

معوقات إنشاء الأسواق المالية في اليمن والحلول المقترحة لتجاوزها

دراسة تحليلية

عصام أحمد عبدالله الزنداني

باحث ببرنامج الدكتوراة للعلوم المالية والمصرفية
كلية العلوم الإدارية - جامعة نمار

أ.م.د. محمد علي صالح المكردني

أستاذ الاقتصاد المصرفي والمالي المشارك- جامعة نمار



معوقات إنشاء الأسواق المالية في اليمن والحلول المقترحة لتجاوزها

دراسة تحليلية

عصام أحمد عبدالله الزنداني

باحث برنامج الدكتوراة للعلوم المالية والمصرفية

كلية العلوم الإدارية - جامعة ذمار

asamzndani@gmail.com

أ.م.د. محمد علي صالح المكردي

أستاذ الاقتصاد المصرفي والمالي المشارك- جامعة ذمار

malmakradi@gmail.com

مستخلص البحث:

تُعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية للنمو الاقتصادي وتعزيز الشمول المالي، إلا أن اليمن يواجه تحديات هيكلية ومؤسسية وسياسية تحول دون إنشاء سوق مالية فعّالة. يهدف هذا البحث إلى تحليل المعوقات الرئيسية مثل غياب الإطار القانوني الشامل، ضعف الرقابة، نقص البنية التحتية الرقمية، وضعف الثقافة المالية. مع استعراض التجارب العربية المستفادة.

تكمن الإضافة العلمية للبحث في التركيز على ارتباط غياب سوق مالية منظمة مباشرة بالحد من الشمول المالي، وهو جانب لم تتناوله الدراسات السابقة بشكل موسع. وتوصل البحث إلى ضرورة سن تشريعات حديثة، تأسيس هيئة رقابية مستقلة، تطوير البنية التقنية، وتعزيز التثقيف المالي لتمهيد الطريق نحو سوق مالية فعّالة ومستدام.

Abstract

Financial markets are fundamental to economic growth and financial inclusion. However, Yemen faces structural, institutional, and political obstacles that hinder the establishment of an effective financial market. This study analyzes key barriers, including the absence of a comprehensive legal framework, weak regulatory oversight, inadequate digital infrastructure, and limited financial literacy, while reviewing successful experiences from other Arab countries.

The scientific contribution of this research lies in linking the absence of an organized financial market directly to limited financial inclusion, a perspective largely unexplored in previous studies. The study concludes with recommendations to enact modern legislation, establish an independent regulatory authority, enhance technological infrastructure, and promote financial literacy to pave the way for a sustainable and effective financial market in Yemen.

المقدمة:

تُعدُّ الأسواق المالية من الدعائم الأساسية التي تركز عليها التنمية الاقتصادية في الدول الحديثة، حيث تؤدي دورًا حيويًا في تعبئة المدخرات، وتخصيص الموارد المالية بكفاءة، وتوفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية، إلى جانب مساهمتها في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية. ومع تنامي التحديات الاقتصادية على المستوى العالمي، بات تطوير الأسواق المالية وتعزيز كفاءتها ضرورة ملحة لمواكبة المتغيرات الاقتصادية والتكنولوجية المتسارعة.

وفي السياق اليمني، تواجه جهود إنشاء أسواق مالية حديثة مجموعة من المعوقات الهيكلية والمؤسسية، من أبرزها عدم الاستقرار السياسي، وضعف البنية التحتية المالية والتقنية، وغياب الأطر القانونية والتنظيمية الفاعلة، فضلاً عن محدودية الثقافة المالية لدى فئات واسعة من المجتمع. وتستدعي هذه التحديات دراسة تحليلية معمقة تُمكن من استكشاف جذور المشكلة واقتراح حلول عملية تستند إلى التجارب الدولية الرائدة، وبما يتلاءم مع خصوصية البيئة الاقتصادية والاجتماعية في اليمن.

مشكلة البحث:

رغم الأهمية المتزايدة للأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، إلا أن اليمن ما يزال يفتقر إلى سوق مالية فاعلة ومن هنا، تتمثل المشكلة الرئيسة لهذا البحث في التساؤل التالي:

- ما العوامل التي تحول دون انشاء أسواق مالية متطورة في اليمن؟ وما السبل الفعالة لتجاوزها بما يعزز من مساهمة الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟

أهمية البحث:

تكمن أهمية الدراسة في الآتي:

- اسهام البحث في إثراء الأدبيات الاقتصادية العربية بتسليط الضوء على موضوع نادر تناوله في السياق اليمني، ألا وهو معوقات إنشاء الأسواق المالية.
- يسعى إلى تقديم حلول واقعية ومقترحات عملية قابلة للتنفيذ، تُسهم في تهيئة بيئة مناسبة لإنشاء سوق مالية فعالة في اليمن.
- يوفّر إطارًا تحليليًا قد يستفيد منه صانعو السياسات الاقتصادية والمالية في تطوير الاستراتيجيات اللازمة لإنشاء وتفعيل الأسواق المالية.

أهداف البحث:

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تحليل واقع الأسواق المالية في اليمن، وتقييم مدى جاهزية البيئة الاقتصادية والمؤسسية لاحتضان سوق مالي منظم.
- تحديد العوامل السياسية والاقتصادية والتنظيمية والثقافية تعيق إنشاء الأسواق المالية.
- تقييم أثر غياب الأسواق المالية على التنمية الاقتصادية والشمول المالي في اليمن.

- استعراض التجارب الإقليمية والدولية الناجحة في إنشاء وتطوير الأسواق المالية، واستخلاص الدروس المستفادة منها.

- اقتراح حلول عملية وتشريعية ومؤسسية من شأنها تهيئة البيئة الملائمة لإنشاء سوق مالية فاعلة في اليمن.

فرضيات البحث:

ينطلق البحث من الفرضيات الآتية:

- توجد معوقات متعددة (سياسية، اقتصادية، قانونية، تقنية) تحول دون إنشاء سوق مالية فاعلة في اليمن.
- إن غياب الأسواق المالية يؤثر سلباً على تدفق الاستثمارات وتحقيق الشمول المالي والنمو الاقتصادي.
- يمكن تجاوز المعوقات من خلال تبني إصلاحات تشريعية ومؤسسية مستندة إلى التجارب الإقليمية والدولية.

منهجية البحث:

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال:

- الوصف النظري لمعوقات إنشاء الأسواق المالية استناداً إلى الأدبيات الاقتصادية.
- التحليل المقارن لتجارب بعض الدول العربية (مثل الأردن ومصر) التي نجحت في تطوير أسواقها المالية.
- المنهج الاستنباطي لاقتراح حلول مستندة إلى معطيات الواقع اليمني وخبرات الدول الأخرى.

حدود البحث:

تتمثل حدود هذا البحث في الآتي:

الحدود الموضوعية: ينصب تركيز البحث على معوقات إنشاء الأسواق المالية، دون التوسع في تحليل أدوات السوق بعد إنشائها.

الحدود الجغرافية: يركز البحث على الجمهورية اليمنية كدراسة حالة رئيسية.

الحدود الزمنية: يغطي البحث الفترة الممتدة بين 2014-2025، وهي الفترة التي شهدت اضطرابات سياسية واقتصادية أثرت بشكل مباشر على البيئة المالية.

الدراسات السابقة:

أولاً. الدراسات المحلية:

دراسة (العفوري)⁽¹⁾ 2022م نحو سوق مالية يمنية عميقة ومستقرة

هدفت الدراسة الى تحليل المتطلبات القانونية والتقنية والتنظيمية اللازمة لإنشاء سوق مالية مستقرة وفعالة في اليمن.

واعتمدت الدراسة منهج وصفي تحليلي مع مقارنة تجارب عربية وتحليل تشريعات وبيانات رسمية، أدوات الدراسة: وثائق

رسمية، تقارير البنك المركزي، مقابلات مع خبراء ماليين.

أهم ما توصلت اليه الدراسة:

- قصور الإطار القانوني الحالي.

(1) - عبدالواحد العفوري، نحو سوق مالية يمنية عميقة ومستقرة، مجلة بحوث جامعة تعز، مجلد 1، العدد 1، 2019.

- ضعف البنية التحتية التقنية والرقابية.
 - انخفاض ثقة المستثمر نتيجة عدم استقرار السياسات.
 - محدودية الشركات القابلة للإدراج.
- واوصت الدراسة الى تحديث التشريعات، تطوير البنية التقنية، تعزيز ثقة المستثمرين، إنشاء شركات مساهمة جديدة. دراسة (خيران)⁽¹⁾ 2021 م سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني
- هدفت الدراسة الى تقييم دور إنشاء سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء الاقتصادي وتمويل المشاريع الاستثمارية في اليمن.
- واستخدمت الدراسة منهج وصفي تحليلي مع مراجعة القوانين المالية وتحليل المؤشرات الاقتصادية. واعتمدت الدراسة على تقارير البنك المركزي، مقابلات مع خبراء، بيانات اقتصادية رسمية.
- توصلت الدراسة الى أهم النتائج:
- سوق الأوراق المالية يمكن أن تدعم الاقتصاد بشرط تطوير الإطار التشريعي.
 - ضعف البنية التحتية التقنية والرقابية من أبرز المعوقات.
 - ضعف الوعي المالي لدى المستثمرين.
- واوصت الدراسة الى بناء إطار تشريعي متكامل، تعزيز الرقابة، رفع الوعي المالي، دعم البنية التقنية. دراسة (الوجيه)⁽²⁾ 2020 م نموذج مقترح لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن،
- هدفت الدراسة الى تقديم نموذج لإنشاء سوق مالية إسلامية متوافقة مع الشريعة وتدعم التنمية الاقتصادية. واستخدمت الدراسة منهج وصفي تحليلي ونموذجي مع دراسة تجارب إسلامية عربية.
- أدوات الدراسة: وثائق قانونية، مقابلات مع خبراء في التمويل الإسلامي، بيانات رسمية.
- أهم ما توصلت اليه الدراسة:
- وجود نقص في التشريعات الداعمة للسوق الإسلامية.
 - إمكانية إنشاء سوق إسلامية إذا توفرت البيئة القانونية والتقنية المناسبة.
 - ضعف الوعي بالتمويل الإسلامي.
- اوصت الدراسة الى سنّ قوانين تدعم الأسواق الإسلامية، تطوير نظام تقي حديث، تدريب الكوادر، تعزيز التوعية المالية.
- دراسة (محي الدين)⁽³⁾ 2016م متطلبات إنشاء السوق المالية في الجمهورية اليمنية

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

(2) دعاء أحمد مطهر قاسم الوجيه، نموذج مقترح لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، رسالة ماجستير، الأكاديمية اليمنية للدراسات العليا، 2025م

(3) - محيي الدين، أمين محمد، متطلبات إنشاء السوق المالية في الجمهورية اليمنية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية مصر، المجلد 22-23، العدد 72-73، 2016م.

