

## استقصاء الجهود لإنشاء سوق الأوراق المالية (بورصة) في اليمن

### An investigation of efforts to establish a stock market (stock market) in Yemen

المشرف: أ.د. عثمان خيري  
الباحث: رياض علي قايد قاسم<sup>(2)</sup>

(2) طالب دكتوراة-اقتصاد

البريد الإلكتروني: riadkaid2013@gmail.com

الملخص:

قامت اليمن بعدة جهود تعتبر قاعدة لتهيئة المناخ المناسب لإنشاء سوق الأوراق المالية (بورصة) في اليمن فقد بدأت الحكومة اليمنية تنفيذ برنامج الإصلاح المالي والإداري في العام 1995م بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والبدء في برنامج الخصخصة، وقامت اليمن بإعداد مشروع قانون بشأن الإجراءات المطلوبة لإنشاء سوق للأوراق المالية، وعملت تحضيرات للتهيئة لإنشاء سوق للأوراق المالية وتشكيل هيئة سوق الأوراق المالية في اليمن.

**الكلمات المفتاحية:** جهود، سوق، الأوراق المالية، اليمن

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم خلاصة استقصائية لعرض الجهود، والخطوات التي قامت بها اليمن لإقامة سوق أوراق مالية (بورصة) في اليمن. كما تهدف الدراسة إلى استقصاء الخطوات والجهود التي قامت بها اليمن للتهيئة لإنشاء سوق للأوراق المالية، قامت الحكومات اليمنية المتعاقبة بعدة خطوات ملموسة لإنشاء سوق الأوراق المالية (بورصة) في اليمن حيث جرت عدة نقاشات، وزيارات خارجية بغية الاستفادة من التجارب الناجحة في الأسواق المالية (البورصات) المختلفة.

### Abstract

This paper presents a survey summary to present the efforts and steps taken by Yemen to establish a stock market in Yemen.

The paper aims to investigate the steps and efforts taken by Yemen to prepare for the establishment of a stock market. The Yemeni government has taken several tangible steps to establish a stock exchange in Yemen, where several discussions and foreign visits took place

in order to benefit from the successful experiences in different stock exchanges. Yemen has made several efforts that are considered a base to create the appropriate atmosphere for the establishment of a stock exchange in Yemen. The Yemeni government began implementing the financial and administrative reform program in 1995, in agreement with the International Monetary Fund and the World Bank, and

the start of the privatization program. Yemen has prepared a draft law on the procedures required to establish a stock market. And made preparations for the establishment of a stock market and the

formation of the Securities Market Authority in Yemen..

**Key words:** efforts, market, securities, Yemen

## المقدمة:

تقدم هذه الدراسة خلاصة استقصائية لعرض الجهود ، والخطوات التي قامت بها اليمن لإقامة سوق أوراق مالية (بورصة) في اليمن.

تهدف الدراسة إلى استقصاء الخطوات والجهود التي قامت بها اليمن للتهيئة لإنشاء سوق للأوراق المالية ، قامت الحكومة اليمنية بعدة خطوات ملموسة لإنشاء بورصة في اليمن حيث جرت عدة نقاشات ، وزيارات خارجية بغية الاستفادة من التجارب الناجحة في أسواق مالية مختلفة.

يعد برنامج الإصلاح المالي والإداري الذي بدأته اليمن في العام 1995م بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من أهم الخطوات اللازمة لتحسين المناخ الاقتصادي والحد من الاختلالات وقد قسمت اليمن هذا الإصلاح على مرحلتين: المرحلة الأولى من العام 1995م حتى العام 2000م بينما المرحلة الثانية تمتد من العام 2000م حتى العام 2005م ضمن ما عرف بالخطوة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية واستراتيجية التخفيف من الفقر.

تعتبر المقومات التشريعية والقانونية ركيزة أساسية لقيام السوق المالية (البورصة) اليمنية ، وقد أعدت اليمن دراسة بالتعاون مع صندوق النقد العربي 1998م، وقد ناقشت الدراسة المتطلبات التشريعية والمؤسسية اللازمة لإنشاء البورصة والمضي نحو تهيئة المناخ المناسب.

تتمثل أهمية السوق الأولية في إصدار الأوراق المالية، والأدوات المتنوعة كالسندات وأذونات الخزانة ، وتقوم وزارة المالية اليمنية حالياً بدور السوق الأولي ويتم إصدار السندات الحكومية بعد موافقة لجنة السندات المكونة من ثلاثة وزراء ومحافظ البنك المركزي اليمني، كذلك قام البنك المركزي بطرح سندات طويلة الأجل، وأذون خزانة (سندات قصيرة الأجل) وشهادات إيداع لغرض تمويل المشاريع التنموية وكبح التضخم.

يتم تداول الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات في اليمن في إطار عشوائي غالباً يكون عبر أشخاص لعدم توفر سوق منظمة للتداول، والأسهم العادية هي الأسهم المتداولة حالياً كأسهم شركة كمران وأسهم شركة الإسمنت وأسهم شركة الاتصالات يمن موبايل.

يعمل سوق الأوراق المالية (البورصة) على النمو الاقتصادي ويقلل الاعتماد على التمويل الخارجي؛ كونه أحد القنوات الرئيسية في تعبئة الموارد وجمع المدخرات وتوجيهها، وتكتسب سوق الأوراق المالية (البورصة) أهمية بالغة لقدرتها على إتاحة عدة خيارات لصغار المستثمرين حسب ملاءتهم المالية المتاحة، كما أن البورصة في الوقت ذاته قادرة على تمويل المشروعات الضخمة وتوسيع الشركات الكبيرة وإيجاد مصادر تمويل لمشروعاتها.<sup>(1)</sup>

#### مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في الأسئلة الآتية:

- هل تتوفر متطلبات إنشاء سوق مالية (بورصة) في اليمن؟
- هل كان هناك جهود ومحاولات لإنشاء سوق مالية (بورصة) في اليمن؟

#### أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة العلمية الى ما يلي:

- معرفة واستقصاء الجهود والمحاولات التي قامت بها اليمن في سبيل إقامة بورصة في اليمن.
- التعرف على متطلبات انشاء السوق المالية (البورصة) في اليمن.

#### المنهجية:

سوف تستخدم الدراسة أسلوب المنهج التحليلي الوصفي في سبيل استقصاء وتتبع الجهود المبذولة والخطوات التي تمت في اليمن لتهيئة المناخ المناسب لإنشاء سوق مالية (بورصة).

