

خصائص أسواق الأوراق المالية العربية

■ هنالك ثلاثة ميزات تتسم بها أسواق الأسهم المتقدمة:

1. السيولة العالية للسوق والتي تعني قدرة السوق لاستيعاب كميات كبيرة من الأوراق المالية بسهولة ويسر.

2. الكفاءة العالية بحيث تتوفر في كل وقت عمليات بيع وشراء أوراق مالية مع قلة تأثير الشوائب غير الأساسية مثل الشائعات والمعلومات الغير صحيحة في التأثير على أسعار الأسهم المتداولة.

3. التنظيم الفائق بحيث تحقق الأسعار في السوق درجة من التوازن لكل من البائعين والمشتريين، وأن كل منهما يمكن أن يحاط بأكبر قدر من المعلومات عن الأوراق المالية المدرجة.

■ ومن خلال فحص البيانات المتاحة عن الأسواق العربية يمكن تحديد الخصائص التي تميز الأسواق العربية في الآتي:

أولاً: ضآلة حجم السوق والتي تشمل قلة الأسهم الواعدة مقارنة بالحجم الإجمالي للأسهم المدرجة، وارتفاع نسبة نصيب القطاع العام أو قلة من الأفراد في ملكية الشركات العامة، وتمركز الأوراق المالية المتداولة في الأسهم العادية فقط وقلة عدد الشركات المدرجة، كما هو موضح في الجداول التالية.

ثانياً: ارتفاع درجة تركيز التداول في عدد قليل من أسهم الشركات المدرجة. ترجع أهم أسباب ارتفاع درجة تركيز التداول إلى ضيق حجم

ثالثاً: ضعف فرص التنويع

تتصف البورصات العربية بضعف فرص التنويع المتاحة للمستثمرين فيها نسبة لتركيزها في الأسهم العادية دون وجود بدائل متمثلة في صكوك، سندات ومشتقات مالية، الأمر الذي يقلل تكوين محافظ استثمارية ذات مخاطر متدنية.

رابعاً: التقلبات الشديدة في الأسعار

من أهم أسباب التقلبات الشديدة لأسعار الأسهم في البورصات العربية، تركيز التداول في أسهم محدودة مع عدم ارتباط الأسعار بالأداء الفعلي للشركات وضعف الإطار الرقابي والتنظيمي لبعض الأسواق العربية.

خامساً: البيئة المؤسسية الضعيفة (جدول رقم 2)

جدول (1): مؤشرات النظام المالي للدول العربية

جدول (1.1) مؤشرات أسواق المال – مؤشرات الحجم

عدد شركات الوساطة	القيمة السوقية الى اجمالي الاصول (المصرفية) (2)	متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة	القيمة السوقية الى الناتج المحلي (الإجمالي) (1)	التغير في القيمة السوقية (مليار دولار)	القيمة السوقية (مليار دولار)		عدد الشركات غير الوطنية منها	عدد الشركات المدرجة		السوق
					2013	2012		2013	2012	
61	42.7	107.4	76.6	-1.23	25.77	27.00	0	240	243	بورصة عمان
50	14.2	1771.2	29.1	39.25	116.90	77.65	2	66	66	سوق أبوظبي للأوراق المالية
60	12.9	1285.3	17.6	21.17	70.69	49.52	22	55	57	سوق دبي المالي
12	24.6	393.6	56.4	2.96	18.50	15.54	4	47	47	بورصة البحرين
23	18.8	132.2	18.2	-0.28	8.59	8.87	1	65	59	بورصة تونس
30	92.6	2867.7	62.7	94.01	467.43	373.42	0	163	158	السوق المالية السعودية
10	...	43.8	2.8	-0.08	0.96	1.04	0	22	22	سوق دمشق للأوراق المالية
21	63.3	311.9	46.2	6.50	36.80	30.30	0	118	117	سوق مسقط للأوراق المالية
11	61.0	3633.3	75.4	26.30	152.60	126.30	0	42	42	بورصة قطر
8	...	66.3	...	0.41	3.25	2.84	0	49	48	بورصة فلسطين
14	59.9	557.3	62.1	5.89	109.24	103.35	11	196	199	سوق الكويت
16	6.4	1055.0	23.4	0.13	10.55	10.42	0	10	10	بورصة بيروت
139	26.1	292.3	22.8	0.34	61.96	61.62	1	212	213	البورصة المصرية
17	36.7	726.7	49.9	1.89	54.50	52.61	1	75	77	بورصة الدار البيضاء
472	42.5	836.6	41.1	197.3	1137.74	940.49	42	1360	1358	الإجمالي

- الناتج المحلي لعام 2013، التقرير الاقتصادي العربي الموحد- صندوق النقد العربي.

- اجمالي الاصول المصرفية لعام 2013 التقرير الاقتصادي العربي الموحد - صندوق النقد العربي.

مصدر: التقرير الموجز عن أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، والنشرات الفصلية لقاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، وموقع زاوية داوجونز لبيانات أسواق المال.

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (2.1) مؤشرات أسواق المال – مؤشرات الأسعار

معاملات الارتباط بمؤشرات الأسعار العالمية					معدل التقلب في مؤشر الأسعار %	التغير السنوي في مؤشر الأسعار %	أدنى مستوى خلال العام	أعلى مستوى خلال العام	مؤشرات الأسعار المحلية (نقطه)		السوق
FTSE 100	S&P500	Dow Jones	Nikkei 225	EM Asia					نهاية 2013	نهاية 2012	
-0.22	-0.29	-0.22	-0.28	0.38	20.4	5.5	1809.9	2124.4	2065.8	1957.6	بورصة عمان
0.68	0.92	0.91	0.87	-0.35	13.4	63.1	2678.2	4290.3	4290.3	2630.9	سوق أبوظبي للأوراق المالية
0.68	0.96	0.90	0.85	-0.12	21.5	107.7	1666.9	3369.8	3369.8	1622.5	سوق دبي المالي
0.63	0.86	0.86	0.80	-0.40	6.6	17.2	1055.0	1248.9	1248.9	1065.6	بورصة البحرين
-0.49	-0.82	-0.76	-0.80	-0.08	7.1	-4.4	4337.7	4777.6	4376.7	4579.9	بورصة تونس
0.61	0.93	0.86	0.79	-0.21	10.8	25.5	6860.0	8561.8	8535.6	6801.2	السوق المالية السعودية
....	....	....	....	....	....	62.4	768.4	1254.8	1249.5	769.6	سوق دمشق للأوراق المالية
0.67	0.90	0.89	0.85	-0.39	8.4	18.6	5763.8	6924.1	6834.6	5760.8	سوق مسقط للأوراق المالية
0.58	0.91	0.84	0.76	-0.18	10.3	24.2	8284.0	10559.0	10379.6	8358.9	بورصة قطر
0.36	0.64	0.53	0.46	0.27	12.2	13.4	450.9	546.0	541.5	477.6	بورصة فلسطين
0.66	0.76	0.83	0.82	-0.45	11.7	27.2	5994.0	8430.7	7549.5	5934.3	سوق الكويت
-0.27	-0.59	-0.52	-0.46	0.45	5.6	....	....	....	....	....	بورصة بيروت
0.44	0.60	0.44	0.40	0.51	8.6	24.2	4523.3	6870.0	6782.8	5462.4	البورصة المصرية
0.08	0.19	0.15	0.17	0.52	8.7	-2.6	8356.4	9406.6	9114.1	9359.2	بورصة الدار البيضاء
0.6	0.93	0.84	0.76	-0.08	6.3	18.6	312.2	262.6	310.8	262.0	المؤشر المرتب للصندوق النقد العربي

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (3.1) مؤشرات أسواق المال – مؤشرات التداول

التعاملات وفقاً لطبيعة المستثمر (%)		نسبة تعاملات الأجنبي من التداول %	معاملات المستثمرين الأجنبي (مليون دولار)			معدل دوران الأسهم (1) %		قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)		عدد الأسهم المتداولة (مليون)		إسم السوق
مؤسسات	أفراد		صافي	بيع	شراء	2013	2012	2013	2012	2013	2012	
....	....	28.7	207.2	1120.6	1327.8	16.6	15.8	4,269.80	2,748.20	2705.8	2384.1	بورصة عمان
42.8	57.3	37.0	546.0	8268.3	8814.3	19.8	7.8	23,092.60	6,049.40	51455.4	16343.7	سوق أبوظبي للأوراق المالية
23.8	76.2	42.6	463.0	18305.0	18768.0	61.6	26.7	43,517.16	13,245.55	127180.4	40460.0	سوق دبي المالي
54.4	45.6	32.8	-143.4	268.0	124.6	3.2	1.9	1,198.40	584.80	1867.8	627.7	بورصة البحرين
....	....	14.6	-58.8	157.1	98.3	10.2	13.7	876.60	1,217.16	209.1	223.0	بورصة تونس
8.8	91.2	4.4	1616.5	15444.9	17061.3	78.1	137.8	365,244.20	514,484.90	52306.0	86006.0	السوق المالية السعودية
....	....	....	....	....	....	2.9	3.3	28.14	34.59	18.6	11.2	سوق دمشق للأوراق المالية
56.2	43.8	20.4	68.9	1133.2	1202.1	15.6	8.8	5,735.60	2,663.40	7949.2	4319.2	سوق مسقط للأوراق المالية
46.4	53.6	31.3	451.9	6208.1	6660.0	13.5	15.4	20,567.40	19,410.60	1937.5	2428.2	بورصة قطر
....	....	....	....	....	....	10.5	9.6	340.80	271.25	203.0	145.8	بورصة فلسطين
23.65	76.35	17.5	205.2	3316.4	3521.6	35.8	24.9	39,141.50	25,777.30	126507.2	83136.1	سوق الكويت
....	....	....	....	....	....	3.3	3.7	343.60	383.04	42.6	51.6	بورصة بيروت
49.2	50.8	20.5	-299.4	3336.3	3036.9	37.5	49.4	23,222.10	30,449.40	28936.6	34261.0	البورصة المصرية
....	....	10.1	21.7	728.1	749.8	13.4	13.5	7,314.70	7,082.54	220.1	254.1	بورصة الدار البيضاء
		11.18	3078.8	58285.9	61364.7	47.0	66.4	534,892.6	624,402.1	401,539.3	270,651.7	الإجمالي