هدفت الدراسة الى تحديد متطلبات إقامة السوق المالية في الجمهورية اليمنية، مع تناول معوقات إنشائها في ظل الأوضاع الاقتصادية والمالية السائدة.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي القائم على مراجعة الوثائق الرسمية والبيانات الاقتصادية وتحليلها للوصول إلى مشكلات متعلقة بإنشاء السوق المالية.

أهم ما توصلت اليه الدراسة: أن هناك مجموعة من المتطلبات الأساسية لإنشاء سوق مالية منظمة في اليمن، مثل تطوير الأطر القانونية، والاستقرار السياسي، وتحديث نظم الإفصاح والرقابة، فضلاً عن حاجة السوق للنشاط المؤسسي والتشريعي الداعم.

أوصت الدراسة إلى ضرورة العمل على صياغة تشريعات حديثة متكاملة، وبناء بنية تحتية مالية وتقنية، وتوفير حوافز للمستثمرين والدفع نحو إدراج الشركات في السوق المنتظر إنشاؤه.

ثانياً. الدراسات العربية:

دراسة (بهوري)⁽¹⁾ 2019م الأوراق المالية وسبل تنشيطها - دراسة حالة الدول العربية

هدفت الدراسة إلى تحليل المعوقات الأساسية التي تواجه الاستثمار في أسواق الأوراق المالية بالدول العربية.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، مع تحليل مقارن للوضع الحالي لأسواق المال في مجموعة من الدول العربية، مع الاستناد إلى بيانات رسمية وتقارير اقتصادية صادرة عن البنوك المركزية وأسواق المال.

اهم ما توصلت اليه الدراسة أن أهم المعوقات تتمثل في ضعف التشريعات المالية الموحدة، نقص السيولة في الأسواق، ضعف الرقابة المالية، وتباين السياسات الاقتصادية بين الدول العربية.

أوصت الدراسة الى:

- تطوير الأطر التشريعية والتنظيمية للأسواق المالية العربية.
- تعزيز سيولة الأسواق وتشجيع التنوع المالي.
- العمل على تكامل الأسواق العربية لتقليل المخاطر وزيادة حجم الاستثمارات.
- زيادة التوعية الاستثمارية وتقديم الحوافز للمستثمرين المحليين والدوليين.

دراسة (دوابه)⁽²⁾ 2025 تكامل الأسواق المالية العربية بين الفرص والمعوقات

هدفت الدراسة إلى تحليل فرص تكامل الأسواق المالية العربية، تحديد المعوقات التي تحول دون تحقيق تكامل فعال، تقديم توصيات لتعزيز البيئة الاستثمارية العربية.

استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي مع تحليل المقارنة بين بورصات الدول العربية.

اهم ما توصلت اليه الدراسة الى أن أبرز المعوقات هي اختلاف التشريعات، ضعف السيولة، نقص التنسيق بين البورصات، وأبرز الفرص إمكانية توحيد التشريعات، تعزيز التعاون، وجذب الاستثمارات.

(1) - نبيل بهوري، «معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها - دراسة حالة الدول العربية»، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 13، العدد 1، 2019م.

(2) - أشرف دوابه، تكامل الأسواق المالية العربية بين الفرص والمعوقات، المجلة الدولية للعلوم المالية والإدارية والاقتصادية، جامعة إسطنبول، تركيا، المجلد 4، العدد 4، 2025م.

أوصت الدراسة بـ:

- توحيد الأطر التشريعية والرقابية بين الدول العربية.
 - تعزيز التعاون بين البورصات لتحقيق التكامل المالي.
 - دراسة جدوى إنشاء بورصة عربية موحدة لتعزيز التنمية الاقتصادية.
- دراسة (رشيد)⁽¹⁾ عنوان الدراسة: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها
- هدفت الدراسة إلى تحليل المعوقات التي تواجه الأسواق المالية العربية، اقتراح سبل تفعيل وتطوير هذه الأسواق لتعزيز دورها الاقتصادي.
- استخدمت الدراسة: المنهج الوصفي والتحليلي مع مراجعة شاملة للأسواق المالية العربية.
- بينت الدراسة أن أبرز المعوقات ضعف التشريعات الموحدة، نقص أدوات مالية متنوعة، ضعف الترابط بين الأسواق العربية.
- أوصت الدراسة إلى تطوير التشريعات المالية لتوحيد بيئة الاستثمار، إنشاء أدوات مالية جديدة لتعزيز السيولة والتداول، تعزيز التكامل والترابط بين الأسواق العربية لتحقيق فعالية أكبر.
- ثالثاً. الدراسات الأجنبية:

دراسة (Smith, John) (2) 2017 م بعنوان: Challenges of establishing financial markets in fragile states: The case of Yemen.

هدفت الدراسة إلى استكشاف التحديات الرئيسية لإنشاء الأسواق المالية في الدول الهشة، مع دراسة حالة اليمن. واستخدمت الدراسة تحليل كمي ونوعي، اعتمد على تقارير دولية وبيانات إحصائية.

أدوات الدراسة: تحليل بيانات من البنك الدولي، مقابلات مع خبراء دوليين، واستعراض وثائق السياسات.

أهم ما توصلت إليه الدراسة أن النزاعات المسلحة، ضعف الأطر المؤسسية، والبنية التحتية المالية المحدودة هي معوقات رئيسية أمام إنشاء الأسواق المالية في اليمن.

أوصت الدراسة بضرورة تعزيز الاستقرار السياسي، تطوير الأطر القانونية، وزيادة الاستثمارات في البنية التحتية المالية والتقنية.

دراسة (Jones, Maria)⁽³⁾: Financial Market Development in Post-Conflict Countries: Lessons from Yemen.

هدفت الدراسة إلى استخلاص الدروس والعبر لتطوير الأسواق المالية في دول ما بعد الصراع، مع التركيز على اليمن.

استخدمت الدراسة تحليل اقتصادي مقارنة مع بيانات دولية واعتمدت مراجعة مؤشرات الأداء المالي، تقارير المؤسسات الدولية، ومقابلات مع خبراء.

أهم ما توصلت إليه الدراسة أكدت الدراسة أن الاستقرار السياسي والشفافية هي عوامل حاسمة لنجاح تطوير الأسواق المالية.

(1) - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، 2006

(2) - Smith, John. Challenges of establishing financial markets in fragile states: The case of Yemen. Harvard University, 2017, p 55

(3) - Jones, Maria. Financial Market Development in Post-Conflict Countries. Oxford University, 2019, p. 63

أوصت الدراسة ضرورة بناء مؤسسات شفافة وتعزيز بيئة سياسية مستقرة لضمان نمو الأسواق المالية. مراجعة نقدية للدراسات السابقة: أوجه التشابه والاختلاف والاضافة العلمية من خلال مراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بالأسواق المالية ومعوقاتهما، يتضح وجود تشابه في عدة نقاط، أبرزها التأكيد على أهمية وجود سوق مالي منظم لتحقيق التنمية الاقتصادية وجذب الاستثمارات، والتركيز على الدور المحوري للإطار القانوني والتنظيمي في دعم الأسواق المالية، وضرورة تطوير البنية المؤسسية لتعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق استقرار السوق.

ومع ذلك، تبرز بعض أوجه الاختلاف، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة على القطاع المصرفي أو التجارب الدولية دون التعمق في واقع القطاع غير المصرفي في اليمن، كما لم تتناول الدراسات السابقة انعكاسات النزاعات السياسية والاقتصادية على إنشاء الأسواق المالية، وغابت الدراسات عن الربط بين غياب سوق مالي منظم وضعف الشمول المالي في اليمن. بالإضافة إلى ذلك، اقتصرت الدراسات السابقة على التحليل النظري أو التشريعي دون تقديم حلول عملية مستندة إلى الواقع اليمني وخبرات دول مشابهة.

تتمثل الإضافة العلمية لهذا البحث في تحليل معمق للمعوقات السياسية والاقتصادية والقانونية والتقنية والثقافية التي حالت دون إنشاء سوق مالي متكامل في اليمن، مع تمييز مكونات السوق المالي بين المصرفي وغير المصرفي وإبراز غياب البورصة كعنصر جوهري. كما يدرس البحث أثر غياب الأسواق المالية على الشمول المالي والنمو الاقتصادي، ويربط هذه العلاقة بالواقع اليمني، ويقدم حلولاً عملية وتشريعية ومؤسسية مستندة إلى التجارب الإقليمية والدولية، بما يتيح تهيئة بيئة مناسبة لإنشاء سوق مالية فعالة ومستقرة.