#### فرضيات الدراسة:

تفترض الدراسة عدة افتراضات هي:

الفرضية الأولى: لا توجد جهود وخطوات قامت بها اليمن من شأنها المساعدة على إنشاء سوق مالية (بورصة).

الفرضية الثانية: لا يتطلب إنشاء سوق مالية (بورصة) في اليمن بذل مزيد من الجهود والخطوات لتهيئة المناخ المناسب لقيام السوق المالية.

(1) عبد النافع الزراري، الأسواق المالية، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2001م، ص20

## 1-1 الإطار المفاهيمي:

سوق الأوراق المالية أو ما يعرف بالبورصة هي المكان الذي يتداول فيه العملاء في الأدوات المالية المتنوعة بيعاً وشراءً، وتعرف البورصة بأنها المكان الذي يتم فيه خلق وتداول الأصول والالتزامات المالية ويتم من خلالها استقطاب الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي لتمكينها من تمويل مشروعاتها<sup>(2)</sup>

يتم العمل في سوق الأوراق المالية (البورصة) من خلال سوقين رئيسيين:

الأول: السوق الأولية primary Market أو سوق الإصدار.

الثاني: السوق الثانوية Secondary Market أو سوق التداول<sup>(3)</sup>.

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها ويجتمع فيها المتعاملون في أوقات محددة، ويحكم السوق مجموعة من القواعد والإجراءات التي تنظم سلوك المتعاملين وتحدد طرق التبادل القانونية، ويقوم مجموعة من الوسطاء بتنفيذ أوامر التداول نيابة عن عملائهم وتحدد أسعار الأوراق المالية بنظام المزايدة أمام الجميع ويتم تزويد بورصة الأوراق المالية بأحدث الأجهزة والوسائل والمعدات الالكترونية اللازمة<sup>(4)</sup>.

## 2-1 جهود إنشاء بورصة في اليمن

يشهد الاقتصاد العالمي تطوراً متسارعاً في المجال الاقتصادي، ويسعى رجال المال والاقتصاد إلى خلق أدوات مالية ووسائل حديثة تتيح سرعة التبادل، وتسهيل المعاملات وخلق المزيد من الموارد.

يعد تأسيس وإنشاء وتطوير سوق مالية (بورصة) في اليمن من أهم أدوات جذب واستقطاب الاستثمارات، وتشغيل المدخرات وهناك تنافس مستمر ومتسارع لتطوير آليات هذه السوق، وتحسينه بين الدول المتقدمة، كذلك الدول النامية لا بد لها من إنشاء وتطوير هذه السوق حتى يمكنها اللحاق بعجلة النمو والرفاه؛ وعليه فإن تطوير بورصة في اليمن يعد من أهم الأدوات لتقويم الشركات والمشروعات والدفع بعجلة النمو.

(2) عبد المنعم أحمد التهامي، أساسيات في الاستثمار، مكتبة عين شمس، 1992م، ص35

(3) احمد فهمي الامام، أسواق الأوراق المالية في الدول العربية، بيروت، دار الاحد، الطبعة الأولى، 1979م، ص13

(4) احمد سعيد عبداللطيف، بورصة الوراق المالية، مركز التعليم المفتوح، مكتبة عين شمس، 1992م، ص35

يتطلب قيام بورصة في اليمن الاستفادة من تجارب البورصات العربية والإقليمية وعمل ورش وزيارات وقد قامت اليمن بعدة نقاشات، وزيارات خارجية بغية الاستفادة من التجارب الناجحة في البورصات.

مر الاقتصاد اليمني بمراحل عدة إلى أن وصل إلى هذه الصورة من ظهور بنوك خاصة وشركات عائلية وشركات مساهمة وخصخصة لتوسيع قاعدة الملكية والمشاركة ولعل الوقت قد حان لاتخاذ خطوات عملية وجادة نحو القيام بإنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن وقد كانت هناك عدة محاولات في هذا الجانب نذكر منها ما يلي:

1. اتخاذ خطوات عملية لإنشاء سوق للأوراق المالية ضرورة ملحة في ظل تنافس الاقتصاديات العالمية والتطور المتسارع وقد قامت الحكومة اليمنية بتعديل واستصدار بعض القوانين اللازمة بهدف خلق بيئة مناسبة لإنشاء البورصة وهناك جهود سابقة قامت بها الحكومة اليمنية تعتبر قاعدة لتهيئة المناخ المناسب لإنشاء بورصة في اليمن فقد بدأت الحكومة اليمنية تنفيذ برنامج الإصلاح المالي والإداري في العام 1995م بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي مزمناً هذا الإصلاح على مرحلتين: المرحلة الأولى من العام 1995م حتى العام 2000م بينما المرحلة الثانية تمتد من العام 2000م حتى العام 2005م ضمن ما عرف بالخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية واستراتيجية التخفيف من الفقر.

2. عملت اليمن على إعداد دراسة بمساعدة صندوق النقد العربي 1998م ناقشت المتطلبات التشريعية والمؤسسية الواجب توفرها والهيكل التنظيمي للسوق والأنظمة والأسس التي تحكم قيامه وممارسته لمهامه، وتبع ذلك تشكيل مجلس الوزراء في عام 2000م لجنة وزارية عليا للإشراف على إنشاء سوق الأوراق المالية، وتشكيل وزير المالية في عام 2001م لجنة فنية لمتابعة خطوات قيام السوق<sup>(5)</sup>.

3. تقوم الأسواق المالية بتوفير القنوات اللازمة لانتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من ملاكها الحاليين غير القادرين على استخدامها أو توجيهها نحو الاستثمار إلى تلك الوحدات التي ترغب في توسيع أعمالها من خلال شراء الآلات، والمعدات وتشبيد المباني أو الحصول على خدمات العمل وذلك مقابل عائد نظير تخليهم عن القوة الشرائية التي بحوزتهم بهدف دعم مداخيلهم في موعد الاستحقاق<sup>(6)</sup>.

(5) أحمد الصفتي، مسيرة الإصلاح الاقتصادي وتهيئة البيئة الاستثمارية في اليمن، ورقة مقدمة لمؤتمر فرص الاستثمار في اليمن، صنعاء، 2007م.

