

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

"حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني"

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

جامعة البلقاء التطبيقية

ملخص: هدفت هذه الدراسة إلى الاطلاع على حثيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على سوق الأوراق المالية الأردني، وفحص مدى صحة الاتهام الموجه لمعايير المحاسبة الخاصة بالقيمة العادلة بأنها السبب الرئيس وراء حدوثها، والاطلاع كذلك على جميع الإجراءات والتدابير المتخذة من قبل مجلسي معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة المالية الأمريكية بهذا الخصوص. لقد تم بناء منهجية الدراسة على بعدين رئيسيين، الأول على المنهج الوصفي حيث تناول الباحثان ومن خلال اطلاعهم على آراء الخبراء حول الأزمة، ورصد تلك الآراء بشكل علمي، وقد تم الاطلاع وتناول جميع الإجراءات المتخذة من قبل مجالس معايير المحاسبة، والثاني: تم الاعتماد فيه على المنهج التحليلي حيث نظم الباحثان استبانة متخصصة لرصد آراء أصحاب الاختصاص، ووضعت بمدرسة محاسبية متخصصة خلال شبكة الانترنت ومن ثم تم تحليل نتائجها. تم التوصل لعدد من النتائج كان أهمها: أن هذه الأزمة تنفرد من حيث الكم والنوعية، وأنها أثرت على جميع القطاعات من منطلق تأثير البنوك بها والتي تعد وسيطاً لجميع القطاعات، وأن هناك تخبطاً ملحوظاً بين الاقتصاديين في عدم قدرتهم على تحديد أسباب وتدابير هذه الأزمة، وأكد الجميع بما فيهم (عينة الدراسة) على أن الأزمة المالية العالمية أثرت على سوق الأوراق المالية الأردني بجميع قطاعاته ، وأخيراً فإن الباحثان يعتقدان بأن السبب الحقيقي وراء هذه الأزمة يتمثل في كل من: الأزمة الأخلاقية وسوء الرقابة والتفرد السياسي والاقتصادي من قبل قطب وحيد (الولايات المتحدة الأمريكية). وقد أوصت الدراسة بعدد من التوصيات.

Financial Crisis Impact on World Financial Markets: An Applied Case on Jordan Stock Market

Abstract: This paper aimed at examining the global financial crisis impact on the stock market of Jordan, validity of the indictment against the standards of accounting at fair value as the main reason of its occurrence. The paper also sought to access all procedures and measures taken by both Financial Houses of International Accounting Standards, and USA Accounting Standards, in this regard.

The study employed two research methods. The first involved the descriptive approach, by finding and duly presenting experts' opinions on the crisis. Consequently, the paper studied all the procedures taken by the Boards of the Accounting Standards; the second approach was analytical; the researcher designed and administered a question to survey and identify specialists' opinions; the questionnaire, developed and placed on a professional accounting blog on the Internet, and then had the results analyzed.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

A number of results were reached, the most important of which include: the crisis was unique in terms of quantity and quality, it affected all sectors by affecting the banking sector, which is an intermediary for all other sectors, and there was a marked confusion among economists, being unable to determine the crisis' reasons and repercussions. The majority of economists including the study sample confirmed the Global Financial Crisis affected all sectors of the Stock Market of Jordan. The true cause of the crisis, the paper concluded, was due to the moral crisis, incompetent auditing, and the unipolar political and economic dominance of USA. A number of recommendations were offered as well.

المقدمة:

يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة، والأسواق المالية الدولية والوطنية بصفة خاصة، اضطرابات واختلال لم يشهدها منذ الكساد العالمي الكبير الذي حدث في العام 1929. فلم نشهد من قبل الاضطرابات الحادة في البورصات وأسواق النقد وأسواق الطاقة والمعادن الثمينة. إذ انخفضت بورصات عالمية وعربية وحقت نسبة خسائر قياسية، وكذلك البورصات الأوروبية والبورصات في الأسواق الناشئة، وخصوصاً البورصات الخليجية والبورصة المصرية التي فقدت في الأشهر الماضية أكثر من نصف قيمتها، وهو معدل انخفاض لم تشهده منذ مدة طويلة. هذا بالإضافة إلى أن هناك بعض البورصات التي أغلقت أبوابها في بعض الأيام بعد أن فتحت على انخفاض كبير خشية أن تنهار أسعار الأسهم بصورة كبيرة مثل بورصة إندونيسيا. لم تقتصر تلك الاضطرابات على أسواق النقد والمال والبورصات فقط ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في المؤسسات المالية مثل بنوك الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات مالية تقدم التمويل العقاري وهي مؤسسات مالية كبيرة ذات سمعة عالمية. وبدأت تلك الانهيارات في الولايات المتحدة ثم تبعتها بعض المؤسسات المالية في أوروبا وخصوصاً بريطانيا وألمانيا. وهكذا جاء ظهور الأوراق المالية من أسهم وأوراق تجارية وسندات مما زاد من حجم الأصول المالية المتداولة. وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها على الاستدامة. (بسيسو، فؤاد، 2006).

ولكن الأمر لم يقتصر على ظهور هذه الأصول المالية الجديدة (أسهم وسندات وأوراق تجارية) بل ساعد على انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية قوية تصدر هذه الأصول باسمها وحيث تتمتع بثقة الجمهور مما أدى إلى زيادة تداول هذه الأسهم والسندات بين الجمهور. فمن ناحية ظهرت البورصات التي تتداول فيها هذه الأصول المالية مما أعطى المتعاملين درجة من الثقة في سلامة هذه الأصول المالية، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية الوسيطة (البنوك بوجه خاص) حين تمول الأفراد.

