتباط موجبة قوية بين مؤشرات الأسعار الرئيسية للأسواق المالية الأمريكية حيث كانت درجة الارتباط بين مؤشر داوجونز ومؤشر ناسداك 0.806 , وبين داوجونز وستاندرد أند بور 0.788 , وبين ناسداك وستاندرد أند بور 0.995 وهذا يعني ان المؤشرات الثلاثة تعكس اداء الأسواق المالية الأمريكية بصورة متساوية وجيدة.

6- كان هناك أثر كبير للأزمة المالية على عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية حيث بلغ متوسط انحرافات نسب التغير الشهرية لعدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية 0.6489 وقد سجل سوق البحرين اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهرية والذي بلغ 1.0164 وسجل سوق السعودية اقل انحراف معياري والذي بلغ 0.4056.

7- كان هناك أثر كبير للأزمة المالية على قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية حيث بلغ متوسط انحرافات نسب التغير الشهرية لقيم التداول للأسواق المالية الخليجية 0.6479 وقد سجل سوق البحرين اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهرية والذي بلغ 1.1085 وسجل سوق السعودية اقل انحراف معياري والذي بلغ 0.3819.

8- أثرت الأزمة المالية العالمية بشكل كبير على مؤشرات الأسعار القطاعية للأسواق المالية الخليجية , والمؤشر القطاعي الوحيد الذي لم يتأثر هو مؤشر قطاع الفنادق والسياحة في سوق البحرين المالي , ويتبين ذلك التأثير بين قطاع وآخر داخل السوق الواحد , ففي سوق السعودية المالي سجل قطاع العقارات اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.1731 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع الطاقة والمرافق العامة والذي بلغ 0.0512 . وفي سوق دبي المالي سجل قطاع العقارات اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.1799 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع التأمين والذي بلغ 0.0495 . وفي سوق ابوظبي المالي سجل قطاع العقارات اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.1604 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع التأمين والذي بلغ 0.0356 . وفي بورصة قطر سجل قطاع الصناعة اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.1582 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع الخدمات والذي بلغ 0.1160 . وفي سوق مسقط المالي سجل قطاع الصناعة اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.1396 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع التأمين والذي بلغ 0.0879 . وفي سوق البحرين المالي سجل قطاع البنوك اعلى انحراف معياري لنسب التغير الشهري للمؤشر حيث بلغ 0.0744 اما اقل انحراف معياري فكان لقطاع التأمين والذي بلغ 0.0286 .

المبحث الثاني

التوصيات

هناك مجموعة من التوصيات يمكن أجمالها بالنقاط التالية:

- 1- سن القوانين التي تؤدي الى تحسين عمليات الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية .
- 2- تحسين الرقابة على الشركات وخاصة الكبيرة من أجل تطوير أدائها.
- 3- تشديد الرقابة على الاستثمار الأجنبي وخاصة الاستثمار غير المباشر الذي قد يستخدم للمضاربة في الاسواق المالية الناشئة .
- 4- العمل على تطوير الأسواق المالية العربية ورفع كفاءتها من خلال توفير المعلومات بصورة سريعة ودقيقة , ومن خلال بث الوعي الاستثماري لدى جمهور المستثمرين في الأوراق المالية حيث ان غالبية المستثمرين العرب هم غير محترفين ولا يملكون الخبرة الكافية مما يؤدي الى حدوث تذبذبات كبيرة الاسواق المالية.
- 5- توفير الحماية للأسر الفقيرة والمستثمرين الصغار فيما يخص وظائفهم وممتلكاتهم في فترات حدوث الأزمات المالية من خلال تطوير قطاع التأمين او من خلال سن القوانين اللازمة لذلك.
- 6- نوصي الدول العربية بان تحذو حذو السعودية في تصنيف الأسواق المالية الى قطاعات متعددة من أجل تسهيل دراستها ومراقبتها.
- 7- نوصي المستثمرين بان يراعوا المخاطرة من خلال تنويع استثماراتهم محلياً ودولياً كذلك نوصيهم بان لا يسارعوا الى بيع ما بحوزتهم من اصول مالية في فترة حدوث الأزمة المالية لان هبوط الأسعار هو مسألة وقتية وان الأسعار سوف ترتفع بعد فترة وجيزة.