(6) عبد الواحد الغفوري، نحو سوق مالية عميقة ومستقرة، مجلة بحوث جامعة تعز، العدد الأول، 1998م، ص12

وقد قامت السلطات اليمنية في نهاية عام 2006م بتصميم برنامج للإصلاح المالي والمصرفي لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن بالتعاون مع صندوق النقد العربي، كما قامت اليمن بعدة جهود لمكافحة الفساد فقد تم إصدار قانون السلطة المحلية رقم (4) لسنة 2000م، بهدف تطوير نظام اللامركزية الإدارية، وكذا إصدار القانون رقم (45) لسنة 2005م الذي هدف إلى تطوير نظام الأجور، ثم في سنة 2006م تم إصدار قانون رقم (30) بشأن الإقرار بالذمة المالية، وتلا ذلك قانون رقم (39) لسنة 2006م بشأن مكافحة الفساد، وتم إنشاء الهيئة الوطنية العليا لمكافحة الفساد، ويمكن القول أن النظام القانوني في اليمن قد تضمن الأسس والنصوص الكافية للحد من الفساد، فعلى سبيل المثال فإن المادتين رقم (118، 136) من الدستور قد حظرت على القياديين في الدولة بطريقة مباشرة وغير مباشرة أثناء توليهم الوظائف العامة حظرت عليهم مزاوله أي مهنة حرة أو عمل تجاري أو مالي أو صناعي<sup>(7)</sup>.

4. قامت اليمن بإعداد مشروع قانون بشأن الإجراءات المطلوبة لإنشاء سوق للأوراق المالية، أيضاً أكدت مسودة دستور اليمن الاتحادي في مخرجات الحوار الوطني عام 2013م إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن.

يلزم في إعداد أي مشروع قانون لإنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن الاهتمام والتركيز على ما يساعد في تحقيق كفاءة هذه السوق، وينطوي مفهوم الكفاءة على توافر البيانات والمعلومات الصحيحة لجميع المتعاملين في السوق في نفس الوقت، وهذا لا يعني تماثل تقديرات المتعاملين فيما يتعلق بالمكاسب المتوقعة ومستوى المخاطرة وذلك لن سوق الأوراق المالية تتضمن أنواع مختلفة من المستثمرين تتباين درجة معرفتهم، وخبرتهم في تعاملات أسواق المال فقد نجد المستثمر قليل الخبرة، والمستثمر المحترف الذي يتمتع بقدر عالي من الخبرة<sup>(8)</sup>.

5. كان مشروع إنشاء سوق مالية (بورصة) في اليمن أحد مكونات البرنامج الانتخابي لرئيس الجمهورية حينها في العام 2006م وتعين إصلاح القطاع المصرفي وتطبيق مبدأ الشفافية فقد حظيت الشفافية بتركيز واهتمام من قبل الكثير من البلدان المتقدمة والمنظمات الدولية فقد تم تأسيس منظمة الشفافية الدولية Transparency International في العام 1993م كمنظمة عالمية غير

(7) عبداللطيف مصلح محمد عائض، دور الشفافية في الحد من الفساد الإداري، مجلة الدراسات الاجتماعية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، العدد 29، يوليو-ديسمبر 2009م، ص 163.

(8) عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، مصر، الإسكندرية، الدر الجامعية للنشر، 2000م، ص 243

حكومية<sup>(9)</sup> وتضم في عضويتها أكثر من مائة دولة، ويتم تمويلها من عدة وكالات حكومية وشركات ومؤسسات دولية لمكافحة الفساد<sup>(10)</sup> وتعمل الشفافية على تمكين الموظف من القيام بالمطالبة بحقوقه وتقديم المصلحة العامة كما تجعل العاملين أكثر حرصاً واثقاً خشية الرقابة والمساءلة<sup>(11)</sup>.

6. في العام 2006م أفصح وزير المالية حينها أنه تجري تحضيرات لإنشاء سوق للأوراق المالية والأخذ بأفضل التجارب الناجحة في العالم في هذا الجانب وذكر بأن اليمن يسعى على توفير كل الشروط والمتطلبات اللازمة لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن.

7. زار وفد يماني الأردن في مارس 2007م برئاسة رئيس الهيئة العامة للاستثمار في اليمن للاستفادة من التجربة الأردنية والاطلاع على التطورات التي شهدتها بورصة عمان وكيفية استقطاب الاستثمارات.

8. قام وفد يماني برئاسة وزير الشؤون القانونية بزيارة الولايات المتحدة الأمريكية في مارس 2008م بهدف استكمال الإجراءات المتعلقة بإنشاء سوق مالية (بورصة) في اليمن.

9. يعد إصلاح الهيكل العام للاقتصاد في اليمن هو الدافع نحو خلق بيئة مناسبة لإنشاء وتطوير بورصة في اليمن وقد شرعت السلطات اليمنية بداية عام 1995م في تطبيق الخصخصة على عدد من شركات القطاع العام في قطاعات متنوعة من الاقتصاد وذلك من أجل الحد من أعباء الشركات غير الكفوة على المالية العامة ومن أجل رفع الكفاءة الاقتصادية بصورة عامة، وقد تمكنت السلطات اليمنية حتى نهاية عام 1997م في خصخصة ما يزيد عن 60 شركة عاملة صغيرة في قطاع السياحة، والزراعة وذلك في صورة إعادة ملكيات معظمها إلى أصحابها الأصليين من القطاع الخاص إلا أنه لوحظ أن العملية خلال تلك الفترة لم يحكمها برنامج شامل متكامل وأنه معتمد على قيام الوزارات المعنية بإنشاء اللجان الداخلية، وقد استمر الدور المباشر والرئيسي للوزارات في عملية خصخصة شركاتها على الرغم من إنشاء المكتب الفني في عام 1996م ونتيجة لذلك توقفت العملية وإعادة هيكلة الشركات العامة خلال 1998 و1999م وذلك لإعادة النظر في الأسلوب المتبع ولرغبة السلطات اليمنية في وضع إطار قانوني شامل للقيام بذلك ووضع المتطلبات الضرورية لتتم هذه العملية بدرجة أعلى من التنظيم والشفافية.

(9) إبراهيم مفضل، مبادئ الشفافية المالية وأثرها في مكافحة الفساد، جامعة صنعاء، مجلة كلية التجارة والاقتصاد، العدد 28، 2007م، ص 230.

(10) محمد حمود المطري، الشفافية ومكافحة الفساد الإداري، بحث غير منشور مقدم للمؤتمر السابع للقادة الإداريين، المعهد الوطني للعلوم الإدارية، 26-28 نوفمبر 2007م، ص 3.