المبحث الأول: الإطار النظري والمفاهيمي

أولاً. تعريف الأسواق المالية:

تُعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية لأي اقتصاد حديث، إذ تمثل الوسيلة التي تربط بين المدخرين والمستثمرين، وتوفر السيولة اللازمة لتنفيذ المشاريع الاقتصادية. كما تساهم في تخصيص الموارد المالية بكفاءة، وتعزز النمو الاقتصادي، وتحقق التنمية المستدامة، من خلال توجيه الأموال نحو الأنشطة الاقتصادية الأكثر إنتاجية. وتتيح الأسواق المالية للأفراد والمؤسسات القدرة على الاستثمار أو الاقتراض حسب الحاجة، كما تعمل كألية لتقليل المخاطر المالية من خلال تنوع الاستثمارات وتسهيل تداول الأدوات المالية المختلفة⁽¹⁾.

تُعرف الأسواق المالية بأنها مؤسسات أو بنى تنظيمية تتيح تداول الأوراق المالية بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز، بما يحقق الربط بين المدخرين والمستثمرين، وتشمل منظومة متكاملة من الأوراق المالية والبورصات وسوق الأوراق المالية، وتستخدم كألية رئيسية لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار⁽²⁾.

ثانياً. تمييز بين السوق المالية المصرفي وغير المصرفي:

(1) - دريد كامل الشبيب، الأسواق المالية والنقدية، القاهرة: دار نهضة مصر، 2015، ص 23-28.

(2) - أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، القاهرة: دار الفكر العربي، 2016، ص 15.

يشير مصطلح السوق المالية إلى النظام الذي يتم من خلاله تداول الأدوات المالية وتحويل الأموال بين الجهات التي لديها فائض مالي وتلك التي تحتاج إلى تمويل. وتنقسم السوق المالية إلى نوعين رئيسيين:

- السوق المالية المصرفية:

تشمل البنوك والمؤسسات المصرفية التي تتعامل في الودائع والقروض. وتتمثل وظائفها الأساسية في تجميع المدخرات وتوفير التمويل من خلال عمليات الإقراض، إلى جانب تقديم خدمات مالية متعددة مثل التحويلات البنكية والاعتمادات. كما تعمل هذه المؤسسات على تسهيل حركة رأس المال في الاقتصاد وتعزيز قدرة الأفراد والشركات على الوصول إلى الموارد المالية اللازمة لمشاريعهم الاقتصادية⁽¹⁾.

- السوق المالية غير المصرفية:

تضم المؤسسات والهيئات غير المصرفية التي تعمل في تداول الأوراق المالية، مثل البورصات، وشركات الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار. وتهدف هذه السوق إلى تمويل الشركات عبر إصدار الأسهم والسندات، وتوفير منصة لتداول الأصول المالية بطريقة منظمة، بما يعزز الشفافية وحماية المستثمرين، ويتيح تحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة خارج النظام المصرفي التقليدي.

يعد تمييز السوق المصرفية عن غير المصرفية أمراً جوهرياً لفهم هيكلية السوق المالية في أي دولة، حيث يكمل كل نوع دور الآخر في تحقيق الاستقرار المالي وتنمية الاقتصاد الكلي، ويمثلان معاً العمود الفقري لأي سوق مالية منظمة وفعالة⁽²⁾.

ثانياً. وظائف الأسواق المالية:

تُعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية في النظام الاقتصادي الحديث، حيث تؤدي عدة وظائف حيوية تسهم في تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستخدام الأمثل.

أولاً: تلعب دوراً أساسياً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، إذ تقوم بتجميع المدخرات الفردية والمؤسسية وتحويلها إلى استثمارات منتجة في القطاعات الاقتصادية المختلفة، من خلال أدوات استثمارية متنوعة مثل الأسهم والسندات، بما يسهم في دوران رأس المال داخل الاقتصاد وتعزيز التنمية الاقتصادية المستدامة⁽³⁾.

ثانياً: تقوم الأسواق المالية بوظيفة تسعير الأدوات المالية، حيث تحدد القيمة العادلة للأصول من خلال التفاعل بين قوى العرض والطلب، بما يعكس المعلومات المتوفرة عن أداء الشركات والتوقعات المستقبلية. وهو ما يمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية عقلانية ويزيد من كفاءة تخصيص الموارد⁽⁴⁾.

(1) -Bushentov, A., Financial Markets: Structure and Functions, Academic Press, 2021, pp. 5-1512.

(2) - المرجع نفسه

(3) - عبد الحفيظ خزان وعبد الله غالم، أسواق الأوراق المالية: نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، المجلة الجزائرية للعلوم الاقتصادية، العدد 10، 2016، ص 45-49

(4) - المعهد العربي للتخطيط، الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، دورة تدريبية، 2018، ص 23-27.

ثالثاً: تتيح الأسواق المالية توفير السيولة للمستثمرين، أي القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسهولة ودون تكبد خسائر كبيرة، مما يشجع دخول المزيد من المستثمرين إلى السوق⁽¹⁾.

وأخيراً: تساعد في تقليل مخاطر الاستثمار من خلال التنوع، حيث يمكن للمستثمر توزيع أمواله بين أدوات مالية وأسواق مختلفة، ما يقلل المخاطر الكلية ويحقق توازناً بين العوائد والمخاطر على المستوى الكلي⁽²⁾.

ثالثاً. أنواع الأسواق المالية:

تنقسم الأسواق المالية إلى عدة أنواع رئيسية، لكل منها دور محدد في النظام المالي والاقتصادي، ويبرز دور الباحث في تقييم فعالية كل سوق وربطها بالواقع المحلي:

1- السوق المالي المصرفي:

يشمل هذا السوق البنوك والمؤسسات المصرفية التي تتعامل بالودائع والقروض. تقوم البنوك بتجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات وتحويلها إلى قروض واستثمارات منتجة، إضافة إلى تقديم خدمات مالية متنوعة مثل التحويلات البنكية، الاعتمادات، وإصدار القروض التجارية والشخصية⁽³⁾.

دور الباحث: تحليل فعالية البنوك والمؤسسات المصرفية في اليمن في تعبئة المدخرات وتحويلها إلى تمويل استثماري مستدام، مع مراعاة التحديات الاقتصادية والسياسية، وتقييم قدرة هذه المؤسسات على تقديم خدمات مالية متنوعة تلبي احتياجات الأفراد والمستثمرين.

2- السوق المالي غير المصرفي:

يتعلق هذا السوق بأسواق الأوراق المالية، حيث يتم تداول الأسهم والسندات والصكوك، إضافة إلى شركات الوساطة المالية، وشركات إدارة الأصول، ومؤسسات الحفظ المركزي⁽⁴⁾. يتميز هذا السوق بأنه لا يستقبل ودائع من الجمهور، بل يوفر منصة للاستثمار المباشر في الأوراق المالية، مما يساهم في تعبئة المدخرات نحو الاستثمار المباشر وزيادة شفافية الأسعار.

دور الباحث: تقييم كفاءة أسواق الأوراق المالية في اليمن، دراسة إمكانية تطويرها، وتحليل أثرها على زيادة الشفافية، توفير السيولة، وتحفيز الاستثمار المباشر، مع الاستفادة من التجارب الإقليمية والدولية.

3- الأسواق الأولية والثانوية:

السوق الأولية: هي السوق التي تُطرح فيها الأوراق المالية لأول مرة للاكتتاب العام، حيث يقوم المستثمرون بشراء الأسهم أو السندات مباشرة من الشركة المصدرة، ويُستخدم العائد لتمويل مشاريع جديدة أو زيادة رأس المال⁽⁵⁾.

(1)- عبد الحفيظ خزان وعبد الله غالم، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق ذكره

(2) - المعهد العربي للتخطيط، الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، مرجع سابق ذكره

(3) - عبد الحفيظ خزان وعبد الله غالم، المرجع نفسه ص 30-32.

(4) - المعهد العربي للتخطيط، المرجع نفسه ص 15-18.

(5) - نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن، الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، 2010، ص 10

السوق الثانوية: هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية، مثل البورصات، حيث يبيع ويشترى المستثمرون الأسهم والسندات فيما بينهم⁽¹⁾، وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين، وتساعد على تقييم أسعار الأصول بناءً على العرض والطلب.

دور الباحث: تحليل آليات عمل السوق الأولية والثانوية في اليمن، قياس تأثيرهما على تحفيز الاستثمار وزيادة السيولة، ودراسة العقوبات القانونية والتنظيمية التي قد تحد من كفاءة هذه الأسواق، مع اقتراح حلول مستندة إلى التجارب العملية للدول الأخرى.

المبحث الثاني: متطلبات إنشاء أسواق مالية

تعدُّ الأسواق المالية من أهم المكونات الأساسية في الهيكل المالي لأي اقتصاد، حيث تسهم في تعبئة المدخرات، وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية، مما يعزز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي. ولا يمكن إنشاء سوق مالية ناجحة دون توفر جملة من المتطلبات القانونية والمؤسسية والاقتصادية والتقنية، التي تُهيئ بيئة مناسبة لتداول الأوراق المالية. وتزداد أهمية هذه المتطلبات في الدول النامية التي تسعى لإرساء أسواق مالية حديثة، كما هو الحال في اليمن، حيث تمثل هذه المتطلبات حجر الأساس الذي ينبغي استيفاءه قبل الشروع في تأسيس أي سوق مالي فعال.