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

ومن هنا تظهر حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية علي نحو مستقل إلي حد كبير عما يحدث في الاقتصاد العيني.
مشكلة الدراسة:

تتبع مشكلة الدراسة من التساؤلات التالية :

تتلخص مشكلة الدراسة في التعرف على مشكلة الأزمة المالية العالمية وأثرها على الأسواق المال العالمية و العربية وخاصة سوق عمان المالي حيث تعد من المشكلات التي طالت تداعيات أزمة أسواق المال في مختلف القطاعات الاقتصادية حيث أدت إلى خسائر مالية لا يمكن حصرها وتكبدت البنوك خسائر ضخمة وأعلن انهيار بعضها، وقالت: إن الأزمة المالية ترجع إلى توقف عدد كبير من الشركات المالية في الأسواق العالمية والعربية، وتعتبر الأزمة المالية التي حدثت في البورصات لم يشهد لها العالم منذ زمن بعيد بتلك الصورة مما أدى إلى إغلاق الأسواق المالية بشكل غير ملحوظ وهنا لا بد من تحديد الجوانب السلبية التي نتجت عن الأزمة الاقتصادية وأثرها على أسعار الأسهم في بورصة عمان.

أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من النقاط التالية :

- 1- تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الحديثة.
- 2- التنبؤ بحلول جذرية لمشكلة الأزمة المالية والانخفاض الحاد في أسعار الأسهم في جميع القطاعات الاقتصادية في سوق عمان المالي.
- 3- تقادي وقوع خسائر مالية في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ، وتقادي أزمات ستوجهنا في المستقبل والتنبؤ بحدوثها والعمل على حلها بشكل يقلل من وقوع خسائر اقتصادية في سوق الأوراق المالية.

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- تحليل أسباب أزمة انهيار سوق الأوراق المالية وحيثياتها .
- 2- معرفة مقدار تأثير أسعار الأسهم في ضوء الأزمة المالية.
- 3- كما وتهدف الدراسة إلى بيان السبب الرئيس الذي أدى إلى نشوء أزمة هبوط أسعار الأسهم وتدهور السوق المالي.
- 4- وضع إحصائيات تبين فيه خسائر بورصة عمان والبورصات العالمية.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

5- محاولة وضع الطرق الكفؤة لرفع كفاءة البورصات في سوق عمان المالي بما يتماشى مع انعكاسات الأزمات المالية.

التعريفات الإجرائية:

الأزمة المالية : هي فترة تكون فيها معظم البنوك في حالة عدم سيولة أو إعسار ، أما Fredric Mishkan فيقول " الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Moral Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية. الأسهم : تمثل حقوق ملكية الأفراد في شركة من الشركات العامة. ويعود ذلك من أجل احتياج رأس المال لاستخدامه في تجارتها ، فتصدر هذه الأسهم ، فالمستثمرون الذين يشترون هذه الأسهم يصبحون الملاك لهذه الشركات.

القيمة الاسمية : هو سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم في بداية إنشائه ويوضع هذا السعر على شهادة السهم مطبوعاً في الأمام والقيمة الاسمية للسهم لا يرتبط بسعر السهم في السوق. السوق المالي : يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

القيمة السوقية للسهم : وهو قيمة السهم في السوق وهي تتأثر كما سبق بالعرض (عدد الأسهم المتوفرة للمستثمرين) والطلب (عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها). ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الجرائد اليومية أو الإنترنت وعادة ليس هناك علاقة مباشرة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم. (شحادة، عبدالله، 2008).

مخاطر السوق : تحمل كل من الأسهم والسندات نوعاً من أنواع المخاطر تعرف بمخاطرة السوق ؛ ويعني ذلك احتمال خسارة المستثمر بعض رأس ماله المستثمر بسبب تذبذب حالة السوق العامة. والأسهم تعتبر أكثر تذبذباً من السندات فأسعار الأسهم يمكنها الهبوط الحاد على حسب اتجاه العرض والطلب (الراشد، وائل، 2008).

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

الفرضيات:

تحقيقاً لأهداف الدراسة فقد تم صياغة الفرضيات التالية:

H01 الفرضية الأولى :

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية العالمية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية في بورصة عمان عند نسبة 5% .

H02 الفرضية الثانية :

- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك التجارية وأسعار أسهمها عند نسبة 5% .

H03 الفرضية الثالثة:

- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية في بورصة عمان وبين الأزمة العالمية عند نسبة 5%

منهجية الدراسة :

1- مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق عمان المالي وقد تم اختيار العينة بشكل عشوائي وهي من العينات الاحتمالية و سيتم سحبها من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي حسب القطاعات الاقتصادية .

2- أداة الدراسة :

تم الاعتماد على نوعين من الأساليب في جمع بيانات الدراسة: أولاً: المصادر الثانوية المتعلقة بالجانب النظري للبحث حيث سيتم جمعها من المراجع والكتب والإنترنت والمجلات والوكالات الإخبارية لحدثة الموضوع.

ثانياً: المصادر الأولية حيث تم تصميم استبانة على عينة الدراسة مكونة من مجموعة من الأسئلة لاختبار الفرضيات وتم تصميمها على مقياس ليكرت الخماسي وتم تحليلها على برنامج Spss الإحصائي لاستخراج النتائج ووضع التوصيات المناسبة.

3- صدق وثبات الدراسة:

تقديم الاستبانة لمجموعة من الخبراء حيث يتم أخذ آراءهم حوله، و اختبارها إحصائياً حتى تكون النتائج على درجة عالية من الثقة.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرايشة

4- محددات الدراسة :

من أهم المحددات التي أعاققت الدراسة :
المحددات المالية وذلك لشمول أكبر قدر من الشركات ، إضافة للمحددات الزمنية وضيق الوقت لدى الباحثين في متابعة كافة التفاصيل المتعلقة بالشركات في عينة الدراسة .

الأساليب الإحصائية:

اعتمدت الدراسة على الأساليب الإحصائية التالية:

1. الانحرافات المعيارية والمتوسطات الحسابية (مقاييس النزعة المركزية و مقاييس التشتت) .

2. اختبار one sample T_test واختبار f_test.

3. تحليل الانحدار البسيط.

الإطار النظري والدراسات السابقة:

الأزمة المالية: أثرها ومفهومها وأسبابها ومؤثراتها.