1- معدل الدوران = قيمة الأوراق المالية المتداولة مقسوماً على القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة بنهاية السنة

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (4.1) مؤشرات أسواق المال – الإصدارات الأولية

قيمة الإصدارات من السندات والصكوك الحكومية (مليون دولار)		قيمة الإصدارات من سندات وصكوك الشركات (مليون دولار)		نسبة تغطية الإصدار (مرة)	متوسط حجم الإصدار (مليون دولار)	قيمة إصدارات الأسهم (مليون دولار)		عدد إصدارات الاسهم		السوق
2013	2012	2013	2012			2013 *	2012	2013 *	2012	
8355.0	7853.2	0.0	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	الأردن
4065.6	4889.3	12416.0	16193.4	....	0.0	0.0	0.0	0	0	الإمارات
5344.0	4968.6	1900.0	250.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	البحرين
238.0	1271.7	323.3	311.0	....	18.1	181.4	7.8	10	2	تونس
6422.6	64.0	10148.0	8701.6	6.4	104.6	523.2	1420.1	5	8	السعودية
0.0	0.0	0.0	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	سورية
728.3	520.0	732.0	268.2	7.71	44.8	179.1	265.0	4	2	عمان
5394.6	5910.0	5021.0	4450.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	قطر
0.0	0.0	0.0	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	فلسطين
4308.0	6499.0	256.4	728.4	....	0.0	0.0	0.0	0	0	الكويت
1700.0	4231.6	16.4	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	لبنان
16905.0	11878.1	559.2	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0	0	مصر
...	1500.0	273.0	1237.5	....	122.3	122.3	0.0	1	0	المغرب
53461.1	49585.5	31645.3	32140.1		50.3	1006.0	1693.0	20	12	الإجمالي

* بالإضافة الى اصدار في العراق بقيمة 1274.6 مليون دولار، واصدار اخر في بورصة لندن بقيمة 341.12 مليون دولار

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (5.1) مؤشرات أسواق المال – صناديق الاستثمار وعمليات الاستحواذ

عدد عمليات الاستحواذ (2)		اصول صناديق الاستثمار العاملة حسب نوعها				صناديق الاستثمار العاملة (1) في الدول العربية		صناديق الاستثمار المؤسسة في الدول العربية		السوق
الشركات المستحوذ عليها	الشركات المستحوذة	مشاركة	السوق التقديرية قصيرة الأجل	أدوات دين	أسهم	الأصول (مليون دولار)	العدد	الأصول (مليون دولار)	العدد	
7	8	4.9	0	0	0	4.9	1	19.1	3	الأردن
25	21	214.9	6.7	40.5	547.7	809.7	17	912.1	20	الإمارات
4	8	0.0	0.0	323.6	65.4	389.0	5	19.8	1	البحرين
3	3	240.3	0.0	2629.0	44.1	2913.4	114	2913.4	114	تونس
11	14	1923.3	16252.2	150.2	9184.3	27510.0	256	27499.0	254	السعودية
0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	....	....	....	....	سورية
7	5	0.0	0.0	0.0	424.7	424.7	6	425.8	7	عمان
4	10	0.0	0.0	0.0	139.4	139.4	7	412.6	10	قطر
0	1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	53.5	1	فلسطين
9	11	409.6	289.9	92.8	3046.9	3839.2	38	3848.1	41	الكويت
1	0	62.3	143.6	275.9	0.0	481.8	12	869.3	11	لبنان
16	12	177.9	8341.6	322.6	385.8	9227.9	86	9266.3	88	مصر
2	1	345.4	5747.1	6379.4	1464.6	13936.5	142	13936.5	142	المغرب
89	94	3378.7	30781.0	10214.0	15302.8	59676.4	684	60175.4	692	الإجمالي

(1) يضاف إلى هذا العدد 67 صندوقاً تستثمر في أسواق دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي و27 صندوق تستثمر في الأسواق العربية بصورة مجتمعة، ليصل العدد الإجمالي لهذه الصناديق إلى 671 صندوقاً بإجمالي أصول بلغ 51.8 مليار دولار.

(2) تشمل عمليات الاستحواذ للشركات سواء كانت هذه الشركات مدرجة في السوق المالية أو غير مدرجة. عند إضافة عمليات الاستحواذ في كل من العراق واليمن وليبيا، فإن عدد الشركات المستحوذة يصبح 95 شركة، ويصبح عدد الشركات المستحوذ عليها 92 شركة.

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (6.1) مؤشرات أسواق المال – مؤشرات مالية

معدل التضخم في الدولة (%)	سعر الفائدة الاساسي في الدولة (%)	العائد على الملكية (%)	العائد على الأصول (%)	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	معدل العائد %	مضاعف السعر (مرة)	السوق
5.6	4.5	7.28	1.58	1.33	4.6	14.74	بورصة عمان
1.1	1.00	12.03	2.32	1.61	3.85	13.05	سوق أبوظبي للأوراق المالية
3.3	2.25	8.26	1.83	1.45	2.09	16.4	سوق دبي المالي
6.1	4.50	9.72	1.59	0.98	3.37	8.61	بورصة البحرين
3.5	2.00	8.15	0.97	1.59	3.8	14.38	بورصة تونس
....	....	12.88	3.43	2.12	2.39	15.2	السوق المالية السعودية
1.3	1.00	8.86	1.42	0.7	6.34	6.32	سوق دمشق للأوراق المالية
3.1	4.50	14.77	2.89	1.68	3.84	10.93	سوق مسقط للأوراق المالية
1.7	....	14.07	3.42	2.01	3.6	14.39	بورصة قطر
2.7	2.00	....	2.1	1.35	3.75	10.6	بورصة فلسطين
3.0	10.00	6.6	1.51	1.4	2.69	17.93	سوق الكويت
6.9	9.25	10.15	1.05	1.4	0.53	15.5	بورصة بيروت
1.9	3.00	4.53	1.21	1.6	2.91	10.27	البورصة المصرية
-	-	14.58	1.90	2.48	4.49	16.31	بورصة الدار البيضاء
-	-	10.14	1.94	1.55	3.45	13.19	الإجمالي

المصدر: التقرير العربي الموحد 2014

جدول (7.1): مؤشرات النظام البنكي

نسبة العائد على حقوق المساهمين	نسبة العائد على الموجودات	نسبة مخصصات الديون المتعثره إلى الديون المتعثره	هامش سعر الفائدة (فروض-إيداع)	نسبة الفروض للحكومة والشركات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة السندات الخاصة إلى إجمالي السندات والأقونات	مؤشر Z	نسبة الفروضه الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الفروض المتعثره	نسبة الإيداعات إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الفروض إلى الإيداعات	نسبة رأس المال إلى الموجودات	نسبة تركيز أكبر 5 بنوك	
14.8	1.5		6.3	22.6		17.5	14.2		58.2	23.1		89.3	الجزائر
7.2	0.9		6.0	18.7		47.8	73.9		82.5	88.0		68.1	البحرين
6.4	0.3		9.3	3.1		6.6	25.9		71.9	39.6			جيبوتي
13.4	0.9	92.6	4.8	34.2		24.0	32.3	11.0	75.4	47.1	6.2	64.6	مصر
14.2	3.5					16.9	7.0			12.0		74.0	العراق
5.9	0.9	52.4	5.5	29.1		46.3	67.5	7.9	91.2	72.6	10.5	80.9	الاردن
11.4	1.6	33.9	2.6	5.0		28.8	75.8	8.9	70.5	136.5	12.6	84.4	الكويت
11.7	1.1	62.0	2.1			35.1	69.2	4.3	213.0	34.2	7.3	65.5	لبنان
3.1	0.8		3.5	4.1		124.8	10.3		43.1	24.1		100.0	ليبيا
1.5	0.3		9.0	6.8		22.4	27.8		22.8	116.5		100.0	موريتانيا
13.8	1.2	70.1		17.5		34.5	72.2	4.4	81.6	93.6	8.4	89.5	المغرب
12.0	1.6	110.3	3.5	5.7		23.4	46.5	3.3	41.2	88.4	13.5	77.6	عمان
17.2	2.4		4.4	30.3		33.3				141.9		85.8	قطر
12.8	1.7	115.7		12.8		18.1	46.4	3.0	29.6	146.3	12.6	71.6	السعودية
11.7	1.6			4.1		17.7	10.9			86.4		66.8	السودان
4.1	0.5		3.7	25.7		15.1	19.9					81.4	سوريا
5.8	0.5	59.6		4.9		28.8	60.0	12.1	50.6	121.9		59.7	تونس
10.3	1.4	88.6		24.9		22.6		5.6		105.9	17.7	65.6	الإمارات
11.1	1.2		5.2	7.5		21.0	5.9		19.9	28.8		92.2	اليمن
9.4	0.3	62.3		19.2	39.2	16.7	111.6	4.2	86.5	127.5	4.4	63.4	فرنسا
2.2	0.1	40.9		25.6	31.3	13.1	107.7	3.3	117.5	89.8	4.3	46.6	المانيا
4.5	0.2	82.6	1.1		13.6	35.2	103.0	1.8	179.9	50.8	4.8	44.1	اليابان
7.8	0.6	111.2	1.7	6.2	55.7	14.1	99.2	1.9	68.2	138.8	7.6	67.1	كوريا
14.3	1.2	31.9	2.5	15.2	41.0	20.9	109.0	3.4	109.1	86.7	9.1	47.6	ماليزيا
18.6	2.3	83.8		26.2	1.0	34.6	38.1	3.8	42.1	86.1	13.4	67.6	تركيا
0.5	0.0	35.4		5.6	1.6	21.4	202.6	4.0	170.9	125.9	5.4	54.5	المملكة المتحدة
11.2	1.1	64.2		7.9	54.9	26.5	56.4	4.9	83.1	75.4	11.1	39.9	الولايات المتحدة