(11) صديق محمد عفيفي، قضايا خاصة في الإدارة المجتمعية، الشفافية، المساءلة، المشاركة،

بناءً على ذلك تم إقرار قانون الخصخصة في عام 1999 والذي أدى إلى إنشاء لجنة عليا وإعادة إضفاء الصبغة الرسمية على المكتب الفني، بحيث تتولى الإشراف على برنامج الخصخصة والموافقة على تصميم العمليات المقترحة في ظلّه وتعيين المديرين المؤقتين للشركات المطروحة وذلك لضمان تطبيق الإجراءات بصورة موحدة، وشفافة، ومنتظمة.

استكمال برنامج الخصخصة مقوم أساسي للتهيئة لقيام سوق للأوراق المالية في اليمن وبجانب اللجنة العليا والمكتب الفني التي تم تشكيلها سابقاً تم تشكيل لجان فرعية تمثل الوزارات المعنية لتشارك في عملية الخصخصة بإشراف اللجنة العليا وبالتسييق مع المكتب الفني، وقد تم إعطاء مسؤولية تنفيذ عمليات الخصخصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الوزارات المعنية بالتعاون مع المكتب الفني بينما ظل التنفيذ بالنسبة للشركات الكبيرة في نطاق مسؤولية اللجنة العليا.

استهدف برنامج الخصخصة 61 شركة عاملة بنهاية عام 2005م إلا أن البرنامج تباطأ حيث كان من المستهدف خصخصة خمس شركات عامة في العام 2004 بينما تم خصخصة شركة واحدة فقط، وتتوفر الرغبة من السلطات اليمنية إلى إعادة تنشيط برنامج الخصخصة مع وجود خطط لذلك بما يشمل بعض البنوك العامة وتحاول السلطات في هذا الشأن حل المعوقات التي تواجه برنامج الخصخصة الحكومي في الوقت الراهن مثل بطء اتخاذ القرارات من اللجان المسؤولة وضعف الاهتمام من قبل المستثمرين وبعض النزاعات المرتبطة بالملكية وبعض الجوانب المرتبطة بالعمالة<sup>(12)</sup>

(12) أحمد الصفتي، مسيرة الاصلاح الاقتصادي وتهيئة البيئة الاستثمارية في اليمن، ورقة مقدمة لمؤتمر فرص الاستثمار في اليمن، صنعاء، 2007م.



## جدول رقم (1) العلاقة بين برامج خصخصة القطاع العام وأسواق المال الأولية والثانوية

| 1 | أسلوب الاكتتاب في مشروعات الخصخصة  | السوق المالية الأولية                  | السوق المالية الثانوية  |
|---|--|--|---|
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- بيع أصول الشركة ، المؤسسة ، المشروع</li> <li>- بيع بالكامل</li> <li>- تحويل رأس المال المقترض</li> </ul>  | إصدار أسهم                             | حق البيع والشراء للأوراق المالية  |
| 2 | تحديد جانب (العرض) طريقة البيع   |  |   |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- البيع لصناديق الاستثمار الوطنية</li> <li>- البيع لأحد الشركات</li> <li>- البيع لعدة شركات</li> <li>- البيع بالمزاد العلني</li> <li>- طرح الأسهم للاكتتاب العام</li> </ul>                           | إصدار أسهم                             | بيع أسهم مضمونة أو سندات<br>بيع أسهم عادية<br>بيع أسهم عادية<br>حق البيع والشراء في السوق<br>حق التداول |
| 3 | تحديد جانب (الطلب) المشتري   |  |   |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- الشركات الوطنية (العائلية)</li> <li>- شركات التوصية بالأسهم</li> <li>- البيع للأجانب (أسهم)</li> <li>- البيع للمديرين (كوبونات)</li> <li>- البيع للعمال (نقداً)</li> <li>- البيع للمصارف</li> </ul> | إصدار أسهم<br>إصدار أسهم<br>إصدار أسهم | بيع وشراء الأسهم<br>بيع وشراء الأسهم<br>حق التداول<br>حق التداول<br>حق بيع الأسهم<br>بيع وشراء الأسهم   |

المصدر: د أرسلان محمد أحمد، الأفاق والمقومات الرئيسية لتخليق آلية السوق اليمنية للأوراق المالية، صناعة، مركز عبادي للدراسات والنشر، 2002م، ص75

10. تهتم البلدان المتقدمة بتطبيق مبدأ الحوكمة وقد وقع معهد حوكمة الشركات التابع لسلطة مركز دبي المالي العالمي، مذكرة تفاهم مع وزارة المالية اليمنية بهدف تطوير معايير حوكمة الشركات وتطبيقها على أوسع نطاق ممكن في اليمن، وسيزود السلطات اليمنية باستشارات الحوكمة المتعلقة بالمسائل التنظيمية والقانونية المطلوبة لتأسيس سلطة لأسواق المال وأول بورصة في البلاد.

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

يعد المصرف المركزي أهم المؤسسات المشاركة في أسواق النقد كونه السلطة النقدية التي تضع وتدير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية، ويقوم المصرف المركزي بمراقبة النظام المصرفي، ويؤدي دور الوكيل لوزارة المالية في إدارة عمليات إصدار أذونات وسندات الخزينة، وتسديد الإصدارات المستحقة منها.

يعتبر تفعيل المصارف وحوكمتها مهم لتوفير الأدوات المالية وطرحها فهي المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، إضافة إلى شركات الصرافة، والوكلاء المتخصصين في التعامل بأذونات الخزينة وأنواع الأوراق المالية القصيرة الأجل الأخرى، وتقوم البنوك بتسهيل التعامل عن طريق تقديم المشورة للمتعاملين في البورصة وتوفير الخدمات لهم.

عملت اليمن على برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والإداري وتحسين البيئة الاستثمارية وسن قوانين في هذا المجال ومن الضروري العمل بشكل متسارع لسن المزيد من التشريعات وخلق هيئة للأوراق المالية بمساعدة أطراف خارجية ذات تجربة ناجحة في مجال البورصة واستقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتطبيق مبادئ المحاسبة العالمية وضمان الحقوق وتطبيق مبدأ الشفافية والحوكمة في الشركات المستهدف إدراجها في البورصة.