أولاً. المتطلبات القانونية والتشريعية:

تُشكّل المتطلبات التشريعية والتنظيمية الركيزة الأساسية لإنشاء سوق أوراق مالية فعّالة ومستقرة، إذ يوفر الإطار القانوني الواضح الضمانات اللازمة لتنظيم عمليات الإصدار والتداول وحماية حقوق جميع الأطراف. يجب أن يتضمن هذا الإطار تعريفاً دقيقاً لأدوات السوق وآليات إدراجها وقواعد تداولها، إلى جانب قواعد إفصاح منتظمة وشفافة تُلزم الشركات بنشر بيانات مالية موثوقة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مدروسة. كما يتطلب الأمر وجود هيئة رقابية مستقلة تمتلك الصلاحيات الكافية للإشراف والتفتيش وفرض العقوبات عند المخالفات، وتنظيم عمل الوسطاء وشركات الاستثمار عبر متطلبات رخصة واضحة ومعايير رأس مال وسلوك مهني تُحمي أموال المودعين والمستثمرين. من الضروري أيضاً سن تشريعات تُنظّم آليات المقاصة والتسوية لتقليل مخاطر التسوية وضمان نقل الملكية بسرعة وكفاءة، إلى جانب آليات فعّالة لفض المنازعات وحماية المستثمرين الصغار من الممارسات الاحتيالية. إن انسجام التشريعات المالية مع المعايير الدولية والمعايير المحاسبية والرقابية يزيد من قابلية السوق لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية ويعزز الثقة ويخفض تكاليف المعاملات، بينما يؤدي غياب إطار تنظيمي متين إلى انخفاض كفاءة السوق وتعرّضه للمخاطر وسقوط ثقة المشاركين⁽²⁾.

ويعاني اليمن من قصور تشريعي واضح في القوانين المنظمة للأسواق المالية، إذ لا يوجد إطار قانوني موحد وشامل يتماشى مع المعايير الدولية/ مما يضعف حماية المستثمرين ويحد من الشفافية.

(1) سليمان المنذري، الأسواق الغربية لراس المال، دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، ط1، 1987م، ص31

(2) فيجل عبد الحميد، «المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية - إشارة إلى حالة سوق الأسهم السعودية واحتمالية الاستفادة منها لبورصة الجزائر»، مجلة المعيار، المجلد 22، العدد 44، 2018، ص 478-479.

كما أن وجود هيئة مالية مستقلة يعد شرطاً جوهرياً لضمان نزاهة المعاملات في السوق، وتطبيق القوانين، وحماية حقوق المستثمرين، وتتولى هذه الهيئة مهمة منح التراخيص، ومراقبة الأداء، وتنظيم عمليات الطرح العام والاككتابات، كما هو الحال في الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر.

حيث يفتقر اليمن الى وجود هيئة رقابية مالية مستقلة وفعالة تشرف على السوق، وهو ما يضعف الرقابة ويعرض السوق لمخاطر التلاعب وفقدان الثقة الاستثمارية.

كذلك تعد مكافحة الفساد وغسل الأموال من التحديات الأساسية في إنشاء الأسواق المالية، حيث إن غياب آليات الرقابة والتتبع المالي يعوق ثقة المستثمرين المحليين والأجانب، ويفرض المجتمع الدولي تشريعات صارمة في هذا المجال، مما يلزم الدول الراغبة في تأسيس أسواق مالية بالامتثال لها، وتفعيل وحدات الاستخبارات المالية، كما هو معمول به في دول مجلس التعاون الخليجي.

وفي اليمن تشكل ظاهرة الفساد وضعف آليات مكافحة غسل الأموال أحد أبرز العوائق، إذ لم تفعل وحدات الاستخبارات المالية بشكل فعال مما يضعف الثقة ويقلل من فرص جذب الاستثمارات.

ثانياً. المتطلبات المؤسسية والتنظيمية:

تُعدّ المتطلبات المؤسسية والتنظيمية من الركائز الأساسية لإنشاء سوق مالية فعّالة ومستقرة. وتشمل هذه المتطلبات وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد دور الجهات الرسمية، مثل البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية وشركات الوساطة، بما يضمن تنظيم السوق ومراقبته وفق معايير مهنية وعادلة. كما يشترط وجود أطر تشريعية وقانونية متكاملة تنظم عمليات التداول وإصدار الأوراق المالية والإفصاح المالي، بما يحمي حقوق المستثمرين ويعزز الشفافية.

وتتطلب البيئة المؤسسية تطوير سياسات تنظيمية فعّالة تشمل وضع قواعد للتداول، وآليات للمقاصة والتسوية، ونظم رقابية تمكّن الجهات المختصة من متابعة السوق لحظياً ومنع الممارسات المخالفة. كما يلزم وجود مؤسسات داعمة، مثل شركات الوساطة، وشركات المقاصة، وشركات التأمين، لضمان استقرار السوق وكفاءة عمله. إضافةً إلى ذلك، تُعد برامج التدريب وبناء القدرات المؤسسية عاملاً مكماً، حيث ترفع مستوى الأداء المهني للكوادر المسؤولة عن إدارة السوق والإشراف عليه.

تتكامل هذه المتطلبات المؤسسية والتنظيمية مع الجوانب التقنية والمالية لتوفير بيئة سوقية متكاملة، تتيح النمو المستدام وتعزز ثقة المستثمرين المحليين والدوليين، وتدعم استدامة عمليات التداول⁽¹⁾

ثالثاً. المتطلبات الاقتصادية والمالية:

تُعدّ المتطلبات الاقتصادية والمالية من أهم الأسس اللازمة لإنشاء سوق مالية فعّالة ومستقرة. يعتمد نجاح السوق على وجود بيئة اقتصادية مستقرة تشمل معدلات نمو مناسبة، واستقرار نسبي في التضخم، وتقليل التقلبات الحادة في أسعار الصرف، بما يعزز ثقة المستثمرين ويضمن بيئة تداول آمنة.

(1)- إبراهيم عبد الرحمن أبو نصر، أسواق الأوراق المالية: المبادئ والتطبيقات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 145-149.

كما يتطلب إنشاء السوق توفر فوائض مالية قابلة للاستثمار لدى الأفراد والشركات، لتوفير السيولة الضرورية لعمليات البيع والشراء. ويستلزم وجود قطاع مالي قوي، ونظام مصرفي متماسك قادر على أداء دور الوساطة المالية بكفاءة، إضافةً إلى وجود شركات مساهمة عامة ذات ملاءة مالية تسمح بإدراجها وتداول أسهمها.

وتلعب السياسات النقدية والمالية المستقرة دوراً محورياً في دعم الأسواق المالية، إذ تسهم في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وتعزيز الثقة في بيئة الاستثمار. كما يُعدّ ارتفاع معدلات الادخار الوطني وتنوع قنوات التمويل من المتطلبات الأساسية، نظراً لدورها في تحويل المدخرات إلى استثمارات إنتاجية، مما يضمن استدامة السوق ونموه على المدى الطويل.

يعاني اليمن من غياب استقرار الاقتصاد الكلي بسبب معدلات التضخم المرتفعة، وانخفاض قيمة العملة المحلية، وارتفاع مستويات العجز المالي، وهو ما يضعف البيئة الاستثمارية.

كما يعد النظام المصرفي القوي قاعدة أساسية لنجاح الأسواق المالية، نظراً لدوره في تقديم خدمات الحفظ، لتغذية السوق بالمستثمرين، ووسيطاً بين الادخار والاستثمار، كما في حالة بنك الاستثمار القومي في مصر⁽¹⁾.

ويعاني النظام المصرفي في اليمن من ضعف شديد نتيجة الأزمات السياسية والاقتصادية وتراجع الثقة بالبنوك إضافة إلى ضعف السيولة وصعوبة التمويل مما يعيق دورة في دعم الأسواق المالية.

رابعاً. المتطلبات التقنية والتكنولوجية:

تُعدّ البنية التقنية الحديثة عنصراً أساسياً لإنشاء سوق مالية فعّالة، إذ يتطلب ذلك توفير أنظمة تداول إلكترونية متطورة عالية السرعة تمكّن من تنفيذ أوامر البيع والشراء بدقة وفي الوقت الحقيقي. كما يستلزم الأمر وجود نظام إلكتروني للمقاصة والتسوية يضمن انتقال الملكية بشكل آمن ومنظم، ويسهم في الحد من المخاطر التشغيلية.

وأن الأسواق المالية تحتاج إلى بنية اتصالات متقدمة تربط بين الوسطاء والجهات الرقابية والمستثمرين بصورة متكاملة، فضلاً عن أنظمة حماية إلكترونية قادرة على منع الاختراقات والحفاظ على سرية البيانات. كما يشدد على أهمية توافر أنظمة رقابة وإفصاح إلكترونية تتيح الحصول على المعلومات الفورية، بما يعزز الشفافية ويحسن كفاءة السوق⁽²⁾.

وفي اليمن: يفتقر السوق المالي إلى بنية تحتية متطورة، حيث تعاني خدمات الانترنت من ضعف شديد، ولا توجد أنظمة تداول إلكتروني أو منصات إفصاح حديثة.

كما أن حماية البيانات والمعلومات المالية من المخاطر السيبرانية أصبحت أولوية قصوى في عصر التداول الرقمي، ويستلزم ذلك أنظمة حديثة لكشف التهديدات وضمان حماية الأصول الرقمية من الاختراق.