أولاً: نظرة تاريخية للأزمات المالية:

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين و من أهمها:

أزمة عام 1866 حيث تعرض عدد من البنوك الانجليزية للإفلاس، مما أدى إلى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني. وتعد هذه الأزمة أقدم الأزمات المالية التي عرفها العالم.

أزمة " الكساد الكبير Great Depression " 1929 والتي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً. إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13 %، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي تمثلت مظاهره في:

• انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي.

• انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الانتاجي.

• ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية عام 1932.

* أزمة الديون العالمية مع بداية الثمانينات من القرن العشرين: ففي ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث. وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، كما فعلت المكسيك في العام 1982 وتبعها عدد من الدول. (شحادة، عبدالله، 2008).

تحديد نتائج الأزمة :

• بدأت محاولات حكومات الدول الدائنة لاحتواء أزمة الديون العالمية خوفاً من انهيار مؤسساتها المالية وقطاعها البنكي، فتدخلت لمنع مؤسساتها المالية من الإفلاس وانهيار أجهزتها المصرفية واستمرت الأزمة على مدار عقدين من القرن الماضي، وخضوع الدول الدائنة لوصفة المؤسسات الدولية تحت ماعرف ببرامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي.

*الأزمة المالية عام 1997: شهدت الدول الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت بانهيار عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها.

النتائج المترتبة:

- أثر ذلك فوراً على دول أخرى مثل الفلبين، اندونيسيا، كوريا الجنوبية وغيرها.
- تفاقمت الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها (شحاد، حسين، 2008).
- تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما حدث في أندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة. ولقد كان سبب الاهتمام بدراسة تلك الأزمات هو محاولة إيجاد مؤشرات تتسم بالقدرة التنبؤية لها قبل وقوعها وقبل تكرار تلك الأزمات هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى إلى الخسائر والتكلفة العالية لتلك الأزمات المتمثلة في الخسائر من الناتج المحلي الإجمالي، وقد قدر البنك الدولي الخسائر الناجمة من تلك الأزمات بحوالي 15% من الناتج المحلي الإجمالي تفاوتت من دولة لأخرى وتجاوزت 25% في بعض الحالات (الأرجنتين، شيلي، كوت ديفوار).
- ولقد ظهرت كتابات عديدة ودراسات مختلفة سواء من البنك أو صندوق النقد الدولي أو بنك التسويات أو الباحثين الاقتصاديين المهتمين بدراسة هذه الظاهرة ومعرفة أسبابها وكيفية وضع نظم للتنبؤ فيها قبل حدوثها بوقت مبكر حتى يمكن اتخاذ الإجراءات أو السياسات المضادة لمنع أو تجنب حدوثها أو تقليل الخسائر منها إلى أدنى مستوى إن لم يكن من الممكن تفادي وقوعها. (يسيسو، فؤاد، 2008).

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

وتشير التجارب السابقة للآزمات إلى النمط التالي:

أ - إن آزمات العملة وآزمات البنوك في الاقتصاديات الناشئة تكون - على الأقل - ضعف تلك الآزمات في الدول الصناعية.

ب - يمكن أن تشهد الدولة كلا النوعين في نفس الوقت بحيث تغذى كل منهما الأخرى، ومنذ 1975 كانت هناك 12 أزمة متزامنة.

ج - من الملاحظ أن آزمات البنوك تسبق عادة آزمات العملة بعام أو عامين، وعندما يحدث العكس وتسبق آزمات العملة آزمات البنوك نجد أن الفترة كانت أيضا عاما أو عامين.

ثانياً: الآزمات المالية (المفهوم والأعراض):

تشمل الآزمات المالية نوعين من الآزمات هما: أزمة سعر الصرف والآزمات المصرفية والرهن العقاري، وتعرف الأولى بأنها فقدان قدر كبير من الاحتياطيات الدولية للدولة أو عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض، أما آزمات البنوك أو الآزمات المصرفية فيتم تعريفها بأنها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخلا من البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي، ويعرف البعض الآخر (1)الأزمة المالية بأن الدولة تكون فيها أزمة مصرفية حينما تكون الالتزامات الموجودة في المؤسسات المالية والتي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي تفوق قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته ، وتنقسم الأزمة المصرفية إلى إعسار وأزمة سيولة *Insolvency and illiquidity*، أما النظام المالي المتين فهو ذلك النظام الذي تكون فيه معظم البنوك في حالة يسار مالي ويتوقع استمرار هذا الحال لفترة طويلة، كما يعرف الأزمة المالية المصرفية بأنها فترة تكون فيها معظم البنوك في حالة عدم سيولة أو إعسار ، أما Fredric Mishkan فيقول " الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية *Moral Hazards* سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية(بسيسو، فؤاد، 2009).

مما سبق ينضح أن مشاكل السيولة والإعسار تعتبر من الملامح أو المظاهر العامة للآزمات المالية، ويتم التفرقة بين أزمة السيولة والإعسار باعتبار أنه في الحالة الأولى (أزمة السيولة) يكون البنك غير قادر على الوفاء بالتزاماته العاجلة تجاه دائن حتى لو كانت القيمة الحالية لأصوله موجبة بمعنى أنه لا يملك الأموال الكافية لمواجهة طلبات سحب المودعين في لحظة ما، على الرغم من أنه يمكنه القيام بذلك في أوقات أخرى، أما الإعسار فهو أشد خطورة

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

فالتزامات البنك تفوق القيمة الحالية للأصول ويكاد يكون البنك في حالة إفلاس فعلى، ولا يقتصر الأمر على هاتين الظاهرتين المصاحبتين للالتزامات المالية بل هناك مظاهر أو أعراض أخرى بعضها يرجع لعوامل خارجية والبعض الآخر لعوامل داخلية، وتشير معظم الدراسات إلى وجود مزيج من هذه العوامل، مثل: تدهور معدلات التبادل الدولي، والارتفاع الحاد في أسعار فائدة الدولار الأمريكي، وتباطؤ أداء الاقتصاد العالمي، وتزايد العجز المالي الداخلي، وانخفاض قيمة العملة، وقد وضعت أزمة شرق آسيا في 97-1999 أسواق المال في بؤرة الاهتمام، وبشكل عام يمكن استعراض الأعراض المختلفة التي أجمعت عليها الدراسات العديدة للالتزامات المالية في الآتي:-

ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.