تتوفر عدة أدوات مالية متداولة حالياً في السوق اليمنية كالأسهم والسندات طويلة الأجل وأذون الخزانة (سندات قصيرة الأجل) والشهادات، وتصلح هذه الأدوات لأن تصبح حافزاً لإنشاء وتطوير بورصة في اليمن، وستخلق الأدوات المالية الحالية العرض والطلب في البورصة وتسرع عمليات التداول، وتساعد على جذب صغار المدخرين وأصحاب الدخل المحدود للاستثمار في الأسهم؛ كونها أداة استثمارية متاحة. كما أن التوسع في برامج خصخصة القطاع العام، وطرح أسهمها في الأسواق، والإصلاح الضريبي

وحوكمة الشركات وتطبيق مبدأ الإفصاح ومعايير المحاسبة العالمية سيعمل على تأهيل الشركات لإدراج أسهمها في سوق البورصة اليمنية المقترحة وسوف يعمل أيضاً على توجيه المستثمرين وصغار المدخرين وذوي الدخول المحدودة نحو الأدوات المالية المتوفرة في البورصة وخاصة الأسهم.

### 1-3 تجارب بعض الدول ومدى الاستفادة منها:

شهدت الأسواق المالية العربية خلال السنوات الماضية الأخيرة تطوراً ملحوظاً واهتماماً كبيراً في مختلف الجوانب منها التشريعية والتنظيمية والهيكلية والتكنولوجية، بالإضافة إلى اتخاذ العديد من التدابير الاقتصادية كرفع القيود على حركة رأس المال، وتعويم أسعار صرف العملات، والاتجاه نحو خصخصة المزيد من المشاريع العامة.

باشرت البلدان العربية بافتتاح وتطوير الأسواق المالية كالعراق والسودان وفلسطين وقطر كون الأسواق المالية تقوم بدور مهم في المجالين الاقتصادي والاستثماري، وقد قامت بلدان عربية مثل: مصر والكويت والأردن والسعودية والإمارات وتونس ولبنان والبحرين وعمان بإنشاء أسواق للأوراق المالية بشكل كامل ومنظم، ويعتبر سوق الإصدار السعودي من أكثر الأسواق العربية تنظيماً وانتشاراً حيث تشير إحصاءات عام 1995م أن القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي ارتفعت بنسبة 5.7% لتصل إلى حوالي 41 مليار دولار ما يعادل نصف الحجم السوقي للأسواق المالية العربية في حينه، وشهدت السنوات الأخيرة تطوراً كبيراً في السوق المالي السعودي والكثير من الأسواق العربية الأخرى مثل: سوق عمان للأوراق المالية، وسوق الخرطوم للأوراق المالية والسوق المالي المصري والسوق المالي الكويتي وسوق مسقط للأوراق المالية<sup>(13)</sup>. يمكن الاستفادة من التجارب العربية في هيكله وبناء سوق للأوراق المالية (بورصة) في اليمن حيث يوجد بيئة قانونية وتشريعية متقاربة كما تتوفر بيئة اقتصادية واستثمارية وتكنولوجية متشابهة الى حد كبير.

### 1-3-1 تجربة سوق الخرطوم للأوراق المالية ومدى الاستفادة منها:

بدأت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام 1962م حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات بين وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة البنك الدولي، وتم إجازة قانون سوق الأوراق المالية في العام 1982م، وفي ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي انتهجتها السودان بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق الأوراق المالية في السودان في العام 1992م وتم تأسيس هيئة الأسواق المالية في نفس العام وفي العام 1994م أصبحت سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً مستقلاً بعد إجازتها من قبل المجلس الوطني الانتقالي ويعتبر هذا العام هو عام التأسيس الفعلي لسوق الخرطوم للأوراق المالية،

(13) القطابري محمد ضيف الله، دراسة إمكانية إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن: المبررات والمعوقات، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، ص22-25، عام 1998م

وبدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في السوق في نفس العام، وفي العام 1995م بدأ العمل في الثانوية (سوق التداول) بعدد 34 شركة مدرجة، تكون سوق الخرطوم للأوراق المالية بعد ذلك فقد ارتفع عدد الشركات المدرجة في العام 1996م من 34 شركة إلى 40 شركة خلال عام واحد، وفي العام التالي ارتفع رأس المال السوقي من ما يعادل 31 مليون دولار أمريكي إلى 139 مليون دولار أمريكي وتم تأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في الأوراق المالية، وفي العام 1999م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة في السوق الثانوية وفقاً لشروط السوق لإدراج الشركات في أي من السوقيين النظامي والموازي.

تلا ذلك تطوراً ملحوظاً في سوق الخرطوم للأوراق المالية وشهد ارتفاعاً في حجم ومعدلات التداول وعدد الشركات المدرجة في السوق وارتفاع في القيمة السوقية وقد احتل سوق الخرطوم للأوراق المالية المرتبة الأولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية بنسبة تجاوزت 5% في العام 2005م حسب قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

انضم سوق الخرطوم للأوراق المالية لاتحاد البورصات الأفريقية في العام 2007م مما فتح آفاقاً جديدة للسوق كما بدأ العمل الفعلي في مركز الإيداع، وفي العام 2009م سجل سوق الخرطوم للأوراق المالية أعلى معدل تداول منذ إنشاء السوق الثانوية حيث حقق نسبة ارتفاع بلغت أكثر من 19% كما بدأ نظام التحول للتداول الإلكتروني وتم وضع خطة عمل لتطوير السوق تكونت من اثني عشر محوراً لتمثل هذه الخطة الرؤية المستقبلية للسوق، وبدأ في العام 2011م توقيع عقود توريد وتركيب وتشغيل أجهزة البرامج وبداية تركيب شاشات العرض الداخلية الثابتة والمتحركة واختيار أنظمة التداول الإلكتروني وتدريب كافة العاملين في السوق والوسطاء للتحول إلى التداول الإلكتروني الذي بدوره أحدث تطوراً كبيراً في سوق الخرطوم للأوراق المالية وزيادة حجم التداول، ونظراً للتطور الملحوظ والتحول إلى نظام التداول الرقمي في نفس العام تم اعتماد السوق عضو دائم في اتحاد البورصات العربية<sup>(14)</sup> وقد ارتفعت عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في العام 2001م إلى 56 شركة مدرجة وواصلت الارتفاع حتى بلغت 67 شركة مدرجة في العام 2017م<sup>(15)</sup> في حين تجاوزت الشركات المدرجة في العام 2019م 80 شركة مدرجة حسب التقرير السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية.