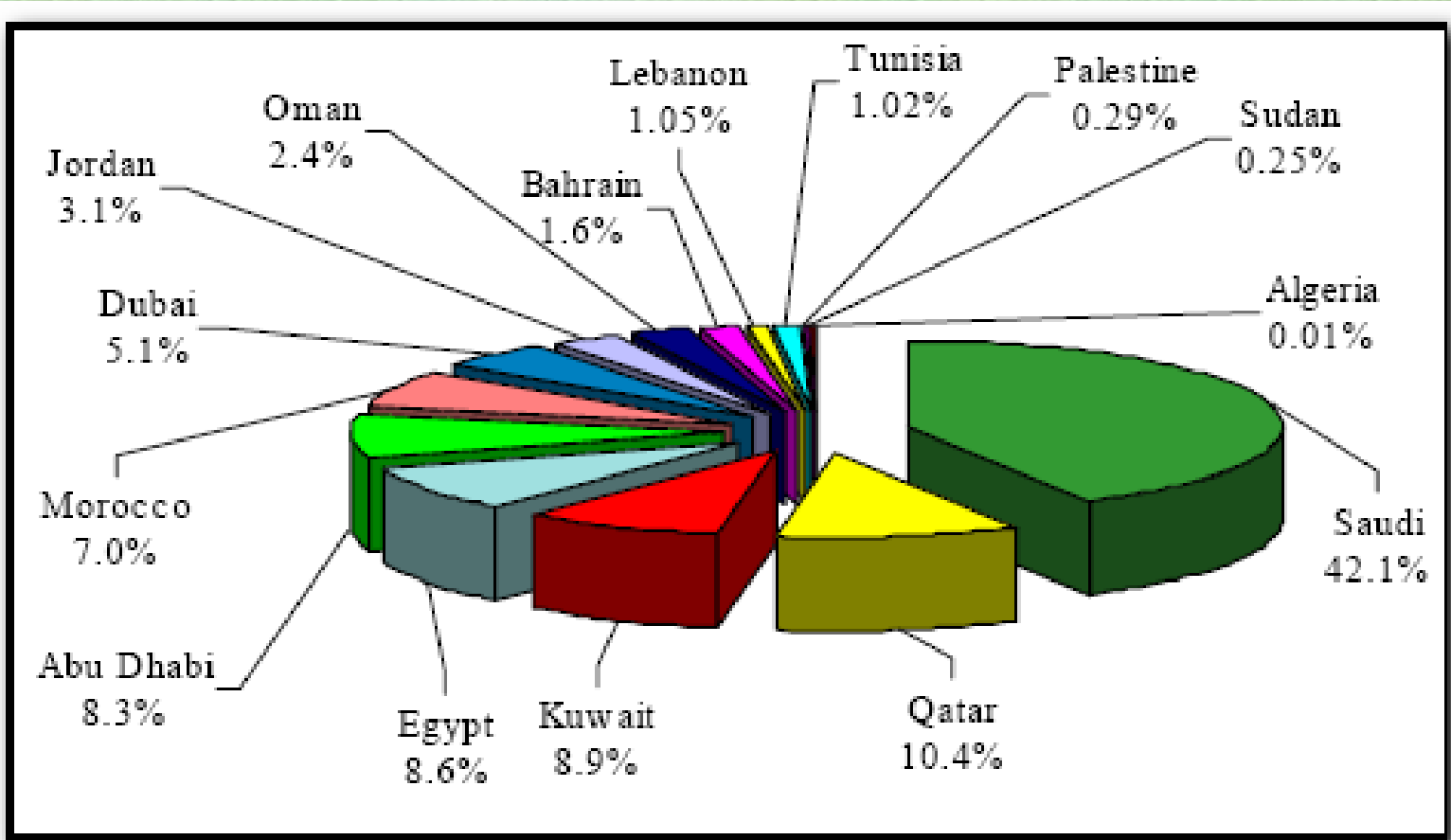
المصدر: البنك الدولي، 2013

جدول (8.1): مؤشرات الاشتغال المالي

عدد البنوك والفروع لكل 10000 بالغ	عدد الحسابات البنكية لكل 1000 بالغ	نسبة البالغين الحائزين على حساب بنكي	نسبة البالغين المدخرين لدى مؤسسة مالية	نسبة البالغين المقترضين من مؤسسة مالية	
5.2	346.0	33.3	4.3	1.5	الجزائر
		64.5	16.3	21.9	البحرين
	91.7	12.3	3.4	4.5	جيبوتي
		9.7	0.7	3.7	مصر
		10.6	5.4	8.0	العراق
18.1		25.5	8.3	4.5	الاردن
		86.8	40.3	20.8	الكويت
30.6	916.5	37.0	17.1	11.3	لبنان
10.5					ليبيا
4.3		17.5	6.4	7.9	موريتانيا
21.0	693.5	39.1	12.2	4.3	المغرب
22.9	1011.5	73.6	22.6	9.2	عمان
23.4	769.8	65.9	25.4	12.6	قطر
9.0	779.9	46.4	17.2	2.1	السعودية
		6.9	3.4	1.8	السودان
3.8	219.5	23.3	5.1	13.1	سوريا
16.6		32.2	5.0	3.2	تونس
21.7		59.7	19.2	10.8	الامارات
2.0	100.5	3.7	1.1	0.9	اليمن
43.1		97.0	49.5	18.6	فرنسا
17.6		98.1	55.9	12.5	ألمانيا
34.0	7169.0	96.4	51.3	6.1	اليابان
18.6	4522.2	93.0	46.9	16.6	كوريا
10.5	1619.9	66.2	35.4	11.2	ماليزيا
17.4	1265.1	57.6	4.2	4.6	تركيا
25.5		97.2	43.8	11.8	المملكة المتحدة
35.7		88.0	50.4	20.1	الولايات المتحدة

المصدر: البنك الدولي، 2013

شكل (1) : الحجم النسبي للأسواق العربية



المصدر: صندوق النقد العربي

جدول (1.2): مؤشر ممارسة الأعمال 2015

البلدان	مرتبة سهولة ممارسة أنشطة الأعمال	المؤشرات المتعلقة بالقطاع المالي				بدء النشاط التجاري	إستخراج تراخيص البتاء	الحصول على الكهرباء	تسجيل الملكية	دفع الضرائب	التجارة عبر الحدود
		إنفاذ العقود	تسوية حالات الاعسار	الحصول على الائتمان	حماية المستثمرين الأقلية						
ستغافورة	1	1	19	17	3	6	2	11	24	5	1
تيوزيتندا	2	9	28	1	1	1	13	48	2	22	27
هونغ كونغ	3	6	25	23	2	8	1	13	96	4	2
الدانمرك	4	34	9	23	17	25	5	14	8	12	7
جمهورية كوريا	5	4	5	36	21	17	12	1	79	25	3
التروبيج	6	8	8	61	12	22	27	25	5	15	24
الولايات المتحدة الأمريكية	7	41	4	2	25	46	41	61	29	47	16
المملكة المتحدة (بريطانيا)	8	36	13	17	4	45	17	70	68	16	15
قنلندا	9	17	1	36	76	27	33	33	38	21	14
أستراليا	10	12	14	4	71	7	19	55	53	39	49
الإمارات العربية المتحدة	22	121	92	89	43	58	4	4	4	1	8
المملكة العربية السعودية	49	108	163	71	62	109	21	22	20	3	92
قطر	50	104	47	131	122	103	23	40	36	1	61
البحرين	53	123	87	104	104	131	7	73	17	8	64
تونس	60	78	54	116	78	100	85	38	71	82	50
عمان	66	130	112	116	122	123	49	79	19	10	60
المغرب	71	81	113	104	122	54	54	91	115	66	31
الكويت	86	131	127	116	43	150	98	93	69	11	117
ليتوان	104	110	136	116	106	119	164	57	106	40	97
مصر	112	152	126	71	135	73	142	106	84	149	99
الأردن	117	114	145	185	154	86	126	44	107	45	54
اليمن	137	85	154	185	162	140	68	122	44	135	134
غزة والضفة الغربية	143	105	189	116	141	162	173	83	99	51	130
الجزائر	154	120	97	171	132	141	127	147	157	176	131
جيبوتي	155	171	70	180	162	163	146	176	154	75	56
العراق	156	141	189	180	146	142	9	36	109	52	178
جزر القمر	159	177	189	131	122	173	31	81	105	167	144
السودان	160	163	156	165	174	139	160	136	46	139	162
سوريا	175	175	146	165	78	152	189	76	140	117	146
موريتانيا	176	86	189	171	166	164	77	169	66	187	151
ليبيا	188	126	189	185	188	144	189	65	189	157	139