وفي اليمن لا توجد أنظمة فعّالة لمواجهة التهديدات الإلكترونية أو حماية البيانات المالية، مما يزيد من مخاطر إنشاء سوق مالية رقمية.

(1)- المرجع نفسه، ص 134-137.

(2)- محمد صالح الفرحان، أسواق الأوراق المالية: المبادئ والتطبيقات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 112-115.

خامساً. المتطلبات الثقافية والتعليمية:

تُعد المتطلبات الثقافية والتعليمية من الركائز الأساسية لنجاح السوق المالية، إذ تؤثر معرفة الأفراد بأساسيات الاستثمار والوعي المالي على مستوى المشاركة واستقرار السوق. يجب أن يكون لدى المستثمرين فهم واضح للأدوات المالية مثل الأسهم والسندات والصناديق الاستثمارية. المعرفة بالمخاطر والعوائد والتنوع المالي تساعد في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة وتزيد من المشاركة في السوق. من الضروري إقامة ورش عمل ودورات تعليمية تستهدف جميع فئات المجتمع لتوضيح أساسيات الاستثمار وإدارة المخاطر، وإدراج مقررات تعليمية في الجامعات والمعاهد لتعزيز الوعي المالي بين الطلاب. كما يساهم نشر معلومات شفافة عن الشركات وأداء السوق وأدوات التداول في تعزيز ثقة المستثمرين وتحفيز المشاركة. التعليم المالي يساهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة ويقلل المخاطر الناتجة عن ضعف المعرفة. سوق مالية بدون ثقافة مالية قوية تؤدي إلى مشاركة محدودة ومخاطر عالية لاتخاذ قرارات غير صائبة، بينما سوق مالية مع وعي مالي واسع تشهد استقراراً أكبر، مشاركة أوسع، وزيادة حجم الاستثمارات⁽¹⁾.

المبحث الثالث: واقع الأسواق المالية في اليمن ومعوقاتها

أولاً. تحليل واقع السوق المالي باليمن:

تُعدّ الأسواق المالية من الركائز الأساسية في البنية الاقتصادية الحديثة، لما تؤديه من دور محوري في تعبئة المدخرات، وتوجيه الاستثمارات، وتعزيز الشفافية والكفاءة في تخصيص الموارد. غير أنّ الواقع المالي في اليمن يختلف عن هذا الإطار النظري، إذ يعاني من غياب البنية المؤسسية المنظمة للسوق المالي، وضعف الإطار القانوني والتشريعي، وتراجع مستوى الثقة في النظام المالي الرسمي. وقد انعكس ذلك سلباً على قدرة الاقتصاد اليمني على تعبئة الموارد المالية وتمويل الأنشطة الاستثمارية ودعم النمو الاقتصادي الشامل. وتجدر الإشارة إلى أنّ معظم الدراسات التي تناولت الواقع المالي في اليمن ركزت بصورة أساسية على القطاع المصرفي، في ظل غياب سوق أوراق مالية منظمة، وهو ما يعكس بصورة غير مباشرة حجم التحديات البنوية التي تواجه النظام المالي اليمني ككل.

1- البنية المؤسسية للسوق المالي في اليمن:

تُعاني البنية المؤسسية للسوق المالي في اليمن من ضعف واضح وعدم اكتمال، إذ لا يوجد سوق أوراق مالية منظم بالمعنى المتعارف عليه دولياً، سواء من حيث وجود بورصة رسمية، أو من حيث توافر مؤسسات متخصصة تتولى تنظيم عمليات الإصدار والتداول والرقابة على الأوراق المالية. ويُعد هذا الغياب المؤسسي أحد أبرز العوامل التي حدّت من تطور السوق المالي ومن قيامه بدوره في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج⁽²⁾.

1- 28-van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R., Financial Literacy and Stock Market Participation, Journal of Financial Economics, Vol. 101, No. 2, 2011, pp. 449-472.

(2) - قانون هيئة سوق المال اليمني رقم (23) لسنة 2009، ص. 1-4

ورغم صدور القانون رقم (23) لسنة 2009 بشأن إنشاء هيئة سوق المال، إلا أن هذا الإطار القانوني لم يُفعّل على أرض الواقع، حيث ظل إنشاء الهيئة وتفعيل مهامها معطلاً نتيجة غياب الاستقرار السياسي، وضعف البيئة الاقتصادية، وعدم توافر البنية المؤسسية الداعمة⁽¹⁾. وقد أدى ذلك إلى استمرار الاعتماد على القطاع المصرفي بوصفه القناة الرئيسية للتمويل، في ظل غياب سوق غير مصرفي قادر على استيعاب الأدوات المالية طويلة الأجل. كما يلاحظ أن غياب البنية المؤسسية للسوق المالي انعكس سلباً على مستوى الشفافية والإفصاح، وعلى حماية حقوق المستثمرين، إضافة إلى محدودية الخيارات التمويلية المتاحة أمام الشركات، خاصة الشركات المساهمة العامة. ويترتب على ذلك ضعف الثقة في النظام المالي الرسمي، وتراجع قدرة الاقتصاد اليمني على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وهو ما يكرّس حالة الجمود في النشاط الاستثماري ويحد من فرص النمو الاقتصادي المستدام⁽²⁾.

2- دور وأهداف البورصة في الأسواق المالية وأهميتها لليمن:

تعدّ البورصة الركيزة الأساسية لأي سوق مالي منظم، إذ تمثل الإطار المؤسسي الرسمي الذي يُجرى من خلاله تداول الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات، في بيئة تتميز بالشفافية والتنظيم والرقاب⁽³⁾، تكمن أهمية البورصة في قدرتها على توفير آلية واضحة لتسعير الأوراق المالية وفقاً لقوى العرض والطلب، مما يساهم في تخصيص الموارد المالية بكفاءة ويعزز الثقة بين مختلف أطراف السوق⁽⁴⁾.

تهدف البورصة إلى تمكين الشركات، وخاصة الشركات المساهمة العامة، من الحصول على التمويل طويل الأجل عبر إصدار الأوراق المالية، الأمر الذي يساعدها على توسيع أنشطتها الإنتاجية والاستثمارية دون الاعتماد المفرط على التمويل المصرفي⁽⁵⁾. كما تساهم البورصة في زيادة سيولة الأصول المالية، حيث تتيح للمستثمرين تحويل مدخراتهم إلى استثمارات قابلة للتداول بسهولة، مما يعزز كفاءة النظام المالي ككل.

علاوة على ذلك، تؤدي البورصة دوراً محورياً في تعزيز مبادئ الإفصاح والشفافية، إذ تُلزم الشركات المدرجة بنشر بيانات مالية دورية ومعتمدة، بما يحد من الممارسات غير السليمة ويعزز الحوكمة الرشيدة⁽⁶⁾، ويساهم هذا الدور الرقابي غير المباشر في حماية المستثمرين، وخصوصاً صغار المستثمرين، وتحسين بيئة الاستثمار.

في السياق اليمني، يبرز غياب بورصة مالية منظمة كأحد أبرز العوامل المعيقة لتطور السوق المالي، إذ يؤدي هذا الغياب إلى حرمان الشركات من قناة تمويل فعالة، ويقيّد قدرة الاقتصاد على تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج. كما ينعكس ذلك سلبياً على مستوى الشمول المالي وجذب الاستثمارات، ويحد من فرص تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة. وعليه، فإن إنشاء بورصة مالية في اليمن يُعد خطوة استراتيجية ضرورية لإعادة بناء السوق المالي وتعزيز دوره في دعم النمو الاقتصادي والاستقرار المالي⁽⁷⁾.

(1) - تقرير البنك المركزي اليمني 2021-2022، ص. 15-20.

(2) - المرجع نفسه، ص. 7-12.

(3) - شفيق، محمد، الأسواق المالية: النظرية والتطبيق، دار الفكر العربي، القاهرة، 2018، ص. 45-48.

(4) - محمد علي، الأسواق المالية وأنواعها، دار الفكر العربي، القاهرة، 2017، ص. 32-35.

(5) - شفيق، محمد، المرجع نفسه، ص. 50-53.

(6) - محمد علي، المرجع نفسه، ص. 36-38.

(7) - شفيق، محمد، المرجع نفسه، ص. 54-56.

3- عدد الشركات المساهمة العامة في اليمن:

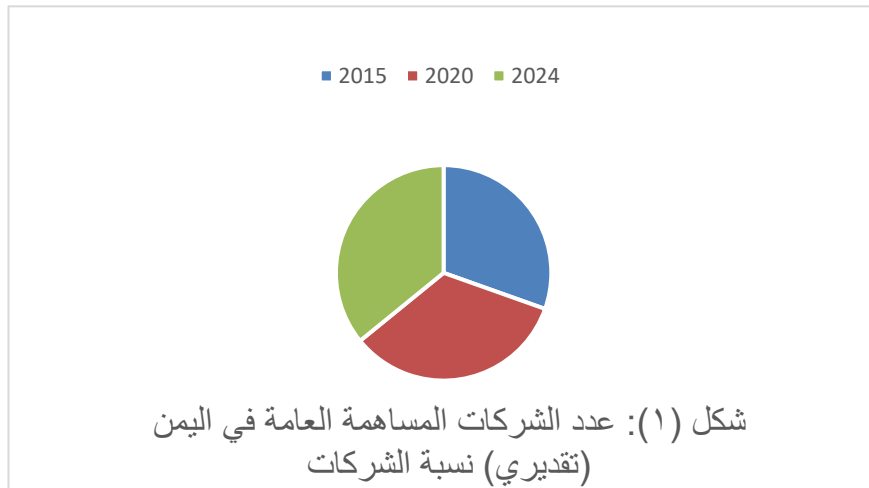
يُعد عدد الشركات المساهمة العامة في اليمن محدودًا جدًا، وغالبيتها غير مدرجة في أي بورصة رسمية.