(14) تقرير سوق الخرطوم للأوراق المالية، السودان، الخرطوم، برج البركة، ص11-12، 2013م.

(15) النشرات الفصلية صندوق النقد العربي 2018م.

## 1-3-2 تجربة التداول الإلكتروني في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

بدأ العمل ببرنامج التداول الإلكتروني في العام 2012م حيث تم تركيب وتشغيل الأنظمة المختلفة وتدريب كافة العاملين والوسطاء عليها ، وفى العام 2014م تم إجازة لائحة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب لشركات الأوراق المالية ولائحة حوكمة شركات المساهمة العامة، وتدشين موقع السوق الإلكتروني، بالإضافة إلى توقيع اتفاقية مع بنك البركة السوداني للقيام بعمليات بنك التسوية، كما تم في العام 2014م توقيع اتفاقية تعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وشركة مصر للمقاصة وشركة النيل للتكنولوجيا ونشر المعلومات وتفعيل التعاون المشترك مع البورصة المصرية، وفى ذات العام شهدت علاقات السوق الخارجية انضمام لعضوية منظمة اتحاد مراكز الإيداع بأفريقيا والشرق الأوسط، وفى بداية العام 2015م تم تعديل جلسات التداول لمواكبة نظام عمل بنك التسوية، وإصدار منشور بإعادة هيكلة شركات الوساطة المالية العاملة، وتم شطب اسم السودان من قائمة الدول التي تعاني من قصور في استيفاء متطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وكان للسوق الدور الفاعل في ذلك. وتواصلت التطورات حيث أجاز المجلس الوطني في يونيو 2016م قانوني سوق الخرطوم للأوراق المالية للعام 2016م وقانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2016م إلى جانب إجازة عدد من اللوائح مثل: التخلص من الفائض، والتسوية والتقصص، تنظيم أعمال مجلس الإدارة، ولائحة المشتريات وعقود الشراء، والدليل الإرشادي لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ولائحة المراجعة الداخلية والجزاءات والمخالفات، بالإضافة إلى الضوابط المنظمة لصندوق ضمان التسويات واللائحة العامة ولائحة التداول. وضوابط بنك التسوية إلى جانب لائحة شروط خدمة العاملين، التي تمت إجازتها من قبل مجلس إدارة السوق في ذات العام. وفي العام 2016 م بدأت الخطوات التنفيذية الأولى في برنامج نظام التداول عن بعد (Fix Engine) وفي مطلع العام 2017م تحصل السوق على عدة جوائز عالمية وإقليمية وفي مقدمتها جائزة مجلة Capital Finance International (CFI) البريطانية باختياره من أفضل البورصات بشمال إفريقيا، وكذلك حصوله على جائزة التميز في تداول الأوراق المالية من اتحاد البورصات العربية، وتصدرت بورصة الخرطوم من بين أربعة بورصات عربية خلال الربع الثالث من العام 2017م وفقا لتقرير صندوق النقد العربي<sup>(16)</sup>.

(16) تقرير سوق الخرطوم للأوراق المالية، السودان، الخرطوم، ص17-18، 2019م.

## 3-3-1 تجربة تداول (سوق الأوراق المالية السعودي):

تعد تداول الجهة الوحيدة المصرح لها بالعمل كسوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، وفي ذات الوقت تعمل (تداول السعودية) على توفير البنية التحتية لإدراج وتداول الأوراق المالية، حيث تتكامل أنشطتها مع أداء ومهام الشركات الأخرى بالمجموعة.

تطور سوق الأوراق المالية السعودي بشكل متدرج حتى وصل إلى الصورة المتطورة الحالية وتعود بدايات سوق الأوراق المالية السعودي إلى العام 1935م فقد تأسست الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وفي العام 1954م كانت البداية كسوق مالية غير رسمية، واستمرت على هذا النحو مع 14 شركة مدرجة حتى العام 1975م، وفي العام 1984م تم تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ومؤسسة النقد العربي السعودي لتنظيم السوق وتطويره، وفي العام 2003م تأسيس هيئة السوق المالية لتكون الجهة المنظمة والمشرف الوحيد على السوق المالية، في العام 2007م تأسيس السوق المالية السعودية (تداول) كشركة مساهمة بصفتها الكيان الوحيد المرخص له بالعمل كسوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، ومن ثم تم إطلاق برنامج المستثمر الأجنبي المؤهل في العام 2015م، تلا ذلك تأسيس شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) في العام 2016م، ثم في العام 2017م إنشاء السوق الموازية - نمو مع متطلبات إدراج ميسرة للشركات الصغيرة والمتوسطة وتوقيع اتفاقية مع بورصة ناسداك لتجديد البنية التحتية لمرحلة ما بعد التداول، وفي عام 2018م تم إنشاء شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) وأعلنت ثلاثة مؤشرات عالمية نيتها لضم (تداول) إلى مؤشر الأسواق الناشئة، وفي العام 2019م تم إدراج شركة أرامكو السعودية ليصبح السوق السعودي أحد أكبر 10 أسواق في العالم وتم الانضمام بشكل كامل إلى مؤشرات الأسواق الناشئة MSCI و P&S والانضمام بشكل جزئي إلى مؤشر فوتسي FTSE والسماح للشركات الأجنبية بالإدراج في تداول (بورصة الأوراق المالية السعودية)، وفي العام 2020م تم الترخيص لشركة مقاصة من هيئة السوق المالية كطرف مقابل مركزي مؤهل و إنشاء شركة تداول للحلول المتقدمة (وامض) واستكمال الانضمام إلى مؤشر Russell FTSE فوتسي راسل للأسواق الناشئة وإطلاق سوق المشتقات وانضمام شركة مقاصة إلى مؤشر CCP12 وإطلاق عملية تحويل إعادة شراء الضمانات.

توفر مجموعة تداول السعودية منصة يمكن من خلالها تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق، مما يسهم في حصول الشركات المدرجة على التمويل من خلالها و يتيح للمتداولين الاستثمار في السوق. ومع تطور التقنية، تتم عملية إدراج الأوراق المالية وتداولها بالكامل عبر وسائل التقنية المتاحة. وتقوم السوق المالية بمهمتين أساسيتين هما الإيداع والتسجيل، حيث تحتفظ جهة الإيداع بسجل ملكية الأسهم

المرتبطة بكل مستثمر، بينما يحتفظ السجل بتفاصيل كاملة عن ملكية الشركات الفردية للأوراق المالية، كما يجب تحديث كل منهما عند نقل الملكية. ويمكن للشركات المؤسسات فقط القيام بأعمال تجارية في السوق المالية حيث يوجد بها حالياً أكثر من 30 مؤسسة من المصرح لهم بهذا العمل.