جدول (2.2): مؤشرات القطاع المالي 2015

تسوية حالات الاعصار				إنفاذ العقود			حماية المستثمرين الأتية					الحصول على الائتمان					مرتبة سهولة ممارسة أنشطة الأعمال	البلدان	
معدل الاسترداد (مست على الدولار)	الثقلية (%) من الممتلكات	الوقت (عدد السنين)	ترتيب	عدد الإجراءات	الثقلية (%) من القيمة المطالبية	الوقت (أيام)	ترتيب	مؤشر نطاق قوة حماية المستثمر	مؤشر سهولة قيام المساهمين بإقامة الدعوى الإدارية	مؤشر نطاق مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة	مؤشر نطاق الإفصاح (10-0)	ترتيب	تغطية المراكز للمعلومات الائتمانية (%) من عدد السكان الراشدين	تغطية السجلات العامة للمعلومات الائتمانية (%) من عدد السكان الراشدين	مؤشر عمق المعلومات الائتمانية (8-0)	مؤشر قوة الحقوق القانونية (12-0)			ترتيب
89.7	3	0.8	19	21	25.8	150	1	8	9	9	10	3	50.8	0	7	8	17	1	سنغافورة
83.6	3.5	1.3	28	30	27.2	216	9	8.2	9	9	10	1	100	0	8	12	1	2	نيوزيلندا
87.2	5	0.8	25	26	21.2	360	6	8.1	9	8	10	2	96.1	0	7	7	23	3	هونغ كونغ
87.5	4	1	9	35	23.3	410	34	6.8	8	5	7	17	7.8	0	6	8	23	4	الدانمرك
83.1	3.5	1.5	5	32	10.3	230	4	6.7	8	6	7	21	100	0	8	5	36	5	جمهورية كوريا
92.3	1	0.9	8	34	9.9	280	8	7	8	6	7	12	100	0	6	5	61	6	النرويج
80.4	8.2	1.5	4	33.6	30.5	420	41	6.6	9	8.6	7.4	25	100	0	8	11	2	7	الولايات المتحدة الأمريكية
88.6	6	1	13	29	39.9	437	36	7.8	8	7	10	4	100	0	8	7	17	8	المملكة المتحدة (بريطانيا)
90.2	3.5	0.9	1	33	13.3	375	17	5.6	8	4	6	76	19.6	0	6	7	36	9	فنلندا
81.9	8	1	14	28	21.8	395	12	5.7	8	2	8	71	100	0	7	11	4	10	أستراليا
28.6	20	3.2	92	49	19.5	524	121	6.1	3	9	10	43	28.3	6.8	7	2	89	22	الإمارات العربية المتحدة
28.7	22	2.8	163	40	27.5	635	108	5.8	4	8	8	62	47	0	8	2	71	49	المملكة العربية السعودية
56	22	2.8	47	43	21.6	570	104	4.6	2	6	5	122	0	23.3	5	1	131	50	قطر
41.6	9.5	2.5	87	48	14.7	635	123	5	2	4	8	104	48.3	0	7	1	104	53	البحرين
52.3	7	1.3	54	39	21.8	565	78	5.5	5	7	5	78	0	30.2	5	2	116	60	تونس
37.7	3.5	4	112	51	13.5	598	130	4.6	3	5	8	122	0	20.6	6	1	116	66	عمان
27.9	18	3.5	113	40	25.2	510	81	4.6	6	2	6	122	21.1	0	6	2	104	71	المغرب
32.1	10	4.2	127	50	18.8	566	131	6.1	4	9	4	43	32	0	5	2	116	86	الكويت
32.3	15	3	136	37	30.8	721	110	4.9	5	1	9	106	0	20.3	5	2	116	104	لبنان
26.6	22	2.5	126	42	26.2	1010	152	4.4	3	3	8	135	21.8	5.8	8	2	71	112	مصر
27	20	3	145	39	31.2	689	114	4.2	2	4	4	154	0	2.2	0	0	185	117	الأردن
22	15	3	154	36	30	645	85	3.9	3	4	6	162	0	1.2	0	0	185	137	اليمن
-	-	-	189	44	21.2	540	105	4.3	5	5	6	141	0	9	7	0	116	143	غزة والضفة الغربية
41.7	7	2.5	97	45	21.9	630	120	4.5	4	6	5	132	0	2	0	2	171	154	الجزائر
37	11	2.3	70	40	34	1225	171	3.9	0	3	4	162	0	0.3	0	1	180	155	جيبوتي
-	-	-	189	51	28.1	520	141	4.3	5	5	4	146	0	0	0	1	180	156	العراق
-	-	-	189	43	89.4	506	177	4.6	6	1	7	122	0	0	0	6	131	159	جزر القمر
31.9	20	2	156	53	19.8	810	163	3.2	5	6	0	174	1.3	0	0	3	165	160	السودان
27	9	4.1	146	55	29.3	872	175	5.5	3	5	7	78	0	7.7	2	1	165	175	سوريا
-	-	-	189	46	23.2	370	86	3.8	4	1	6	166	0	4.6	0	2	171	176	موريتانيا
-	-	-	189	43	27	690	126	1.3	4	1	1	188	0	0.5	0	0	185	188	ليبيا



تصنيف Morgan Stanley Capital International

- النهج المتبع من قبل MSCI يعكس وجهات نظر وممارسات مجتمع الاستثمار الدولي من خلال تحقيق التوازن بين التنمية الاقتصادية للبلد وإمكانية الوصول إلى سوقها المالي .
- يعتمد تصنيف MSCI للمعايير الثلاثة التالية: التنمية الاقتصادية، وحجم السيولة وكذلك سهولة الوصول السوق. يجب على البلد تلبية متطلبات المعايير الثلاثة حسب ما هو موضح في الجدول أدناه.

معايير التصنيف حسب MSCI

Criteria	Frontier	Emerging	Developed
A Economic Development			
A.1 Sustainability of economic development	No requirement	No requirement	Country GNI per capita 25% above the World Bank high income threshold* for 3 consecutive years
B Size and Liquidity Requirements			
B.1 Number of companies meeting the following Standard Index criteria Company size (full market cap)** Security size (float market cap)** Security liquidity	2 USD 630 mm USD 49 mm 2.5% ATVR	3 USD 1280 mm USD 630 mm 15% ATVR	5 USD 2519 mm USD 1280 mm 20% ATVR
C Market Accessibility Criteria			
C.1 Openness to foreign ownership	At least some	Significant	Very high
C.2 Ease of capital inflows / outflows	At least partial	Significant	Very high
C.3 Efficiency of the operational framework	Modest	Good and tested	Very high
C.4 Stability of the institutional framework	Modest	Modest	Very high

* High income threshold for 2012: GNI per capita of USD 12,615 (World Bank, Atlas method)

** Minimum in use for the May 2014 Semi-Annual Index Review, updated on a semi-annual basis



تصنيف الأسواق العربية من طرف MSCI

MSCI ACWI Index

MSCI Emerging & Frontier Markets Index

MSCI World Index

MSCI Emerging Markets Index

MSCI Frontier Markets Index

Developed Markets

Emerging Markets

Frontier Markets

Americas	Europe & Middle East	Pacific
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore

Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia
Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar Russia South Africa Turkey <u>United Arab Emirates</u>	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand

Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Argentina Jamaica ¹ Trinidad & Tobago ¹	Bosnia Herzegovina ¹ Bulgaria Croatia Estonia Lithuania Kazakhstan Romania Serbia Slovenia Ukraine	Botswana ¹ Ghana ¹ Kenya Mauritius Morocco Nigeria Tunisia Zimbabwe ¹	Bahrain Jordan Kuwait <u>Lebanon</u> Oman Palestine ¹ Saudi Arabia ²	Bangladesh Pakistan Sri Lanka Vietnam



أداء مؤشر MSCI Emerging markets مقابل MSCI ACWI (يحتوي على الشركات الكبيرة والمتوسطة في 23 سوق متقدمة و23 سوق ناشئة) و MSCI ACWI IMI (يحتوي على الشركات الكبيرة والمتوسطة والصغيرة في 23 سوق متقدمة و23 سوق ناشئة)

Cumulative Index Performance — Net Returns (Dec 2000 – Jan 2015) — USD



أداء مؤشر MSCI Emerging markets

Annual Performance (%)

Year	MSCI Emerging Markets	MSCI ACWI	MSCI ACWI IMI
2014	-2.19	4.16	3.84
2013	-2.60	22.80	23.55
2012	18.22	16.13	16.38
2011	-18.42	-7.35	-7.89
2010	18.88	12.67	14.35
2009	78.51	34.63	36.41
2008	-53.33	-42.19	-42.34
2007	39.42	11.66	11.16
2006	32.14	20.95	20.95
2005	34.00	10.84	11.54
2004	25.55	15.23	16.42
2003	55.82	33.99	35.54
2002	-6.17	-19.32	-17.58
2001	-2.62	-16.21	-15.65

Index Performance — Net Returns (%) (January 30, 2015)

	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	Annualized			
					3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Dec 29, 2000
MSCI Emerging Markets	0.60	-5.05	5.23	0.60	0.58	3.08	8.47	10.41
MSCI ACWI	-1.56	-1.85	6.80	-1.56	11.38	9.79	6.15	4.49
MSCI ACWI IMI	-1.55	-1.74	6.18	-1.55	11.48	10.05	6.42	5.05

Fundamentals (January 30, 2015)

Div Yld (%)	P/E	P/E Fwd	P/BV
2.66	13.43	10.66	1.55
2.46	17.28	14.83	2.09
2.40	17.95	15.10	2.05



طرق قياس ذبذبة الأسواق المالية

سوف نستخدم بيانات المؤشرات اليومية والشهرية من سوق
عمّان لاحتساب التباين خلال الفترة ديسمبر 2004 -
سبتمبر 2010 .