1) خصائص هيكلية (اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج) وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءا كبيرا من الائتمان موجها للقطاع الخاص.

2) المخاطر المعنوية (قيام رجال البنوك بالإفراط في الإفراض بدون ضمانات كافية) مما يعنى تزايد المخاطر.

3) تؤدي المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين (سلوك القطيع) ويؤدي ذلك إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خصوصا حينما يقوم المستثمرون بتسييل الأصول التي يمتلكونها.

ثالثاً: أسباب الأزمات المالية:

منذ أن وقعت الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية وشرق آسيا كرسست المنظمات الدولية المهتمة بالنظام الاقتصادي والنقدي الدولي والباحثون جهودهم في تتبع الأسباب والعوامل التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، وذلك كخطوة تسبق وضع إطار أو نموذج يمكن من خلاله إمكانية التنبؤ بحدوث هذه الأزمات مقدما، ورغم أن لكل أزمة خصائصها وأسبابها فإن هناك عوامل مشتركة توجد في هذه الأزمات، بعض هذه العوامل خارجية والبعض الآخر داخلي أو محلي، بعضها يرجع لوجود خلل في الهيكل الاقتصادي والبعض الآخر يرجع لعوامل داخل النظام المصرفي ذاته، إن النظام المصرفي لن يعمل بكفاءة ما لم يلتزم بالقواعد الأساسية للسوق الذي يعمل فيه (قواعد اللعبة) ويجب أن يتسم الإشراف على البنوك بالفاعلية لضمان عدم قيامها بتحمل مخاطر متزايدة وأنها تحافظ على الموارد المالية الكافية للوفاء بطلبات المودعين، كما أن الأسواق لن تخصص الأموال للمستثمرين ما لم يكن لدى المستثمر معلومات كافية ودقيقة وتوقيتات سليمة حول فرص الاستثمار واستخدام هذه المعلومات بفاعلية.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

وفى ضوء الخبرات والدراسات السابقة فإن العوامل التي تساعد على حدوث الأزمات تكمن في الآتي (شحاده، حسين، 2008):

1) عدم تماثل المعلومات Non – Asymmetric Information:

إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات ، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من آخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرار خاطئة ، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية Moral Hazards، في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني Free Rider حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها ، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفاء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات) .

2) التقلبات الاقتصادية الكلية العنيفة:

إن الطبيعة الخاصة للبنوك تجعلها شديدة الحساسية للتغيرات الكبيرة التي تحدث في الأسعار وفقدان الثقة ، وذلك بالإضافة للعوامل الخارجية مثل تقلبات شروط التبادل الدولي وتقلبات أسعار الفائدة العالمية والآثار المترتبة عليها من حفز انتقال رؤوس الأموال وتغير أسعار الصرف فتقع البنوك في المشكلات سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. بجانب ذلك هناك المتغيرات المحلية ، مثل: معدلات التضخم ومستوياتها ومدى تقلب الأسعار المحلية.

3) التوسع الكبير في الإقراض وانهيار أسعار الأصول:

هناك ثلاثة براهين رئيسية توفر الدليل على صحة هذه المقولة: إن كلا من التزايد الكبير في عمليات إقراض البنوك وانهيار أسعار الأصول المالية كانت تسبق عادة الأزمات المصرفية ، كما أن الاقتصاديات الناشئة والتي كانت من أكبر المتلقين للتدفقات الصافية من رأس المال الخاص كانت من بين أكبر الاقتصاديات التي شهدت نموا كبيرا في قطاعاتها التجارية والمصرفية ، وأخيرا فإن جزءا كبيرا من التدفقات التي تدفقت على المنطقة في التسعينيات يمكن اعتبارها من العوامل التي بني عليها تفاؤل أكثر من اللازم حول آثار سياسة الإصلاح الاقتصادي التي قامت بتلك الدول المضيفة. (باهر، شوقي، 2002).

4) تزايد التزامات البنوك مع عدم تناسق آجال الاستحقاق Miss-match mature :

إن من مؤشرات العمق المالي للاقتصاديات المتقدمة والناضجة هي ارتفاع نسبة النقود (بمعناها الواسع) للنتائج المحلي الإجمالي ، ولكن ليست كل هذه الزيادات حميدة ، فإذا كان

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

معدل تزايد التزامات البنك عاليا وسريعا مقارنا بحجم البنك بالنسبة للاقتصاد القومي وأرصدة الاحتياطيات الدولية، وإذا ما اختلف تكوين هيكل أصول البنك عن هيكل التزاماته من حيث السيولة ومواعيد الاستحقاق، وإذا كان رأسمال البنك و/ أو أرصدة الديون المشكوك في تحصيلها غير كاف لمواجهة تقلبات أصوله، وإذا كان الاقتصاد القومي معرضا لصدمات كبيرة من عدم الثقة، فإن يمكن اعتبار كل ذلك بمثابة وصفة لتزايد هشاشة النظام المصرفي. (علي، شاكر، 2002)

5) عدم التحضير الكافي للتحرير المالي:

أصبح التحرير المالي قضية مسلم فيها ولا يشكك في فائدتها للدول النامية إلا عدد قليل من الدارسين، إلا أن التحرير المالي يستحدث أوضاعا جديدة لم يتعود عليها النظام المصرفي في السابق وما لم يكن هناك ما يقابلها من احتياطات وإجراءات كافية يمكن أن تحدث أزمة للبنوك، فحينما يتم تحرير سعر الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع فيها في ظل أسعار الفائدة المدارة التي كانت تجعل سعر الفائدة على الآجال القصيرة أقل من الآجال طويلة الأجل، ومع رفع القيود على منح الائتمان يزيد الطلب - الذي كان في حالة ترقب - في القطاعات التي تم تحريرها مثل العقارات وأنشطة السندات، كما أن خفض نسبة الاحتياطي يسمح للبنوك أن تلبى تلك الطلبات المتزايدة، في ظل هذه الأوضاع ومع بقاء المسؤولين عن منح الائتمان في ظل سياسة الكبح المالي هم أنفسهم المسؤولون في ظل سياسة التحرر لن تكون لديهم الخبرة الكافية لتقدير مخاطر الائتمان.