تتخذ عملية المقاصة عند التعامل في الأوراق المالية لتحديد التزامات كل طرف وإكمال التغيير في الملكية عند اكتمال عمليات البيع. يجب التحقق من توفر الأوراق المالية والنقد في مرحلة التسوية، وبالتالي يتم تحويل الأوراق المالية إلى الأطراف المعنية وتحديث السجلات بعد إتمام تلك الإجراءات. تمتلك تداول بالكامل، أربع شركات تابعة، الأولى شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) التي تأسست عام 2016م. وتتمثل مهمتها الرئيسية في الأعمال المتعلقة بنظام إيداع الأوراق المالية والتسوية، مع الاحتفاظ بسجل الأوراق المالية وتتبع ملكيتها. أما الشركة الثانية فهي شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) التي تأسست في عام 2018م، وبدأت عملياتها التشغيلية في عام 2020م، حيث تتلخص مهامها في ضمان بنية تحتية آمنة وشفافة لسوق رأس المال، كما تقوم بتطوير خدمات المقاصة وتقليل مخاطر الطرف المقابل وزيادة كفاءة السوق وتعد (مقاصة) إحدى المبادرات الرئيسية لبرنامج تطوير القطاع المالي. وفي خطوةً مبتكرة أنشأت شركة تابعة جديدة (وامض) والتي تتركز مهامها على الأعمال ذات التوجه التقني والتي ستقود نحو تعزيز الابتكار والتقنيات الناشئة داخل الاقتصاد السعودي بما يضيف عمقاً وتنوعاً لمجموعة تداول السعودية ويزيد من جاذبية السوق السعودي لمجتمع المستثمرين العالميين. و أنشئت في عام 2017م السوق الموازية (نمو) والتي تستهدف الشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث تقوم بتسهيل إدراج هذه الشركات من خلال متطلبات إدراج مبسرة وتوفير طريق بديل أمامها للاكتتاب العام. يقتصر الاستثمار في سوق (نمو) على المستثمرين المؤهلين. ويمثل قرار السماح للشركات بالإدراج المباشر في سوق (نمو) دون الحاجة لطرح أوراقها المالية مسبقاً خطوة كبيرة لعام 2020م حيث تعد تداول أول سوق مالية في دول مجلس التعاون الخليجي تقوم بتلك الخطوة ويشمل السوق الرئيسي 21 قطاعاً بينما يشمل سوق (نمو) سبعة قطاعات. تعتبر أدوات الدين من المجالات ذات الأهمية المتزايدة في السوق وتشمل سندات الدين المتداولة في السوق، أدوات الدين الحكومية وصكوك وسندات الشركات، كما يعد السماح للأجانب بالاستثمار مباشرة في سندات الدين من التطورات الرئيسية في العام 2020م في سوق الأوراق المالية السعودي (تداول)

تحتل السوق المالية السعودية المرتبة التاسعة بين أسواق المال في العالم من حيث القيمة السوقية، تمثل السوق المالية 66.77% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال في الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA)

## 1-3-4 مدى استفادة اليمن من التجربة السودانية والتجارب العربية:

تتشابه البورصات العربية إلى حد كبير من حيث أهم خصائصها منها البيئة التشريعية والقانونية والهيكل الاقتصادي ومدى انفتاحها على الأسواق العالمية ومن خلال سردنا السابق لنشوء وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية نجد أن هناك تجربة جيدة شهدت تطوراً كبيراً في نظمها وقوانينها المنظمة لعملية التداول يمكن الاستفادة منها في قيام سوق للأوراق المالية في اليمن من ناحية التدرج في الخطوات والانتقال إلى الإصلاحات الهيكلية وتعديل القوانين واستصدارها بما يهيئ مجال جيد لقيام سوق الأوراق المالية في اليمن، ويمكن أن يلعب التكامل بين الأسواق العربية دوراً مهماً في تحفيز أسواق الأوراق المالية الناشئة ويمكن ربط الأسواق العربية ببعضها ما يؤدي بدوره إلى تحسين ورفع أداء أسواق الأوراق المالية خاصة الناشئة منها، وتبادل الخبرات وتطوير البيئة الفنية والتشريعية لمواكبة التطورات المتسارعة خاصة في مجال التعامل الإلكتروني داخل أسواق الأوراق المالية بيعاً وشراءً.

يمكن أن يلعب ربط سوق الأوراق المالية في اليمن بسوق الخرطوم للأوراق المالية والأسواق العربية الأخرى دوراً مهماً في نجاح السوق وتطويره وتخفيض المخاطر من خلال الربط الحاسوبي وربط الوسطاء الماليين، وهناك نماذج للربط بين البورصات العربية أدى إلى تعزيز نجاحها وتحقيق معدلات تبادل مرتفعة منها اتفاقية الربط بين بورصة مصر والكويت ولبنان في العام 1996م ما عزز من عمليات الخصخصة وتسهيل عمليات الطرح لأسهم الشركات المعروضة ما يؤدي بدوره إلى توسيع قاعدة المستثمرين حيث يتيح ربط البورصات ببعضها حرية شراء أسهم أي شركة ما يرفع من حجم التبادل والتداول داخل البورصات المربوطة ببعضها، كما يوجد أيضاً اتفاقيات مشابهة عقدت بين أسواق الأوراق المالية العربية عملت تعزيز أداء الأسواق وتطويرها ورفع معدلات التداول فيها منها اتفاقية الإدراج المشترك بين بورصة مسقط وبورصة البحرين وبورصة الكويت في العام 1996م، ويمكن لسوق الأوراق المالية في اليمن أن يعقد العديد من الاتفاقيات مع الأسواق العربية الأخرى ما يساعد على الاستفادة من تجارب تلك الأسواق ورفع عمليات التداول وتعزيز الشفافية وتبويب الفرص.