جدول (1): عدد الشركات المساهمة العامة في اليمن (تقديري)

السنة	نسبة الشركات
2015	28%
2020	31%
2024	33% تقديري

*المصدر: تقديرات الباحث مستمدة من تحليل البيانات الجزئية الصادرة عن الهيئة العامة للاستثمار ووزارة الصناعة والتجارة اليمنية، تم حساب معدل النمو السنوي البسيط بين 2015 و 2020 ، وإسقاطه حتى 2024 م لتقدير تطور نسب الشركات المساهمة، وذلك نتيجة لغياب البيانات الرسمية السنوية الدقيقة للسوق المالي اليمني. من الجدول أعلاه نلاحظ:

- غياب الشركات المدرجة في بورصة رسمية يعكس ضعف البنية المؤسسية للسوق المالي في اليمن
- عدم وجود منصة تداول منظمة يحد من فرص التمويل للشركات ويعزز الاعتماد على التمويل المصرفي التقليدي
- محدودية عدد الشركات المساهمة تؤثر سلباً على حجم التداول والأدوات المالية، مما يقلل من عمق السوق وجاذبيته للمستثمرين والأجانب



2- ضعف الإطار التشريعي والتنظيمي:

الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق المالي اليمني

يعاني السوق المالي اليمني من قصور واضح في الإطار التشريعي والتنظيمي، إذ لم يتم تفعيل قرار إنشاء هيئة الأوراق المالية وتنظيم سوق الأوراق المالية (المنشور في الجريدة الرسمية) بشكل فعال على أرض الواقع بسبب غياب الاستقرار

السياسي وضعف البيئة الاقتصادية، مما حدّ من قدرة الهيئة على ممارسة مهامها الرقابية والتنظيمية، وأسهم في ضعف الحماية القانونية للمستثمرين وقصور آليات التداول والإفصاح المالي⁽¹⁾.

3- دور البنك المركزي اليمني:

يتحمل البنك المركزي اليمني مسؤولية استقرار النظام المالي، لكنه لا يضطلع فعليًا بتنظيم سوق الأوراق المالية. يتركز دوره حاليًا في إدارة السياسة النقدية، إصدار العملة، الإشراف على البنوك التجارية⁽²⁾.

4- أثر النزاع السياسي على السوق المالي:

منذ اندلاع النزاع المسلح في اليمن عام 2015، تعرض الاقتصاد اليمني لضغوط هيكلية وعميقة انعكست بشكل سلبي على أداء القطاع المالي، إذ أدى استمرار النزاع إلى اضطراب السياسات الاقتصادية وتقسيم السلطات المالية بين مناطق النفوذ المتعددة، مع تراجع قدرة المؤسسات الرسمية على تنفيذ السياسات النقدية والرقابية بشكل فعال. وقد بين تحليل World Bank أن النزاع الطويل أجبر الاقتصاد على الاعتماد على النقد في معظم المعاملات اليومية، وأضعف البنية المؤسسية للنظام المالي، في حين ظلت البنوك والمؤسسات المالية تواجه صعوبات كبيرة في تقديم الخدمات المالية واستدامة الائتمان، ما يعوق تطوير سوق مالي منظم قادر على دعم الاستثمار والنمو الاقتصادي في ظل غياب استقرار سياسي مستدام⁽³⁾.

5- مقارنة بين اليمن وبعض الأسواق المالية العربية:

جدول (2): مقارنة بين اليمن ودول عربية مختارة (2024)

الدولة	عدد الشركات المدرجة	القيمة السوقية (مليار دولار)	وجود البورصة	نسبة الشمول المالي
اليمن	صفر	صفر	لا	8%
الأردن	167	25.3	نعم	42%
مصر	244	39.5	نعم	56%

*المصدر: البنك الدولي، قاعدة بيانات الشمول المالي العالمية - اليمن - مصر - الأردن، 2024، ص 12-15

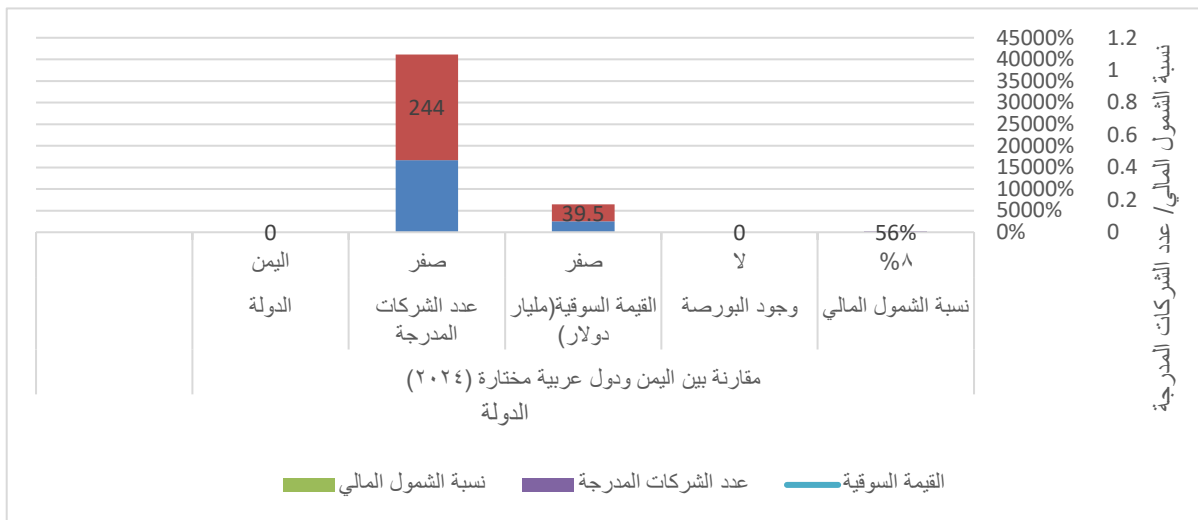
يلاحظ من جدول ان اليمن لا يمتلك أي شركة مدرجة في سوق مالي منظمًا، وكذلك انعدام القيمة السوقية، وغياب البورصة، وتدني نسبة الشمول المالي مقارنة بالدول المختارة.

مما نستنتج ان غياب سوق مالي فعال في اليمن له انعكاسات مباشرة على ضعف الشمول المالي، وركود النشاط الاستثماري، وهروب رؤوس الأموال الأجنبية، ويعد ذلك أبرز المعوقات أمام انشاء أسواق مالية.

(1) عبد الخالق صالح معزب، تداول الأوراق المالية في القانون اليمني، مجلة البحوث والدراسات القانونية - وزارة العدل اليمنية، ص. 83-84.

(2) برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، مشروع البنية التحتية للأسواق والشمول المالي في اليمن (FMIIP)، تقرير عن ضعف الأطار المالي في اليمن، 2025م.

(3) Open، متاح عبر World Bank Publications, 2024، World Bank, Yemen Financial Sector Diagnostics, Washington, DC: World Bank Publications, 2024 -36-36 Knowledge Repository .



*المصدر: البنك الدولي، قاعدة بيانات الشمول المالي، 2024.

شكل (2) مقارنة بين اليمن وبعض الأسواق المالية العربية

تشير البيانات الى ان اليمن يعاني من ضعف كبير في مؤشرات الشمول المالي والأسواق المالية مقارنة بدول عربية مختارة مثل الأردن ومصر حيث، حيث تبلغ نسبة الشمول المالي في اليمن 8% فقط وهي نسبة منخفضة جداً مقارنة بالأردن التي تصل الى 42%، ومصر التي تصل الى 56%.

كما لا تمتلك اليمن بورصة منظمة ولا شركات مدرجة، مما يعني ان القيمة السوقية للأسواق المالية في اليمن تساوي صفراً، على عكس الأردن ومصر اللتين تمتلكان عدداً كبيراً من الشركات المدرجة وقيم سوقية كبيرة. هذا يعكس غياب البنية التحتية للسوق المالية في اليمن، مما ينعكس سلباً على الشمول المالي والاستثمار والتنمية الاقتصادية.

6- تأثير غياب البورصة على مؤشرات السوق المالي اليمني:

ان غياب البورصة في اليمن لا يمثل فقط فقدان منصة تداول، بل يعكس البنية المؤسسية والتنظيمية، مما ينعكس على جميع مؤشرات السوق المالي، بداية من تمويل الشركات وحتى مستوى الشفافية، هذا الوضع يجعل الاقتصاد اليمني أكثر عرضة للمخاطر، ويحد من قدرته على تحقيق النمو المستدام والشامل⁽¹⁾.

جدول (3) تأثير غياب البورصة على السوق المالي اليمني

العامل	إثر غياب البورصة في اليمن
تمويل شركات	محدود جداً، اعتماداً على القروض المصرفية والتمويل الذاتي
سيولة الأصول	منخفضة جداً، لا وجود لسوق منظمة لتداول الأوراق المالية
جذب الاستثمار الأجنبي	شبه معدومة، بسبب غياب آلية تداول واضحة وبيئة غير مستقرة
الشفافية والافصاح	ضعيفة بسبب غياب هيئة رقابية مستقلة وفعالة
الشمول المالي	منخفض، حيث ان معظم السكان خارج دائرة النظام المالي الرسمي

*المصدر: القاضي، محمد عبد الولي، نفس المرجع

(1) القاضي، محمد عبد الولي أثر غياب سوق الأوراق المالية في اليمن على القرارات التمويلية في القطاع المصرفي، مجلة شؤون العصر، المجلد 14، العدد 39، 2010، 197-212.