جدول رقم (3): التوزيع الإحصائي غير المشروط

Unconditional Statistical Distribution

للعوائد اليومية والشهرية خلال فترة 2004 إلى 2010

	Monthly	Daily
Mean	0.006185	0.000384
Median	0.006135	0.00038
Maximum	0.188961	0.080581
Minimum	-0.313154	-0.08699
Std. Dev.	0.064906	0.011725
Skewness	-0.451771	-0.410573
Kurtosis	6.711834	15.33859
Obs.	146	2600

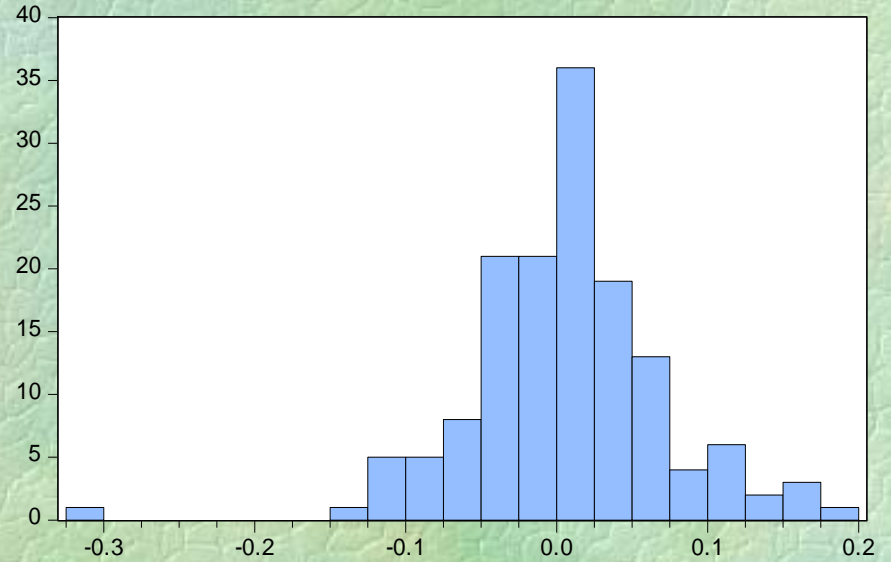
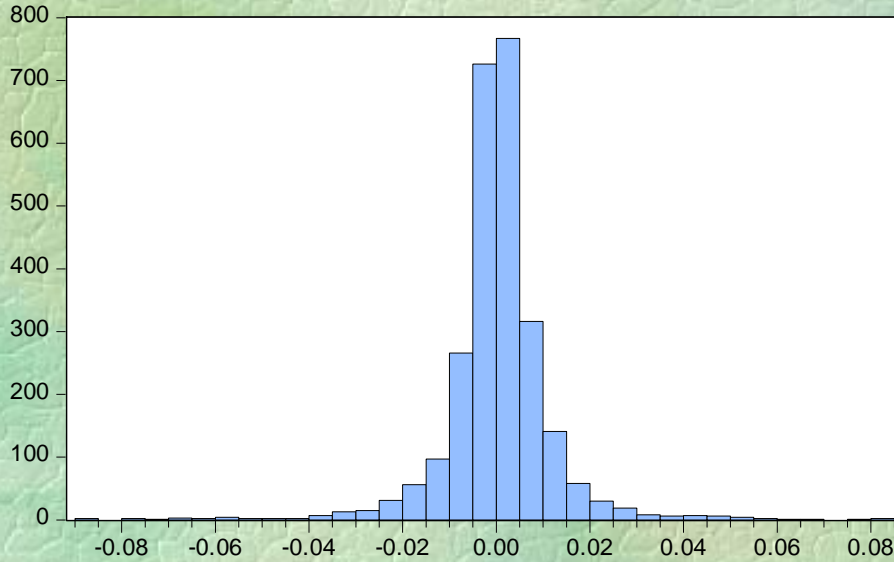
■ جدول رقم (3): يدل على أن التوزيعات الاحصائية للعوائد اليومية والشهرية يختلف عن التوزيع الطبيعي (وإن كنا نحتاج إلى اختبارات أكثر دقة).

■ معامل الالتواء Skewness يختلف احصائياً عن صفر (توزيع غير مماثل).
■ إلا أن أطراف التوزيع Tails أو Kurtosis تختلف احصائياً عن العزم الرابع Forth Moment أو Kurtosis في التوزيع الطبيعي الذي يساوي 3.

■ هذا يدل على أن العوائد الشهرية واليومية تشهد تبايناً أقل من حالة التوزيع الطبيعي العشوائي. بالإضافة هذا يدل على أن احتمالية أن نرى قيماً متطرفة في العوائد اليومية (السالبة أو الموجبة) أكبر من التوزيع الطبيعي العشوائي.

شكل (2) : توزيع العوائد اليومية والشهرية

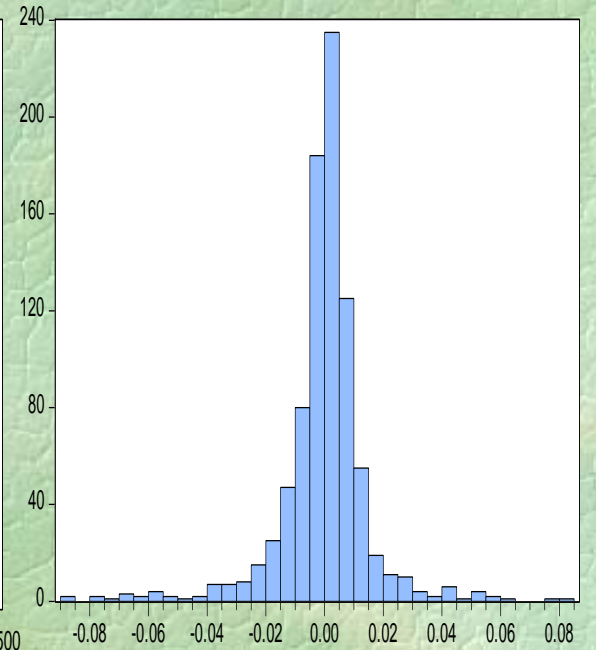
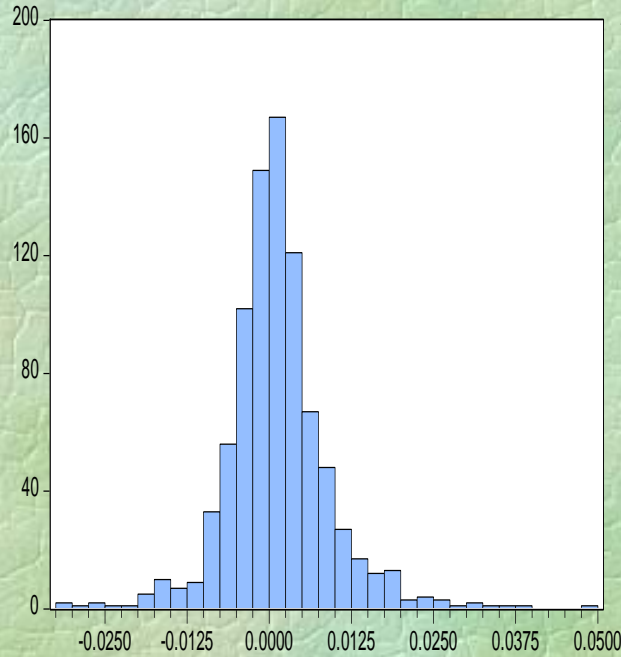
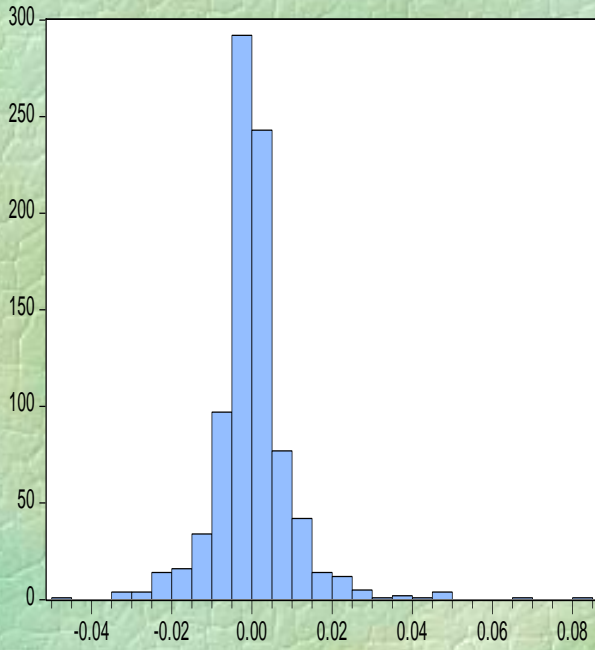
الشهرية
اليومية