6) التغلغل الحكومي والقيود المطاطة حول القروض المرتبطة فيها:

يلعب كل من العاملين دوراً مهماً في خلق الأزمات المصرفية؛ لأنها تسمح بتدخل الأهداف السياسية للحكومة أو أصحاب المصالح الخاصة في كل نواحي العمليات المصرفية وتؤدي إلى تدهور معدلات الربحية والكفاءة.

7) ضعف النظم المحاسبية والإفصاح والأطر القانونية:

إذا كان الهيكل المؤسسي الذي تعمل في إطاره البنوك هشاً أو ضعيفاً فإن أداء البنوك سيتأثر بشكل سيء، ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الإشراف الفعال على البنوك، وأوجه الضعف هذه تؤدي إلى تدهور معدلات الربحية، ولا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون على الرقابة على البنوك إدارة وتنظيم البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

تتسم بالدقة والموضوعية والشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء والمقترضين، وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات وطولها سواء للبنوك للمطالبة بحقوقها تجاه المقترضين رابعا - المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر:

تتبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر من قيمتها بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواقعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وتساعد نظم الإنذار المبكر عموما فيما يلي:

مظاهر أزمة النظام المالي العالمي:

لقد بدأت إرهابات ومعالم انهيار النظام المالي العالمي في الظهور وأصاب أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب، كما ارتبكت المؤسسات المالية والوسطاء معها في التفكير في وضع الخطط للإنقاذ، كما أحدثت للحكومات الخوف على عروشهم وبدعوا يناشدون العلماء والخبراء لبيان كيف المخرج؟.

ومن مظاهر هذه الأزمة على سبيل المثال ما يلي:

§ الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك، لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة.

§ قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً على صعوبة استردادها.

§ نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.

§ انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكاً وخبلاً في مؤشرات الهبوط والصعود.

§ انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جداً و ضمانات مغلظة.

§ انخفاض المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة.

§ ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية.

§ ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات.

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

§ انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.

الأسباب الرئيسية لأزمة النظام المالي العالمي:

إن تشخيص أسباب الأزمة هو مفتاح العلاج السليم، فتصور الشيء تصويراً سليماً ودقيقاً ومحيداً وموضوعياً هو جزء من تقديم الحل السليم الموضوعي الرصين.

يقول علماء الاقتصاد العالمي ومنهم الذين حصلوا على جائزة نوبل في الاقتصاد مثل موريس آلية : ((إن النظام الاقتصادي الرأسمالي يقوم على بعض المفاهيم والقواعد التي هي أساس تدميره إذا لم تعالج وتصوب تصويباً عاجلاً)) . كما تنبأ العديد من رجال الاقتصاد الثقات أن النظام الاقتصادي العالمي الجديد يقوم على مبادئ تقود إلى إفلاسه.

ومما ذكره من أسباب هذه الأزمة على حد آرائهم ما يلي :

أولاً: يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى ، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع كما كان المرابون يقولون في الجاهلية : ((أتقضي أم تُربي)) ، وهذا يلقي أعباء إضافية على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة الأعلى .

ثانياً: يعتمد النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية والتي تعتمد اعتماداً أساسياً على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات ، فهي عيناها يوجد نقص المقامرات والمراهنات التي تقوم على الحظ والقدر ، والأدهى والأمر أن معظمها يقوم على انتمان من البنوك في شكل قروض وعندها تأتي الرياح بما لا تشتهي السفن ينهار كل شأ وتحدث الأزمة المالية (الجارحي،معبد،2008).

ثالثاً: من الأسباب كذلك سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية والتي تقوم على إغراء الراغبين (محتاجين) القروض والتدليس عليهم وإغرائهم والجهالة بالحصول على القروض من المؤسسات المالية، ويطلبون عمولات عالية في حالة وجود مخاطر، والذي يتحمل تبعه ذلك كله هو المقترض المدين الذي لا حول له ولا قوة وهذا ما حدث فعلاً وهذا يقود في النهاية إلى الأزمة.

رابعاً: يعد التوسع والإفراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف) والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية وهي من الأسباب، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية، زيد له في سعر الفائدة وهكذا حتى يتم الحجز عليه أو رهن

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

سيارته أو منزله، وهذا ما حدث فعلاً للعديد من حاملي هذه البطاقات وقادت إلى خلل في ميزانية البيت وكانت سبباً في أزمة في بعض البنوك الربوية.

الدراسات السابقة:

حظيت مؤشرات الأداء بأسواق المال باهتمام العديد من الباحثين والممارسين وطورت مع الزمن لتشمل ربطها بمؤشرات أداء ذات علاقة بالكفاءة العامة للسوق. فبعد الانتقادات لمؤشرات الربحية والنسب المحاسبية، قدمت أساليب أخرى أكثر كفاية ودلالة، وبتدافع الشركات الاستشارية إلى تقديم معايير أداء مختلفة كميّار القيمة الاقتصادية المضافة إن ظل الاهتمام الأكبر منصّباً على معدلات الأداء المبيّنة على الأرباح وحركات الأسعار وحجم التعاملات.

فقد المطارنة والصافي (2009) دراسة بعنوان : بالأزمة المالية العالمية والكشف عن أسبابها ومحاولة تقديم الحلول الملائمة لحلها من حيث أتمت الدراسة على تطبيق الاقتصاد ، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: إن من أسباب الأزمة المالية ارتفاع مطلوبات البنوك وشركات التأمين عن مستوى دخلها، والذي أدى إلى إعلان بعضها الإفلاس وقامت معظم البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين .

واستعرض السامرائي (2009) بدراسته بعنوان : جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، أهم الأزمات العالمية مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الحالية، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها: إن آثار الأزمة هذه لن تبقى محصورة بالجوانب المالية فقط، بل ستتعدى ذلك إلى الإنتاج والتجارة الدولية وأسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال والاستثمار العالمي وعلى الدخول وتحويلات العاملين والمساعدات للدول الأقل نمواً. وإن العجز في كل من الميزانية العمومية والميزان التجاري سيستمران متلازمين لفترة طويلة، كما سيشهد الاقتصاد الأمريكي معدلات تضخم عالية نسبياً وبطالة مرتفعة. وأن الثقة والسيولة لدى البنوك والمؤسسات الاستثمارية كانت من أهم آثار الأزمة ، وأدت الأزمة إلى انخفاض كبير في أسعار المواد الأولية خاصة النفط.

أوضح إبراهيم وحواس (2009) ، بدراستهما بعنوان : بيان تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، وقد بينت نتائجها أن ما يحدث في العالم حالياً من أزمات مالية وتهاوي في أسواق البورصات الدولية يحتاج إلى وقفة حازمة ورؤية جديدة لمواجهة التزدي الحاصل في أسواق المال، وأنه يتعين على العرب التخلي عن الدولار كمثبّت لقيم عملتها المحلية أو على الأقل مراجعة القيم التعادلية لهذه العملات بما يتناسب مع هبوط سعر صرف الدولار، وإنشاء آلية فعالة وذات مصداقية لتنسق السياسات على المستوى الدولي تتضمن

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

مشاركة أكثر تمثيلاً لدى المؤسسات الدولية للإدارة الاقتصادية وألا تكون المشاركة مقصورة على الدول النامية الرئيسية فقط.

تناولت دراسة "كفو" Calvo 2004 بعنوان : فرضية التوقف المفاجئ لشرح أمرين، الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال الضخمة للخارج على الأزمات المالية، ثانياً: أثر الانخفاض الشديد في هذه التدفقات على عرض السيولة المحلية، والتي تؤدي إلي ركود اقتصادي انتهاء بالأزمة المالية. ويعتقد أن القناة المباشرة التي تظهر من خلالها حركات رؤوس الأموال آثارها السلبية هي معدل الصرف الحقيقي. وما يؤدي إليه الأخير من زيادة كبيرة في جانب الخصوم سواء للأفراد أو للحكومات، وبخاصة هؤلاء الذين لديهم ديون بالعملة الأجنبية. وفي هذا الإطار عللت أزمة العملة في تركيا أوائل القرن الحالي من خلال ضعف الادخار وتراكم رأس المال محلياً، وبمجرد أن توقفت التدفقات الخارجية لعبت المضاربات على سعر الصرف المربوط دورها في الإطاحة بقيمة العملة.

وعرف سبستيان ادوارد (Edwards, S., 2004) لاحقاً التوقف المفاجئ بالانخفاض في نسبة التدفقات للدخل إلي الناتج المحلي بما يزيد عن 5%، إلا أنه قد استنتج قياسياً أن تقييد حركات رؤوس الأموال ما كان ليقول من الأثر السلبي للتوقف المفاجئ على الحساب الجاري من ناحية وعلى النمو الاقتصادي من ناحية أخرى، وتشترك معظم الدول التي أضررت خلال الأزمات المالية في صفة الاقتراض الزائد كثيراً عن قيمة الضمانات المقدمة للمقرضين، أو المبالغة في تقدير قيمة الضمانات. ولذا فمع الأزمة تندهور أوضاع البنوك والمؤسسات المالية المقرضة والوسيط.

أما دراسة Capual, Rowley and Sharpe (1992) فهي محاولة لمقارنة بين أداء أسهم النمو وأسهم القيمة في أسواق الولايات المتحدة وبريطانيا وفرنسا وألمانيا وسويسرا واليابان باستخدام مؤشرات التجميعية لأسهم النمو وأسهم القيمة. وقد كشفت هذه الدراسة أن أداء أسهم القيمة قد تتفوق في المتوسط على أداء أسهم النمو في كل سوق من هذه الأسواق وأن معاملات الارتباط بين فروق عائد أسهم القيمة وأسهم النمو في أسواق هذه الدول صغيرة جداً. (25)

دراسة - Ibbotson and Riepe (1997) وهي وصف وافى لمؤشرات S&P, Russell, Wilshire وغيرها ودلالاتها في رسم سياسة تنبؤية لأداء السوق كعامل كفاءة. وقد بينت الدراسة على وجود تحركات دورية Cycles لمعدلات العائد، بحيث يتفوق أداء أسهم النمو على أداء أسهم القيمة خلال فترات معينة من الزمن. وبينت نتائج الدراسة أيضاً أن الفترات التي يتفوق فيها أداء أسهم النمو غالباً ما يعقبها فترات يتفوق فيها أداء النوع نفسه من الأسهم أيضاً.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرايشة

وقد أجريت العديد من الدراسات المتعلقة بقياس كفاءة الأسواق العالمية التي لم تبرز ما يرفض الحركة العشوائية لأسعار الأسهم في البورصات المختلفة. أما على مستوى الأسواق العربية فإن الدراسات محدودة وإن كانت قد أضافت معلومات قيمة عن كفاءة تلك الأسواق من خلال تطبيق عدة اختبارات، أبرزها ما توصل إليه بشأن ضعف كفاءة الأسواق العربية من خلال اختبار Arima ودراسة جذر الوحدة واختبار الارتباط الذاتي والتحليل القطاعي.

الفصل الثالث: سوق الأوراق المالية بورصة عمان

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة . وتدار من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء ومدير تنفيذي يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة. وتتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم وأي جهات أخرى يحددها مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، والذين يشكلون الهيئة العامة للبورصة . تلتزم بورصة عمان بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعادل ، وحماية المتعاملين في سوق رأس المال. وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية .

تقوم بورصة عمان بتوفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة. ومراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات. كما قامت بوضع معايير للسلوك المهني لضمان التزام أعضائها بمبادئ التداول العادل والسليم ، كما تحرص على ضرورة النشر الفوري والصحيح للمعلومات لجميع المهتمين بنفس الوقت . تحرص بورصة عمان على إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها، والمشاركة في المؤتمرات والندوات العربية والعالمية وهي عضو فاعل في اتحاد أسواق المال العربية، واتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية، والاتحاد الدولي للبورصات، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

تداعيات مواجهة الأزمة المالية العالمية في السوق المالي الأردني والاقتصاد الأردني:

من الصعب القول إن الاقتصاد الأردني لن يتأثر في الأزمة الاقتصادية التي يشهدها النظام الرأسمالي، على الرغم من بعض التطمينات، صحيح أن نسبة استثمارات الأردنيين في أسواق المال العالمية متواضعة، إلا أن ملكية غير الأردنيين في الشركات المساهمة الأردنية تشكل حوالي 50% من رأسمال هذه الشركات، وإن حالة الفزع والذعر انتقلت سريعا لأسواق المال

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

العربية، إن كل الأسباب متوفرة للعولمة الرأسمالية لتصدير أزمته إلى مختلف دول العالم وفي عدادها الأردن، خاصة وأن شبح الأزمة الاقتصادية تلف معظم الدول الرأسمالية، ومع اشتداد الأزمة فإن عشرات المؤسسات المالية أعلنت إفلاسها لعدم الثقة بقدرة برنامج الإنقاذ الأمريكي في وقف الانهيار، والاقتصاد الرأسمالي داخل في دورة كساد قد تستغرق سنوات قبل الخروج منها، بدأت أثارها ملموسة بانخفاض معدلات الإنتاج في المصانع العملاقة وفصل عشرات الآلاف من العمال عن العمل، بعد إغلاق المؤسسات المالية، والمفاجأة التي تشكل صدمة حقيقية للأمريكيين نبأ تبخر تريليونين من صناديق الادخار الاجتماعية نتيجة انهيار البورصات. قد نشعر بالارتياح لانخفاض أسعار بعض السلع والمواد الأولية بسبب الكساد، إلا أن هذا العنصر الإيجابي في الأزمة نتاج مرض اقتصادي وليس ناجما عن ظاهرة صحية، ونحن لسنا محصنين من عدوى هذا المرض لهشاشة اقتصادنا وضعفه من جهة، ولعولمة رأس المال من جهة أخرى، وخاصة في ظل مناخ اقتصادي عالمي لا يشكل حافزا لتقديم المنح والمساعدات للدول الفقيرة مما قد يحرمانا من بعض المساعدات الخارجية في السنوات القادمة. إن حزمة من الإجراءات الوقائية والضرورية في بلادنا سوف تسهم بتخفيف أثار هذه الأزمة، خاصة وأن الاقتصاد الأردني يعاني من تداعيات السياسة الليبرالية التي طبقت في السنوات الأخيرة، ومنها خصخصة مؤسسات للدولة كانت تدر دخلا للخزينة قبل التخلي عنها لصالح الرأسمال الأجنبي، إضافة إلى السياسات الانكماشية التي طبقت بزيادة الاعتماد على الضرائب غير المباشرة لتمويل الموازنة، وما رافقها من زيادة في النفقات العامة لا تتناسب مع نمو إيرادات الخزينة، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاعتماد على الاقتراض لتمويل عجز الموازنة. هذه السياسات أضعفت قدرة الاقتصاد الوطني على المرونة في مواجهة الأزمات، فالموازنة تعاني من عجز يفوق المليار ونصف المليار دينار، حوالي 25% من النفقات العامة، والميزان التجاري يعاني من عجز تجاوز الثلاث مليارات ونصفا خلال النصف الأول من العام الحالي، والمديونية مرتفعة على الرغم من استخدام عائدات التخاصيص لتسديد ديون دول نادي باريس، والتضخم تجاوز كافة الخطوط الحمر «15%» خلال الأشهر الثمانية الماضية من العام الحالي، مما أدى إلى تردي الأوضاع المعيشية للمواطنين بسبب تآكل الأجور الفعلية نتيجة الغلاء الفاحش (بسيسو، حمدي، 2009).

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

اختبار الفرضيات:

H01الفرضية الأولى:

-لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية العالمية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية في بورصة عمان عند مستوى 5% .

جدول (1)

النتائج الخاصة بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والخاصة بالفقرات التي تقيس مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية في بورصة عمان.

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرات
1.03	3.35	أثرت الأزمة المالية تأثيراً مباشراً على أسعار الأسهم
1.3	3.01	أثرت أزمة الرهن العقاري في انخفاض أسعار الأسهم في بورصة عمان .
1.1	3.09	يعد الإفصاح المحاسبي ذو تأثير واضح على الأزمة المالية في سوق عمين.
1.2	3.27	أدت الأزمة المالية إلى تراجع النمو الاقتصادي.
1.1	3.38	أثرت الأزمة المالية على جميع القطاعات الاقتصادية.
	3.21	المتوسط العام

تشير نتائج الجدول (1) إلى أن الأزمة المالية تؤثر تأثيراً مباشراً على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وهذا ما دل عليه المتوسط الحسابي (3.35) وانحراف معياري (1.0396)، كما أن لأزمة الرهن العقاري أثراً في انخفاض أسعار الأسهم في بورصة عمان من خلال انخفاض العقارات حيث بلغ المتوسط الحساب (3.0100) وانحراف معياري (1.2831)، كما أن الإفصاح المحاسبي له الأثر في الأزمة المالية للسوق المالي حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.0900) وانحراف معياري (1.1290)، فضلاً عن أن الأزمة المالية أدت إلى تراجع النمو الاقتصادي، كما أن الأزمة المالية أثرت على جميع القطاعات الاقتصادية حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.3800)، (3.2700) لكل منهما على التوالي، وبتطبيق اختبار (one sample T test) نحصل على النتيجة كما في الجدول (6):

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

جدول (2)

نتائج اختبار الفرضية الأولى اختبار (one sample T test) أحادي الجانب والنتائج المترتبة عليه بالفقرات المعنية بالفرضية الأولى