المصادر

أولاً: المصادر والمراجع العربية

أ- المراجع:

- 1- القرآن الكريم
- 2- أبو بكر الرازي , مختار الصحاح

ب- النشرات الرسمية:

- 1- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق السعودية المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 2- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق دبي المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 3- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق أبوظبي المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 4- التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 5- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق مسقط المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 6- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق البحرين المالي للفترة من يناير 2007 الى ديسمبر 2009 .
- 7- التقرير السنوي لعام 2009 الصادر عن صندوق النقد الدولي.
- 8- التقرير السنوي لعام 2009 الصادر عن مؤسسة النقد العربي السعودي.

ج- الكتب :

- 1- ابو سريع احمد , المنظومة الدولية لادارة الأزمات والكوارث , ط1, 2008.
- 2- ابدجمان , مليكل, 1999.
- 3- ابريهي, احمد , الأزمة المالية العالمية وأثرها على قطاع المال في العالم. ط1, بغداد, بيت الحكمة , 2009.
- 4- بريجهام, أوجين واير هارديت , ميشيل, الإدارة المالية, تعريب سرور علي ابراهيم, السعودية , دار المريخ للنشر, 2009 .
- 5- جريجوري, بول و ستيوارت, روبرت , النظم الاقتصادية المقارنة , تعريب طه عبد الله منصور ونعمة الله نجيب , السعودية , دار المريخ للنشر , 1994.
- 6- الجميل , سرمد كوكب , التمويل الدولي , الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع فرع الموصل , 2002 .
- 7- داود , حسام علي, مبادئ الاقتصاد الكلي , ط1, الأردن, دار المسيرة للنشر والتوزيع , 2010,
- 8- حداد, فايز سليم, الإدارة المالية , ط2 , الأردن , دار الحامد للنشر والتوزيع , 2009 .

- 9- لطفي, عامر, مساهمة في شرح وتوضيح النظريات الاقتصادية, ط1, سوريا, دار الرضا للنشر, 2002.
- 10- كافي, مصطفى يوسف, بورصة الأوراق المالية, ط1, سوريا, دار مؤسسة رسلان, 2009.
- 11- سيجل, باري, النقود والبنوك والاقتصاد, تعريب طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن, السعودية, دار المريخ للنشر, 1987.
- 12- سامايلسون و هاوس, علم الاقتصاد, ط1, لبنان, مكتبة لبنان ناشروني, 2006.
- 13- العاني, عماد محمد علي, اندماج الاسواق المالية الدولية.
- 14- الصيرفي, محمد, ادارة الازمات, الاسكندرية, مؤسسة حورس الدولية, 2002.
- 15- رضوان, سمير عبد الحميد, المشتقات المالية, ط1, القاهرة, دار النشر للجامعات, 2005.
- 16- الربيعي, حاكم محسن, الازمة المالية العالمية الأسباب والمضامين والتداعيات, ط1, النجف, دار الضيافة للطباعة والتصميم, 2009.
- 17- رمضان, زياد, مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي, ط4, الأردن, دار وائل للنشر, 2007.
- 18- الشواربة, فيصل محمود, الاستثمار في بورصة الأوراق المالية, ط1, الأردن, دار وائل للنشر, 2008.
- 19- العامري, محمد علي, الادارة المالية, ط1, الأردن, دار المناهج, 2007.
- 20- العاني, عماد محمد علي, اندماج الاسواق المالية الدولية (أسبابه انعكاساته على الاقتصاد العالمي), ط1, بغداد, بيت الحكمة, 2002.

د- المجالات والدوريات:

- 1- سعيد, قحطان عبد, الازمة المالية الآسيوية 1997.. الازمة المالية العالمية, مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة, العدد 21, 2009.

هـ- الأطاريح والرسائل:

- 1- الجبوري, محمد حسين, استخدام التخطيط في معالجة الازمات, رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة كربلاء, 2005.
- 2- جوان, حيدر خضير, استخدام عقود الخيارات في التحوط – دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية, رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد قسم ادارة الاعمال جامعة كربلاء, 2006.
- 3- المولى, أيمن عبد المطلب, تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية, رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية جامعة الموصل, 2004.
- 4- الخزرجي, بشرى عاشور, الاقتصاديات النامية بين الازمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي, أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد, 2008.

5- الخفاجي ,سمير سهام داود, تحليل تطور الأزمات الاقتصادية في النظام الرأسمالي , أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة بغداد ,2001.