7- ضعف مساهمة البنوك في الناتج المحلي الإجمالي في اليمن:

يشهد القطاع المصرفي في اليمن ضعفًا ملحوظًا في مساهمته بالناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالدول العربية ذات الأسواق المالية المتقدمة، ويعزى ذلك إلى غياب سوق مالي منظم واعتماد الاقتصاد على القطاع غير الرسمي والتحويلات النقدية وتشير الدراسات إلى أن البنوك اليمنية لا تزال غير قادرة على القيام بدورها الكامل في تمويل الأنشطة الاقتصادية والتنمية كما هو الحال في الدول الأخرى، مما ينعكس سلبيًا على مستوى الاستثمار والإنتاج المحلي. ومن ثم تبرز الحاجة الملحة لتعزيز دور القطاع المصرفي من خلال إزالة المعوقات التنظيمية وتحسين البيئة الاستثمارية، لتعزيز مساهمته في التنمية الاقتصادية الوطنية⁽¹⁾.

ثانيًا. معوقات إنشاء أسواق مالية في اليمن:

تواجه الجهود الرامية إلى إنشاء سوق مالية فعالة في اليمن مجموعة من المعوقات البنيوية التي تحول دون قيام سوق منظمة وشفافة قادرة على أداء وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار. ويأتي على رأس هذه المعوقات ضعف الإطار التشريعي والتنظيمي الحاكم للنشاط المالي، إذ تفتقر البيئة المحلية إلى منظومة قانونية متكاملة تنظم عمليات التداول والإفصاح، إضافة إلى محدودية الرقابة على الوسطاء وغياب آليات فعالة لحماية المستثمرين. ويؤدي هذا القصور إلى انخفاض مستوى الثقة بالسوق المالية وارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بالتعامل فيها⁽²⁾.

كما ينعكس عدم الاستقرار السياسي بشكل مباشر على إمكانية تأسيس سوق مالية مستقرة، حيث يؤدي استمرار الاضطرابات والصراعات إلى تعطّل الإصلاحات الاقتصادية وتراجع قدرة الدولة على توفير بيئة استثمارية آمنة ويسهم هذا الوضع في إحجام رؤوس الأموال المحلية والأجنبية عن الاستثمار، وتوجيه المدخرات نحو أنشطة أقل مخاطرة، مما يعيق تطور سوق مالية وطنية قادرة على النمو والاستمرارية⁽³⁾.

وتُعد المعوقات الاقتصادية من أبرز التحديات المؤثرة في إنشاء السوق المالية، حيث يعاني الاقتصاد اليمني من ضعف معدلات الادخار الوطني، وتراجع حجم النشاط الإنتاجي، وقلة الشركات الاقتصادية الكبرى القابلة للإدراج. كما يؤدي انخفاض المؤشرات الاقتصادية الكلية، وارتفاع مستويات البطالة، وتراجع القدرة الشرائية، إلى تقليص فرص توسع السوق وضعف حجم التداولات المتوقعة⁽⁴⁾.

وتبرز كذلك معوقات قانونية تتمثل في قصور تشريعات حوكمة الشركات، وعدم تطبيق الإفصاح المحاسبي بشكل إلزامي وفعال، وغياب آليات متطورة للتقاضي والفصل في المنازعات المالية. ويُسهم هذا الضعف القانوني في انتشار ممارسات مضاربة غير عادلة، ويقلل من كفاءة السوق، ويزيد من مخاطر الاستثمار⁽⁵⁾.

(1) - مجدولين محمد عبده سعيد، الاستثمار في القطاع المصرفي ودوره في التنمية الاقتصادية في اليمن، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 53، العدد 2، ص. 543-568 (2023).

(2) - بوكساني رشيد، معوقات سوق الأوراق المالية وسبل تفعيلها رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر، 2006، ص 228-230.

(3) - المرجع نفسه، ص 241.

(4) - المرجع نفسه، ص 243.

(5) - المرجع نفسه، ص 239-241.

أما المعوقات الثقافية، فتتمثل في ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور المتعاملين وقلة المعرفة بطبيعة نشاط الأسواق المالية، إضافة إلى انتشار ثقافة تجنب المخاطر وتفضيل الوسائل التقليدية للدخار ويسهم هذا الضعف في تضيق قاعدة المستثمرين وتحديد عمق السوق وحجم تداولها المحتمل⁽¹⁾.

المبحث الرابع: الحلول المقترحة لإنشاء أسواق مالية فاعلة في اليمن

أولاً. إنشاء بورصة مالية منظمة:

تشير الدراسات المحلية والعربية والدولية إلى أن تأسيس بورصة مالية رسمية ومنظمة يمثل حجر الزاوية في تطوير أي سوق مالي فعال، فقد أكدت دراسة العفوري (2022) أن غياب البورصة اليمنية أدى إلى تشتت الأدوات المالية وضعف السيولة، بينما أوضحت دراسة خيران (2021)م أن السوق اليمني يفتقر إلى منصة رسمية لتداول الأوراق المالية، مما يحد من قدرة المستثمرين على الاستثمار المباشر ويقلل من شفافية الأسعار، كما اشارت دراسة الوجيه (2020)م إلى إمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية متوافقة مع الشريعة إذا تم توفير البيئة القانونية والتقنية المناسبة، وهو ما يعكس الحاجة لتأسيس بورصة شاملة تلي احتياجات مختلف أنواع المستثمرين.

الواقع اليمني:

لا توجد في اليمن بورصة رسمية، كما أن شركات الوساطة والاستثمار تعمل بشكل محدود وغير منظم، مما يضعف تنظيم عمليات الاكتتاب والتداول ويحد من دخول رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ويؤدي غياب منصة تداول مركزية إلى انخفاض كفاءة السوق في تحديد الأسعار، ويضعف الثقة الاستثمارية.

تحليل الباحث:

يعتبر الباحث أن إنشاء بورصة مالية خطوة أساسية لتنظيم السوق، إذ توفر منصة شفافة لتداول الأوراق المالية، وتزيد من سيولة السوق، وتحفز إدراج الشركات العامة والخاصة، كما تساهم في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، إضافة إلى ذلك ستشكل البورصة بيئة محفزة للقطاع غير المصرفي ليصبح لاعباً فاعلاً في تطوير السوق المالي.

ثانياً. تطوير الأطر القانونية والتنظيمية:

أوصت الدراسات السابقة بضرورة وضع إطار قانوني وتشريعي متكامل لتنظيم الأسواق المالية. فقد أبرزت دراسة العفوري (2022)م القصور التشريعي الحالي، وشددت دراسة خيران (2021)م على أهمية وجود قوانين واضحة لحماية المستثمرين وتعزيز الرقابة. كما أكدت الدراسات العربية مثل بهوري (2019)م ورشيد (2021)م أن ضعف التشريعات الموحد والرقابة المالية يعيق نمو الأسواق ويحد من فعاليتها.

الواقع اليمني:

تعاني اليمن من غياب إطار تشريعي شامل ينظم إصدار وتداول الأوراق المالية، ولا توجد هيئة رقابية مستقلة وفعالة. كما أن القوانين الحالية غير متكاملة ولا تتماشى مع المعايير الدولية، مما يضعف حماية المستثمرين ويقلل من ثقتهم في السوق.

(1) المرجع نفسه، ص 242-243.

تحليل الباحث:

يشدد الباحث على ضرورة تطوير الأطر القانونية، بما يشمل سن قوانين واضحة لإصدار وتداول الأوراق المالية، وإنشاء هيئة رقابية مستقلة تمنح التراخيص، وتراقب العمليات، وتفرض العقوبات عند المخالفات. كما يجب تضمين آليات لمكافحة الفساد وغسيل الأموال لضمان جذب الاستثمارات وزيادة الشفافية، مما يساهم في استقرار السوق وزيادة فعالية.

ثالثاً. تعزيز البنية التحتية التقنية:

أشارت الدراسات إلى أهمية وجود بنية تقنية متطورة لدعم العمليات المالية، حيث ركزت دراسة الوجيه (2020م) على ضرورة تطوير أنظمة تداول إلكترونية آمنة، وأكدت دراسة خيران (2021م) على دور التقنيات الحديثة في تحسين كفاءة التداول والشفافية. كما أظهرت الدراسات الأجنبية مثل Smith (2017م) و Jones (2018م) أن ضعف البنية التحتية في اليمن يحد من قدرة السوق على معالجة

الواقع اليمني:

تفتقر اليمن إلى أنظمة تداول إلكترونية متقدمة، ولا توجد منصات إفصاح حديثة، كما تعاني من ضعف كبير في خدمات الإنترنت وحماية البيانات المالية من المخاطر السيبرانية. وتعتبر هذه المعوقات تحدياً كبيراً لإنشاء سوق مالي رقمي فعال، خصوصاً في ظل غياب أنظمة المقاصة والتسوية الإلكترونية.