جدول رقم (4): التوزيع الإحصائي غير المشروط للعينات الجزئية

	P1	P2	P3
Mean	0.000114	0.001295	-0.000252
Median	-0.000369	0.000898	0.000775
Maximum	0.080581	0.049307	0.080388
Minimum	-0.046712	-0.031762	-0.08699
Std. Dev.	0.009839	0.007901	0.015865
Skewness	1.480554	0.58108	-0.822391
Kurtosis	14.50217	7.443162	10.97881
Obs.	865	867	869

شكل (3): توزيع العوائد اليومية للعينات الجزئية



- الجدول رقم (4) يبين احصائيات العوائد اليومية للسوق لثلاث فترات مختلفة،
- الفترة الأولى والثانية فيهما التواء موجب (نحو اليمين) في حين أن الفترة الثالثة فيها التواء سالب (نحو اليسار).
- معامل العزم الرابع Forth Moment لا يقترب من 3 مما يعني عدم تحسن في كفاءة السوق.



قياس تطور كفاءة أسواق الأسهم العربية

■ تعتمد ورقة عبد مولاة 2010 نموذج الانحدار الذاتي للتباين المشروط

والمعمم الوسطي Generalized GARCH-M(1,1)

Autoregressive Conditionally Heteroskedastic

(in Mean) الذي يسمح للتباين بالتغير عبر الزمن على عكس

النماذج التقليدية التي تعتمد تبايناً مستقراً.

■ استخدمت الورقة بيانات 11 سوق أسهم عربية لفترات مختلفة تمتد حتى مارس 2009 بالإضافة إلى سوق AMEX الأمريكي.

■ النموذج كالتالي:

$$r_t = \beta_0 + \beta_1 r_{t-1} + \delta h_t + e_t \quad e_t \sim N(0, h_t)$$

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 h_{t-1} + \alpha_2 e_{t-1}^2$$

تشير النتائج (انظر الجدول التالي) إلى :

■ إن عوائد أسواق العريضة كلها مرتبطة بعوائد الفترة السابقة حيث أن معامل β_1 ينحصر بين 0.102 لدي و 0.323 لعمان. هذا يعني ابتعاد هذه الأسواق عن فرضية الكفاءة بمستواها الضعيف.

■ معاملات نموذج GARCH ذات مغزى احصائي لكل الأسواق العربية.

■ معامل $\alpha_1 + \alpha_2$ ينحصر بين 0.084 للبحرين و 0.43 لقطر (0.06 لـ AMEX) مما يعني حساسية عالية للصدمات السابقة.

■ مدى استمرارية التذبذب α_2 محسوب بـ α_1 (قريب جدا من 1 لكل الأسواق، مما يعني أن الصدمات السلبية

Egypt	$r_t =$	0.00098 ^{**} (0.017)	+	0.2154 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	-0.08178 (0.95)	h_t
	$h_t =$	0.000005 ^{***} (0.003)	+	0.8529 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.1369 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Morocco	$r_t =$	0.0000363 (0.82)	+	0.3011 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	2.8937 (0.32)	h_t
	$h_t =$	0.000004 ^{***} (0.00)	+	0.6820 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.2887 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Bahrain	$r_t =$	-0.000138 (0.79)	+	0.2068 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	-	21.25502 [*] (0.052)	h_t
	$h_t =$	0.0000005 (0.68)	+	0.9092 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.08490 ^{**} (0.03)	e_{t-1}^2
Jordan	$r_t =$	0.000031 (0.80)	+	0.2428 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	2.6195 (0.17)	h_t
	$h_t =$	0.000003 ^{***} (0.00)	+	0.7533 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.2294 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Abu Dhabi	$r_t =$	0.000578 [*] (0.0693)	+	0.2858 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	-	0.430585 (0.85)	h_t
	$h_t =$	0.000006 ^{**} (0.0103)	+	0.7782 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.2023 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Tunisia	$r_t =$	0.000293 [*] (0.07)	+	0.2636 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	8.4569 (0.29)	h_t
	$h_t =$	0.000001 [*] (0.06)	+	0.7627 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.1823 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2

P-values of the coefficients are reported in parentheses ^{***}, ^{**} and ^{*} indicate significance levels at 1%, 5% and 10% respectively.