و- الأنترنت:

- 1- بوحسون ,ياسر و احمد شادي, الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني "سورية دراسة تحليلية استشرافية" مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية, المجلد 27, 2005.
- 2- الجوزي , جميلة, أسباب الأزمة المالية وجزورها /جامعة الجزائر, 2009.
- 3- كورتل فريد , الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية, مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة, 2009.
- 4- منظمة الأسكو التابعة للأمم المتحدة, تطوير الأسواق المالية وأصلاح مؤسساتها, 2005.
- 5- متعب , عبد الله , اللجان الأمنية ودورها في ادارة الأزمات ,جامعة نايف للعلوم الإنسانية, 2005.
- 6- موسى , عماد, أثر الأزمة المالية على الدول العربية, المعهد العربي للتخطيط ,الكويت, 2009.
- 7- الميداني , محمد أيمن عزت , الأزمة المالية العالمية أسبابها وتداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري, جامعة العلوم الاقتصادية السورية, 2009.
- 8- الموقع الرسمي لسوق السعودية المالي (www.tadawal.com).
- 9- الموقع الرسمي لسوق البحرين المالي (www.bahrainstock.com).
- 10- الموقع الرسمي لسوق دبي المالي (www.dfm.coae).
- 11- الموقع الرسمي لسوق أبوظبي (www.adsm.co.ae).
- 12- الموقع الرسمي لسوق مسقط المالي (www.msm.gov.com).
- 13- الموقع الرسمي لبورصة قطر (www.qe.com).
- 14- الموقع الرسمي لسوق فلسطين المالي (www.pex.ps.com).
- 15- الموقع الرسمي لسوق الخرطوم المالي (www.kesudan.com).
- 16- الموقع الرسمي لسوق تونس المالي (www.bvmt.com).
- 17- الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية (www.isx-iq.net).
- 18- الموقع الرسمي لسوق الكويت للأوراق المالية (www.kuwaitse.com).
- 19- الموقع الرسمي لسوق بيروت المالي (www.bse.com).
- 20- الموقع الرسمي لسوق ليبيا المالي (www.lsm.ly.com).
- 21- الموقع الرسمي لوكالة ppc (www.ppc.com).
- 22- الموقع الرسمي لسوق مصر المالي (www.egyptse.com).
- 23- الموقع الرسمي لبورصة المغرب (www.casablanca-bourse.com).
- 24- الموقع الرسمي لسوق عمان المالي (www.ase.com.jo).
- 25- الموقع الرسمي لسوق الجزائر المالي (www.cosob.com.dz).
- 26- عبد العزيز ,سعيد وحسن محمد جابر, تداعيات الأزمة المالية العالمية على قطاع السياحة المصري, مجلة كلية التجارة / جامعة الإسكندرية , العدد2 المجلد 43 , 2009.
- 27- قدي , عبد المجيد, الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية, 2009.

- 28- شحاتة,حسين حسين, أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الأقتصاد الإسلامي, جامعة الأزهر, 2008,
- 29- خلف فادي, الأزمة المالية العالمية أنعكاساتها على المنطقة العربية, اتحاد البورصات العربية, 2009.
- 30- الغزالي, عيسى محمد, تحليل الأسواق المالية, مجلة جسر التنمية الصادرة عن المعهد العربي للتخطيط, العدد 27, 2004.

ثانياً: المصادر الأجنبية

أ- الكتب:

- 1- Appleyard ,Dennis R & field, Alfred J & cob, steven L ,international economics, Fifth Edition,new York, Mcgraw –hill,2006.
- 2- Beim ,David O & Calomiris, Charles W ,Emerging Financial markets , NY, , Mcgraw –hill,2002 .
- 3- Bodie zvi & kane Alex & Marcus alan J.,Essentials investments , Edition, Seventh new York, McGraw hill,2007.
- 4- Elton ,Ed win J. & Gruber ,Martin J., Modern portfolio theory and investment analysis,fifth Edition, Canada , John Wiley& sons, Inc,1995
- 5- Gitman ,Lawrencej & Joehnk ,Michael , fundamentals of investment ,Tenth Edition, new York ,Pearson International.
- 6- Grinblatt mark & Titman Sheridan,Financial market and Corporate strategy,
- 7- hull ,Johan C., futures and options market ,new jersey, pearson prentice hall,2008
- 8- hirt ,Geoffrey A. & Block ,Stanley B.,fundamentals of investment management ,eighth Edition ,new York,McGraw hill,2006 .
- 9- hning charles N. & pigoot William & scot Robert , financial markets and the economy ,prentice hall ,New Jersey 1988.
- 10- Mishkin ,Frederic S ,money banking and financial markets,Eighth Edition, u.s ,pearson Addison Wesley,2007.
- 11- Marthinsen, John E, Global Economy ,U.S, Thomson South –Western , 2008.