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

سوف يعمل سوق الأوراق المالية في اليمن على تحقيق استقرار العملة وانقاذها من الانهيار المتسارع، وتحصيح هيكل الاقتصاد، وتحقيق النمو، وخلق الفرص للاستثمار في الأسهم أمام أصحاب الدخول المحدودة غير القادرين على افتتاح مشاريع مستقلة، كما تعمل سوق الأوراق المالية على حشد المخدرات



وتوجيهها نحو أصحاب المشاريع القائمة التي تحتاج لتمويل لتوسيع مشروعاتها أو انقاذها من التعثر من خلال طرح جزء من أسهمها للتداول في السوق، كما سوف يعمل سوق الأوراق المالية في اليمن على تسريع عملية الخصخصة وتصحيح وضع الاقتصاد العام وتحقيق شفافية الشركات المدرجة في السوق<sup>(17)</sup>.

تمثل تداول (سوق الأوراق المالية السعودي) نموذجاً ناجحاً ومتطوراً بشكل كبير ويمكن الاستفادة من تجربته وتدرجه في مراحل تطوير السوق وقد حقق سوق الأوراق المالية السعودي الكفاءة الاقتصادية نظراً للتطور الملحوظ في السوق ومواكبته للمتطلبات وشيوع التبادلات الالكترونية فيه.

(17) مجموعة تداول السعودية، التقرير السنوي، ص8-10، 2020م.

## النتائج والتوصيات:

## أولاً: النتائج:

- من خلال البحث والاستقصاء عن الجهود والخطوات المبذولة لخلق بيئة مناسبة تساعد على قيام سوق للأوراق المالية في اليمن (بورصة) توصل الباحث إلى النتائج التالية:
- 1- تبين من الدراسة أن الاقتصاد اليمني مر بمراحل عدة حتى وصل إلى ظهور بنوك خاصة وشركات عائلية وشركات مساهمة وخصخصة لتوسيع قاعدة الملكية والمشاركة.
  - 2- أظهرت الدراسة بأن اليمن تمكنت من اتخاذ عدة خطوات وجهود من شأنها المساعدة في خلق بيئة مناسبة لإنشاء سوق للأوراق المالية (بورصة) في اليمن.
  - 3- يعد برنامج الإصلاح المالي والإداري في العام 1995م بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي خطوة كبيرة في اتجاه الإصلاح الاقتصادي وخلق المناخ الملائم للاستثمار.
  - 4- اتضح بأن اليمن أعدت دراسة بمساعدة صندوق النقد العربي في العام 1998م ناقشت المتطلبات التشريعية والمؤسسية الواجب توفرها والهيكل التنظيمي للبورصة والأنظمة والأسس والمهام لتأسيس سوق الأوراق المالية (البورصة).
  - 5- عملت السلطات اليمنية في نهاية عام 2006م على تصميم برنامج للإصلاح المالي والمصرفي لإنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن بالتعاون مع صندوق النقد العربي.
  - 6- بينت الدراسة بأنه تم إعداد مشروع قانون بشأن الاجراءات المطلوبة لإنشاء سوق الأوراق المالية (البورصة) وتبقى فقط إقرار المشروع.
  - 7- نصت مسودة دستور اليمن الاتحادي في مخرجات الحوار الوطني عام 2013م على إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن.
  - 8- من ضمن جهود اليمن لإنشاء سوق للأوراق المالية تم ابتعاث عدة وفود يمنية رسمية لزيارة عدة بورصات عالمية للاستفادة من تجارب البورصات المختلفة

## ثانياً: التوصيات:

من خلال الدراسة يمكن أن نجمل التوصيات في النقاط الآتية:

- 1- على الاقتصاد اليمني الاستمرار في برنامج الإصلاح المالي والإداري والعمل على تخطي كل المراحل اللازمة لتهيئة إنشاء سوق الأوراق المالية.
- 2- العمل على دعم عملية الإصلاح الهيكلي للاقتصاد العام وبناء الاقتصاد الكلي.
- 3- القيام بالمزيد من الإصلاحات في البيئة التشريعية والقانونية.
- 4- خلق مناخ مناسب للاستثمار من خلال سن القوانين المشجعة وتوفير الحماية وإتاحة الفرص.
- 5- تشجيع القطاع الخاص المحلي والأجنبي وعمل شراكات.
- 6- توفير بنية تحتية مشجعة للاستثمار (طرق، اتصالات، أمن، تكنولوجيا...).

## المراجع:

- (1) عبد النافع الزراري، الأسواق المالية، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2001م
- (2) عبد المنعم أحمد التهامي، أساسيات في الاستثمار، مكتبة عين شمس، 1992م
- (3) أحمد فهمي الإمام، أسواق الأوراق المالية في الدول العربية، بيروت، دار الاحد، الطبعة الأولى، 1979م
- (4) أحمد سعيد عبداللطيف، بورصة الاوراق المالية، مركز التعليم المفتوح، مكتبة عين شمس، 1992م
- (5) أحمد الصفتي، مسيرة الإصلاح الاقتصادي وتهيئة البيئة الاستثمارية في اليمن، ورقة مقدمة لمؤتمر فرص الاستثمار في اليمن، صنعاء، 2007م.
- (6) عبد الواحد الغفوري، نحو سوق مالية عميقة ومستقرة، مجلة بحوث جامعة تعز، العدد الأول، 1998م
- (7) عبداللطيف مصلح محمد عائض، دور الشفافية في الحد من الفساد الإداري، مجلة الدراسات الاجتماعية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، العدد 29، يوليو-ديسمبر 2009م
- (8) عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، مصر، الإسكندرية، الدر الجامعية للنشر، 2000م
- (9) ابراهيم مفضل، مبادئ الشفافية المالية وأثرها في مكافحة الفساد، جامعة صنعاء، مجلة كلية التجارة والاقتصاد، العدد 28، 2007م
- (10) محمد حمود المطري، الشفافية ومكافحة الفساد الإداري، بحث غير منشور مقدم للمؤتمر السابع للقادة الإداريين، المعهد الوطني للعلوم الإدارية، 26-28 نوفمبر 2007م
- (11) صديق محمد عفيفي، قضايا خاصة في الإدارة المجتمعية، الشفافية، المساءلة، الشراكة، [www.sedilkaffifi.com](http://www.sedilkaffifi.com)
- (12) أرسلان محمد أحمد، الآفاق والمقومات الرئيسية لتخليق آلية السوق اليمينية للأوراق المالية، صنعاء، مركز عبادي للدراسات والنشر، 2002م
- (13) محمد ضيف الله القطابري، دراسة إمكانية إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن: المبررات والمعوقات، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 1998م