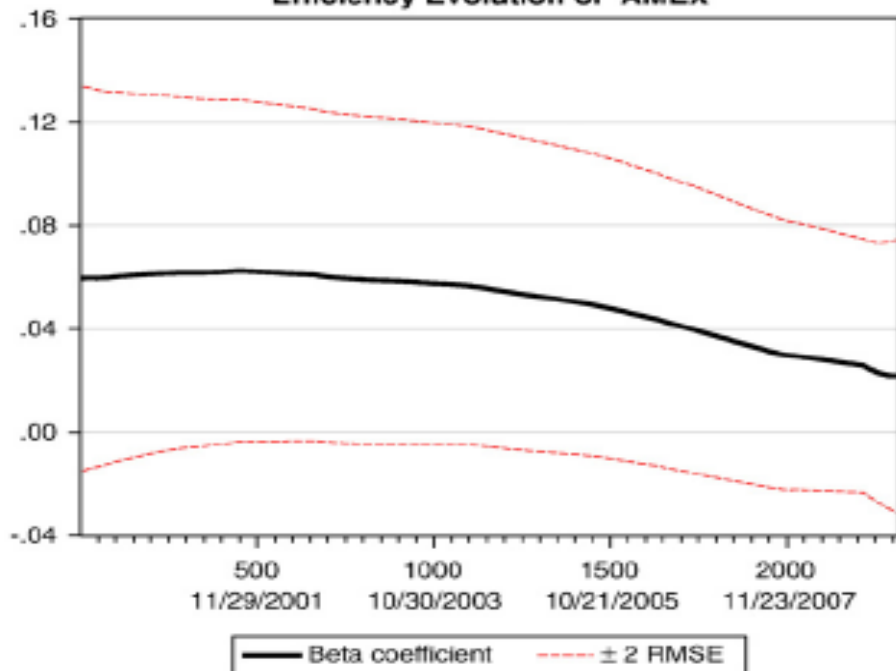
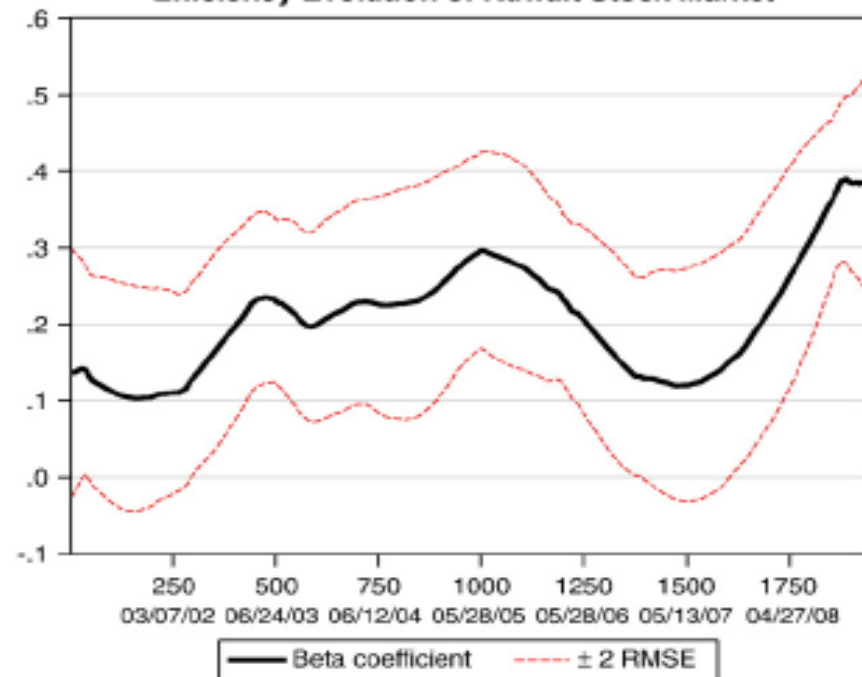
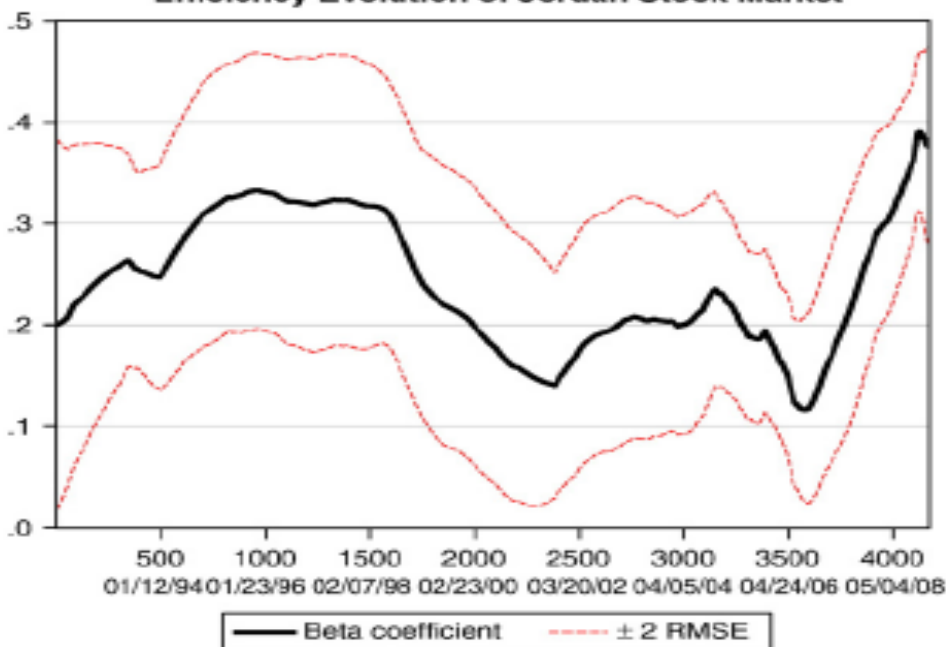
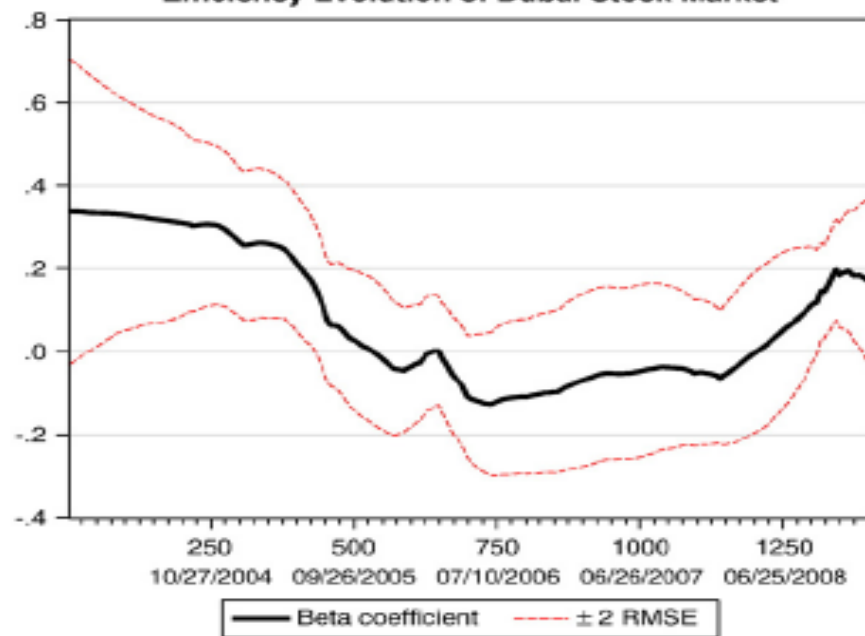
Saudi Arabia	$r_t =$	0.000355 ^{***} (0.00)	+	0.1786 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	0.167723 (0.89)	h_t
	$h_t =$	0.000002 ^{***} (0.00)	+	0.7791 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.2281 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Kuwait	$r_t =$	0.001313 ^{***} (0.00)	+	0.1560 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	-	0.828157 (0.77)	h_t
	$h_t =$	0.000002 ^{***} (0.00)	+	0.7913 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.1993 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Qatar	$r_t =$	0.000419 (0.16)	+	0.2933 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	1.418995 (0.30)	h_t
	$h_t =$	0.000011 ^{***} (0.00)	+	0.6045 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.4304 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Dubai	$r_t =$	0.00129 ^{***} (0.0001)	+	0.1028 ^{***} (0.002)	r_{t-1}	+	0.094352 (0.94)	h_t
	$h_t =$	0.000001 ^{***} (0.00)	+	0.6902 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.3360 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
Oman	$r_t =$	0.00039 (0.104)	+	0.3236 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	+	0.2358 (0.92)	h_t
	$h_t =$	0.000002 ^{***} (0.00)	+	0.833 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.1669 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2
AMEX	$r_t =$	0.000646 ^{**} (0.03)	+	0.0649 ^{***} (0.00)	r_{t-1}	-	1.077997 (0.75)	h_t
	$h_t =$	0.000002 (0.106)	+	0.9097 ^{***} (0.00)	h_{t-1}	+	0.0673 ^{***} (0.00)	e_{t-1}^2

P-values of the coefficients are reported in parentheses ^{***}, ^{**} and ^{*} indicate significance levels at 1%, 5% and 10% respectively.

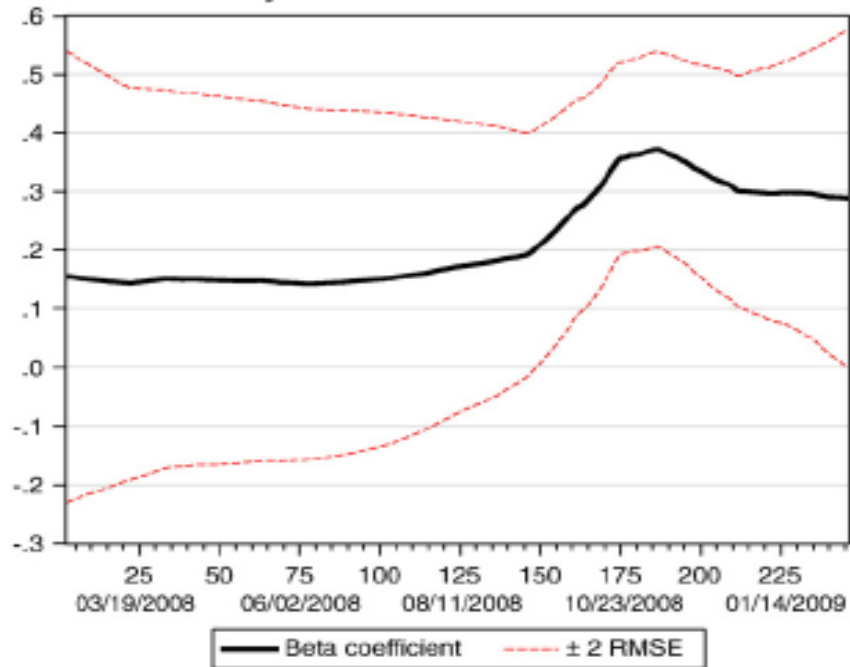
■ في الجزء الثاني تعتمد الورقة نموذج GARCH-M (1,1) معدل كالتالي بهدف السماح للمعامل β_1 بالتحرك عبر الزمن:

$$\begin{aligned}r_t &= \beta_0 + \beta_{1t}r_{t-1} + \delta h_t + e_t & e_t &\sim N(0, h_t) \\h_t &= \alpha_0 + \alpha_1 h_{t-1} + \alpha_2 e_{t-1}^2 \\ \beta_{1t} &= \beta_{1t-1} + v_{it} & v_{it} &\sim N(0, \sigma_i^2)\end{aligned}$$

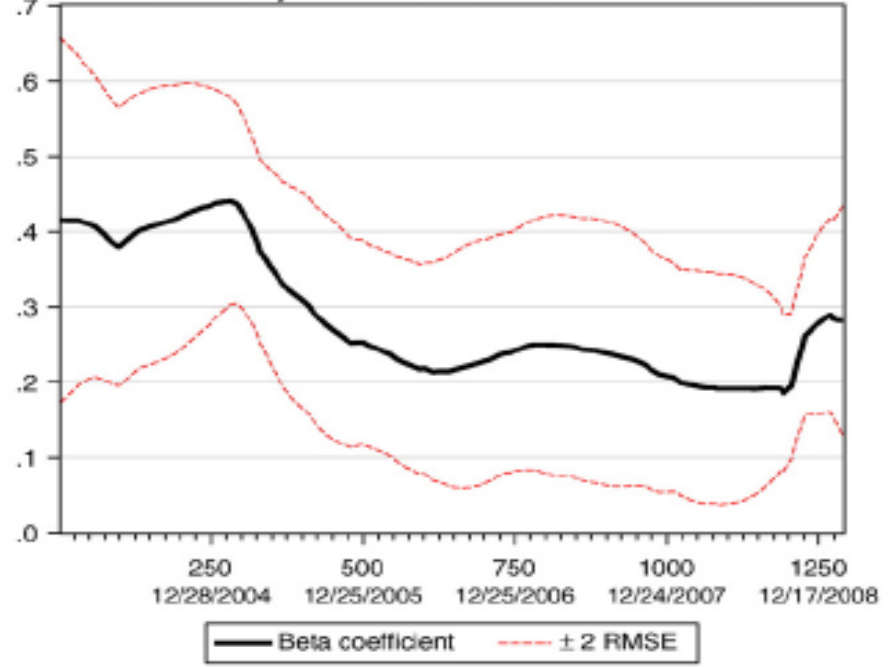
■ تُبين الأشكال التالية المسار الزمني للمعامل β_1 والذي يبين مدى توجه الأسواق العربية نحو أكثر كفاءة أو عدمه.