- 12- Mishkinn ,Frederic S. ,Money Banking and financial markets , u.s ,pearson Addison Wesley,2007.
- 13- Mayo ,herbert B.,Investment , Thomson South –Western , 2008.
- 14- Neftci Salih N .,principles of financial engineering , london , Alsevier Inc , 2008.
- 15- Ross, stephen A. & wester field, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey & Jordan Bradford D, modern financial management , McGraww-hill ,(NY)2008.
- 16- Ross Stephen A. & wester field, Randolph W & Jordan ,Bradford D.,Essentials of Corporate finance, new York,McGraw hill,2008.
- 17- rose, peter S. & hudgins Sylvia C .,Bank Management & Financial Services , new York,McGraw hill,2005.
- 18- Srivastava ,Rajiv & Misra ,Anil , financial management , new York ,oxford.
- 19- Saunders ,Anthony & Cornett ,Marcia ,Financial Institutions Management ,Sixth Edition, U.S, NY , Mcgraw –hill,2008.
- 20- Schiller ,Bradley R ,Economics Today, Eleventh Edition ,NY , Mcgraw – hill,2008.
- 21- Slavin ,Stephen L ,Economics ,sixth Edition,NY , , Mcgraw –hill,2002 .
- 22- Weaver Samuel C. & Weston J. fred, Strategic financial management , Thomson South –Western , 2008.

ب- الأتريت:

- 1- Bhumika, Muchhala,revisiting the Asian financial crisis ,2007.
- 2- (www.crisiseconomics.com) .
- 3-(www.federalreserve.gov).
- 4- Senhadji,Abdelhak &Hasan , Maher &Kumah ,Farancis &Sensenbrenner ,Gabriel, Impact of the global financial crisis on the Gulf cooperation council countries and challonges Ahead, 2010.

Summary

The study of financial crises and their impact on financial markets is one of the important topics that attract the attention of international forums and academic institutions, considering that the financial crisis is a recurring and unexpected economic phenomenon whose direct and rapid impact is reflected on the financial markets. (Gulf markets as a model) in the following questions: First: Does the global financial crisis have an impact on global financial markets? What is the nature of this effect?. Second: Does the global financial crisis have an impact on the Gulf financial markets? : Is there an impact and correlation relationship between the global financial markets and the Gulf markets? What is the nature of this effect and correlation?

As for the most important hypotheses of the research, they are: There is an impact and correlation between the American financial markets and the Gulf financial markets. The most important goal of the study is to know the impact of the financial crisis on the American financial markets and the Gulf financial markets through the study of stock price indices, and with regard to spatial boundaries, the research included six Gulf financial markets are the Saudi market, Dubai market, Abu Dhabi market, Qatar market, Muscat market, Bahrain market, in addition to the US financial markets. As for the time limits covered by the study, it extends from January 2007 to December 2009. The most important statistical methods used in the study are the standard deviation, simple correlation, simple regression, and multiple regression.

In its theoretical aspect, the study concluded that financial crises are a dangerous economic phenomenon that is inherent in capitalist economic systems and that there is no specific explanation for the financial crisis. Supervision of banks and financial institutions.

In its practical aspect, the study concluded that the financial crisis had a significant impact on the American and Gulf financial markets, but its impact on the Gulf financial markets, with the exception of the Bahrain financial market, was greater than its impact on the American financial markets. The study also showed that there is a correlation between the price indicators of the Gulf financial markets. And the price indices of American financial markets, as well as the financial crisis had a mixed impact on all sectoral indicators of the Gulf financial markets, except for the index of the hotel and tourism sector in the Bahrain Financial Market, which was not affected by the financial crisis.

The study concluded that addressing financial crises in Arab countries in order to prevent their occurrence or reduce their damage and treat them requires Arab governments to find economic legislation that improves oversight processes over banks, financial institutions and financial markets with legalization and control of foreign investment, and also requires spreading investment awareness among the public in order to rationalize Their investment behavior in periods of financial crises. In conclusion, we cite the words of John Rockefeller, the world's richest man, who said during the crisis of 1929, "During my ninety-three years of age, I witnessed cases of economic stagnation that go and come back, and periods of growth were always followed by periods of growth, and this growth will return."

A

The impact of the global financial crisis of 2008 on the Arab financial markets, the Gulf Arab markets model

A thesis Submitted to the Council of the College of Administration & Economics Karbala University, in partial fulfillment of the requirements of MSc. Degree in Financial and Banking Sciences

By

Basman Kamel Jawad Al- Aerada

Under the Supervision of

Prof. Dr. Hakim Muhssen Muhammad

2011 A.B

1432 A.H