تحليل الباحث:

يشير الباحث إلى أن تطوير البنية التحتية يجب أن يشمل أنظمة تداول عالية السرعة، ومنصات إفصاح إلكترونية، ونظم حماية بيانات متقدمة، إلى جانب ربط الجهات الرقابية والمستثمرين والمنصات بشكل متكامل. وهذا يعزز الشفافية، ويخفض مخاطر التلاعب، ويساهم في بناء سوق مالي رقمي قادر على جذب الاستثمارات

رابعاً. رفع الوعي المالي والثقافة الاستثمارية:

أظهرت الدراسات المحلية أن ضعف الثقافة المالية يمثل عائقاً رئيسياً أمام توسع السوق المالي. فقد أكدت دراسة خيران (2021م) محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين، بينما أبرزت دراسة معي الدين (2016م) الحاجة إلى برامج تعليمية وتدريبية لرفع مستوى فهم المستثمرين بالأدوات المالية ومخاطرها. كما أوصت الدراسات العربية بزيادة برامج التثقيف المالي لتعزيز المشاركة الفعالة في الأسواق.

الواقع اليمني:

معظم أفراد المجتمع اليمني يفتقرون إلى المعرفة بأساسيات الاستثمار، مما يحد من مشاركتهم في السوق ويؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير مدروسة، وهو ما يعيق نمو السوق ويحد من فعالية السياسات الاستثمارية.

تحليل الباحث:

يشدد الباحث على ضرورة إطلاق برامج شاملة للتثقيف المالي، تتضمن ورش عمل، دورات تدريبية، وإدراج مقررات تعليمية في الجامعات والمعاهد، إلى جانب نشر معلومات شفافة عن الشركات وأداء السوق. هذا يعزز قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات مدروسة، ويزيد من مشاركة الأفراد في السوق، مما يساهم في استقرار السوق وزيادة حجم الاستثمارات.

خامساً. تحسين البيئة السياسية والاقتصادية:

تشير الدراسات الأجنبية مثل Smith (2017م) و Jones (2018م) إلى أن الاستقرار السياسي والاقتصادي شرط أساسي لإنجاح أي سوق مالي، حيث يؤثر غياب الأمن ووجود النزاعات المسلحة سلباً على ثقة المستثمرين ويعيق تطور الأسواق. الواقع اليمني:

اليمن يعاني من عدم استقرار سياسي واقتصادي مستمر، مما يؤدي إلى ضعف الثقة في النظام المالي، وتراجع الاستثمارات، وصعوبة تنفيذ المشاريع المالية طويلة الأمد.

يرى الباحث أن تحسين البيئة السياسية والاقتصادية يتطلب تهيئة مناخ مستقر لجذب الاستثمارات، وتفعيل سياسات مالية ونقدية مستقرة، وإرساء قواعد واضحة للحوكمة الرشيدة. وتعتبر هذه الخطوة من أهم الحلول لإنجاح إنشاء سوق مالي متكامل وشفاف في اليمن.

المبحث الخامس: النتائج والتوصيات

أولاً. النتائج:

- أظهرت الدراسة أن إنشاء سوق مالية فاعلة في اليمن يواجه عدة معوقات أساسية، منها سياسية واقتصادية وتشريعية وتقنية وثقافية، تؤثر جميعها على قدرة السوق على جذب الاستثمارات وتحقيق الشمول المالي.
- بينت النتائج أن ضعف البنية المؤسسية، غياب هيئة رقابية مستقلة، نقص التشريعات المالية الشاملة، قلة البنية التحتية الرقمية، وضعف الثقافة المالية لدى فئات المجتمع، كل هذه العوامل أدت إلى عدم قدرة النظام المالي اليمني على تحقيق كفاءة عالية في تخصيص الموارد وتعبئة المدخرات.
- أظهرت المقارنة مع تجارب الأردن ومصر أن وجود إطار قانوني شامل، هيئة رقابية مستقلة، بنية تحتية رقمية متطورة، وتفعيل برامج التثقيف المالي، كلها عناصر أساسية لإنجاح الأسواق المالية وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

ثانياً. التوصيات:

- شامل ينظم عمل الأسواق المالية ويحدد حقوق والتزامات المستثمرين والشركات، بما يتوافق مع المعايير الدولية ويعزز الشفافية وحماية المستثمرين.
- تأسيس هيئة رقابية مستقلة وفعالة للإشراف على جميع أنشطة السوق، بما يضمن نزاهة العمليات المالية ومنع التلاعب وغسيل الأموال.
- تحديث وتطوير البنية التحتية التقنية للسوق المالي، من خلال اعتماد أنظمة تداول ومقاصصة إلكترونية متقدمة، وحماية البيانات المالية من التهديدات السيبرانية.
- إطلاق برامج توعية وتثقيف مالي شاملة تستهدف جميع فئات المجتمع، لتعزيز الثقافة المالية وفهم أدوات الاستثمار والمخاطر المرتبطة بها.
- تحسين المناخ السياسي والاقتصادي بما يخلق بيئة مستقرة وجاذبة للاستثمارات، من خلال سياسات مالية ونقدية متوازنة وتشجيع الادخار والاستثمار المحلي والأجنبي.
- تشجيع تطوير القطاع غير المصرفي من خلال دعم إنشاء شركات وساطة مالية وصناديق استثمار، وربطها بالسوق المصرفي لتعزيز التكامل المالي وزيادة فعالية السوق.
- الاستفادة من التجارب الإقليمية والدولية الناجحة في تطوير الأسواق المالية، لتبني أفضل الممارسات التي تتناسب مع خصوصية البيئة اليمنية.

المصادر والمراجع

المراجع العربية

أولاً. الرسائل العلمية:

- 1- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
- 2- دعاء أحمد مطهر قاسم الوجيه، نموذج مقترح لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية اليمنية للدراسات العليا، 2025.
- 3- نبيل محمد الطيري، سوق الأوراق المالية في اليمن: الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، 2010.

ثانياً. الكتب:

- 1- أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، القاهرة: دار الفكر العربي، 2016.
- 2- إبراهيم عبد الرحمن أبو نصر، أسواق الأوراق المالية: المبادئ والتطبيقات، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2015.
- 3- دريد كامل الشيب، الأسواق المالية والنقدية، القاهرة: دار نهضة مصر، 2015.
- 4- سليمان المنذري، الأسواق الغربية لرأس المال، بيروت: دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1987.
- 5- شفيق محمد، الأسواق المالية: النظرية والتطبيق، القاهرة: دار الفكر العربي، 2018.
- 6- محمد علي، الأسواق المالية وأنواعها، القاهرة: دار الفكر العربي، 2017.
- 7- محمد صالح الفرخان، أسواق الأوراق المالية: المبادئ والتطبيقات، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2015.

ثالثاً. المقالات العلمية، الندوات، والمؤتمرات:

- 1- أشرف دوابه، تكامل الأسواق المالية العربية بين الفرص والمعوقات، المجلة الدولية للعلوم المالية والإدارية والاقتصادية، جامعة إسطنبول، تركيا، المجلد (4)، العدد (4)، 2025.
- 2- أمين محمد محيي الدين، متطلبات إنشاء السوق المالية في الجمهورية اليمنية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، المجلد (22-23)، العدد (72-73)، 2016.
- 3- عبد الواحد العفوري، نحو سوق مالية يمنية عميقة ومستقرة، مجلة بحوث جامعة تعز، المجلد (1)، العدد (1)، 2019.
- 4- عبد الحفيظ خزان وعبد الله غالم، أسواق الأوراق المالية: نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، المعهد العربي للتخطيط، ضمن دورة تدريبية بعنوان الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، 2018.
- 5- نبيل مهوري، معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها - دراسة حالة الدول العربية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد (13)، العدد (1)، 2019.
- 6- فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية، مجلة المعيار، المجلد (22)، العدد (44)، 2018.

- 7- القاضي محمد عبد الولي، أثر غياب سوق الأوراق المالية في اليمن على القرارات التمويلية في القطاع المصرفي، مجلة شؤون العصر، المجلد (14)، العدد (39)، 2010.
- 8- مجدولين محمد عبده سعيد، الاستثمار في القطاع المصرفي ودوره في التنمية الاقتصادية في اليمن، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد (53)، العدد (2)، 2023.
- 9- عبد الحفيظ خزان وعبد الله غالم، أسواق الأوراق المالية: نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، المعهد العربي للتخطيط، ضمن دورة تدريبية بعنوان الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، 2018.
- 10- نبيل بهوري، معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها - دراسة حالة الدول العربية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد (13)، العدد (1)، 2019.
- 11- فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية، مجلة المعيار، المجلد (22)، العدد (44)، 2018.

رابعًا. القوانين والتقارير:

- 1- قانون هيئة سوق المال اليمني رقم (23) لسنة 2009.
- 2- تقرير البنك المركزي اليمني، التقرير السنوي، 2021-2022.
- 3- برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، مشروع البنية التحتية للأسواق والشمول المالي في اليمن (FMIIIP)، تقرير، 2025.

الدراسات الأجنبية:

1. Bushentov, A., Financial Markets: Structure and Functions, Academic Press, 2021
2. van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R., Financial Literacy and Stock Market Participation, Journal of Financial Economics, Vol. 101, No. 2, 2011.
3. World Bank, Yemen Financial Sector Diagnostics, Washington, DC: World Bank Publications, 2024.
4. Smith, John, Challenges of Establishing Financial Markets in Fragile States: The Case of Yemen, Harvard University, 2017.
5. Jones, Maria, Financial Market Development in Post-Conflict Countries, Oxford University, 2019.
6. World Bank, Yemen Financial Sector Diagnostics, Washington, DC: World Bank Publications, 2024.
7. Smith, John, Challenges of Establishing Financial Markets in Fragile States: The Case of Yemen, Harvard University, 2017.
8. Jones, Maria, Financial Market Development in Post-Conflict Countries, Oxford University, 2019.