Efficiency Evolution of AMEX**Efficiency Evolution of Kuwait Stock Market****Efficiency Evolution of Jordan Stock Market****Efficiency Evolution of Dubai Stock Market**

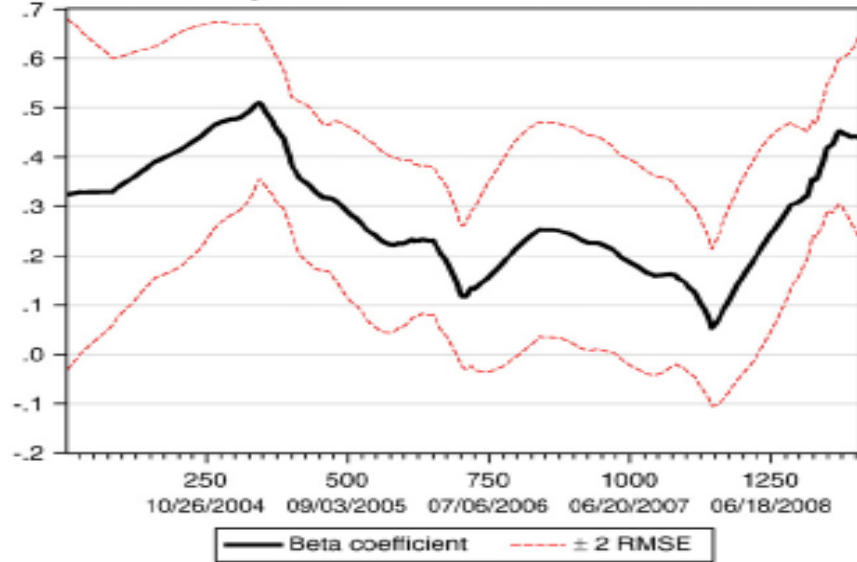
Efficiency Evolution of Bahrain Stock Market



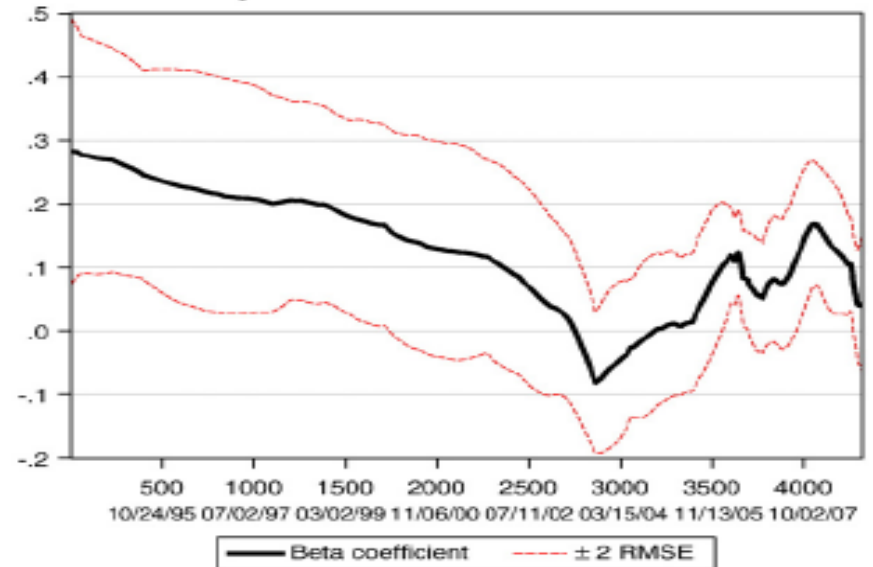
Efficiency Evolution of Qatar Stock Market



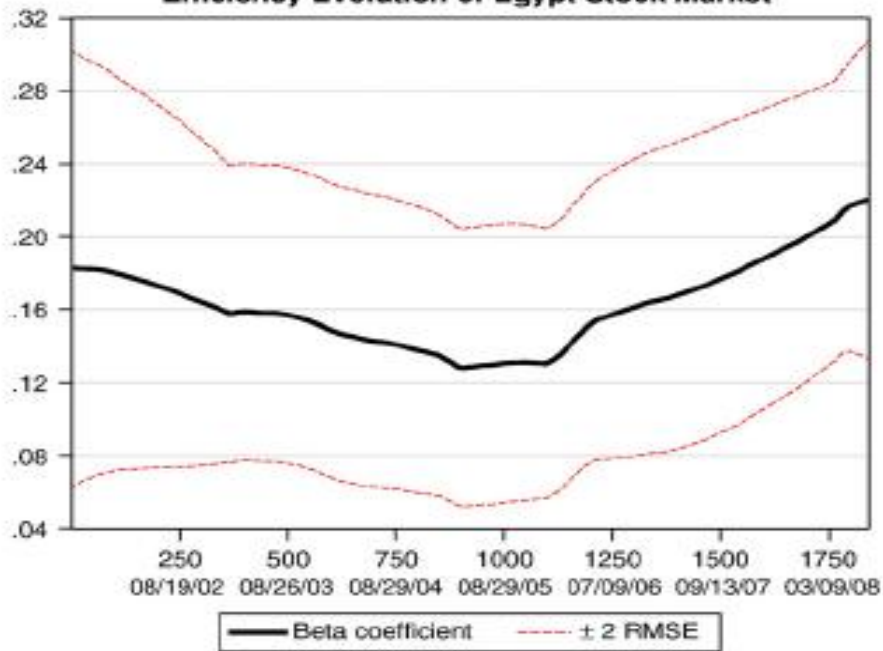
Efficiency Evolution of Abu Dhabi Stock Market



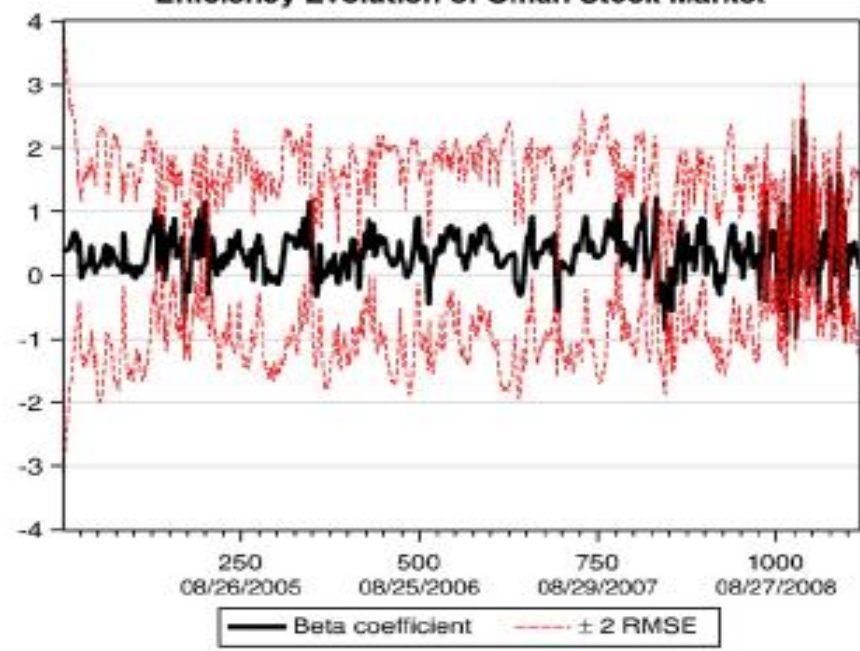
Efficiency Evolution of Saudi Arabia Stock Market



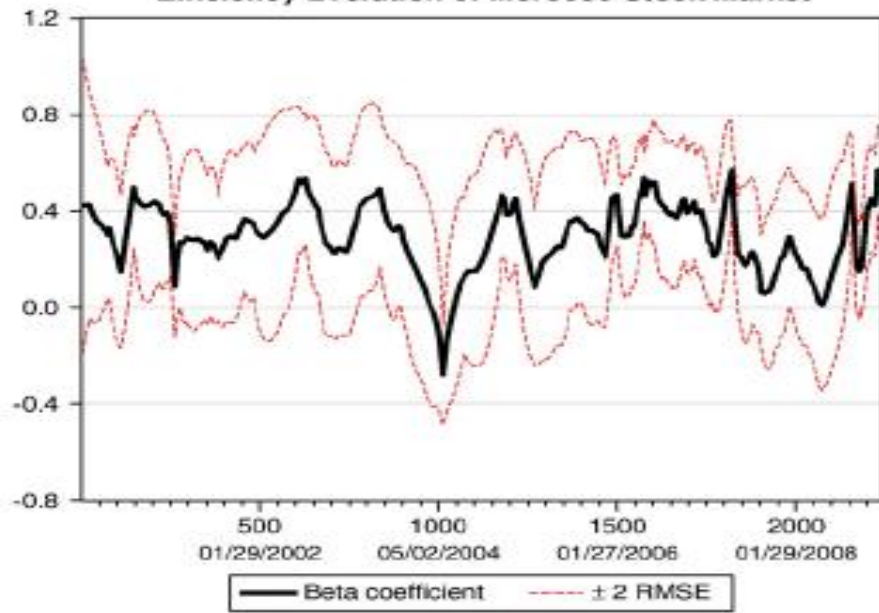
Efficiency Evolution of Egypt Stock Market



Efficiency Evolution of Oman Stock Market



Efficiency Evolution of Morocco Stock Market



Efficiency Evolution of Tunisia Stock Market