نتيجة الفرضية	متوسط المتوسطات	درجة الدلالة SIG	الجدوليه Tt	المحسوبة TC
رفض	3.21	0.000	1.69	46.576

نلاحظ من الجدول أعلاه أن T المحسوبة تساوي 46.576 وهي أكبر من T الجدولية والتي بلغت 1.960 ، فضلاً عن (sag=0.000) وهي أقل من (0.05). وعليه نقوم برفض فرضية العدم والتي تقضي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وبين انهيار سوق الأوراق المالية في بورصة عمان وقبول الفرض البديل والذي يقضي بخلاف ذلك، لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وبين انهيار سوق الأوراق المالية في بورصة عمان ودلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.95 ودرجة معنوية 0.05. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من متوسط المقياس به وهو (3) حيث بلغ 3.21 مما يعني الأثر الواضح لوجود علاقة بين الأزمة المالية وبين انهيار سوق الأوراق المالية في بورصة عمان.

الفرضية الثانية: "لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك التجارية وأسعار أسهمها.

جدول (3)

النتائج الخاصة بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والخاصة بالفقرات التي تقيس مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك التجارية من حيث ارتفاع أسعار الفائدة وقلّة الضمانات على القروض.

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرات
1.38	3.49	ارتفاع أسعار الفائدة في البنوك أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم.
1.3	3.15	الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك وأسعار أسهمها
1.1	3.40	زيادة القروض سبب في نشوء الأزمة المالية.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

1.09	3.79	يوجد ارتباط مباشر بين سعر الفائدة على القروض وبين أسعار الأسهم.
1.21	3.25	تأثير البنوك المحلية جاء من خلال الأزمة التي حصلت في البنوك التجارية العالمية.
	3.34	المتوسط العام

يتضح من الجدول (3) أن ارتفاع أسعار الفائدة في البنوك أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في بورصة عمان حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.49) وبانحراف معياري (1.38)، كما أن للأزمة المالية تأثيراً على البنوك وأسعار أسهما حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.15) وبانحراف معياري (1.30) مما يعني أنه كلما زادت الأزمة المالية انخفضت أسعار الأسهم للبنوك، زيادة القروض سبب في نشوء الأزمة المالي حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.40) وبانحراف معياري (1.10). كما أنه يوجد ارتباط مباشر بين سعر الفائدة على القروض وبين أسعار الأسهم حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.790) وبانحراف معياري (1.0945)، إضافة إلى أن تأثير البنوك المحلية جاء من خلال الأزمة التي حصلت في البنوك التجارية العالمية حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.2500) وبانحراف معياري (1.2175). وبتطبيق اختبار (one sample T test) نحصل على النتيجة كما في الجدول (4).

جدول (4)

اختبار one sample T test أحادي الجانب والنتائج المترتبة عليه والخاص بالفقرات المعنية بالفرضية الثانية

نتيجة الفرضية	متوسط المتوسطات	درجة الدلالة SIG	الجدولية Tt	المحسوبة TC
رفض	3.34	0.001	1.96	32.905

نلاحظ من الجدول أعلاه أن T المحسوبة تساوي 32.905 وهي أكبر من T الجدولية والتي بلغت 1.960 ، فضلاً عن (sig=0.001) وهي أقل من (0.05). وعليه نقوم برفض فرضية العدم والتي تقضي بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك التجارية من حيث ارتفاع أسعار الفائدة وقلّة الضمانات على القروض وقبول الفرض البديل ، وذلك لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وتأثيرها على البنوك التجارية من حيث ارتفاع أسعار الفائدة وقلّة الضمانات على القروض عند مستوى ثقة 0.95 ودرجة معنوية

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

0.05. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من المتوسط المقاس به وهو (3) والذي بلغ حوالي 3.3467 مما يعني بأنه يوجد ارتباط بين الأزمة المالية وارتفاع أسعار الفائدة وقلّة الضمانات على القروض حيث لو تم تخفيض سعر الفائدة لزدت الطلب على الاستثمار وكذلك الأمر بالنسبة لقلّة الضمانات على القروض فلو كانت الضمانات كافية لما تعثرت بعض البنوك في تلك الأزمة.

الفرضية الثالثة: "لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية في بورصة عمان وبين الأزمة العالمية."

جدول (5)

النتائج الخاصة بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والخاصة بالفقرات التي تقيس مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية في بورصة عمان وبين الأزمة العالمية.

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرات
1.09	3.64	أزمة الرهن العقاري أدت إلى انهيار البورصات المالية .
1.1	3.9	الأزمة المالية أدت إلى انخفاض التداول بالأسهم بشكل كبير .
1.07	4.1	الأزمة المالية أدت إلى انخفاض أرباح الشركات المساهمة .
.95	3.9	عدم الإفصاح بشفافية عن الإيرابح سبب في حدوث الأزمة المالية .
1.09	3.5	قلّة السيولة في البنوك أدت إلى انخفاض أسعار الأسهم .

يتضح من الجدول (5) أن أزمة الرهن العقاري أدت إلى انهيار البورصات المالية حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.6400) وانحراف معياري (1.0966)، كما أن الأزمة المالية أدت إلى انخفاض التداول بالأسهم بشكل كبير حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.8600) وانحراف معياري (1.1283) هذا مع الأخذ في الاعتبار أن الأزمة المالية أدت إلى انخفاض أرباح الشركات

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

المساهمة حيث بلغ المتوسط الحسابي (4.1400) وبانحراف معياري (1.0733)، أخذين عدم الإفصاح بشفافية عن الأرباح سبب في حدوث الأزمة المالية حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.9800) وبانحراف معياري (0.9533)، كما أن قلة السيولة في البنوك أدت إلى انخفاض أسعار الأسهم حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.5200) وبانحراف معياري (1.0962). وبتطبيق اختبار (one sample T test) نحصل على النتيجة كما في الجدول (10):

جدول (6)

نتائج اختبار (one sample T test) أحادي الجانب والنتائج المترتبة عليه والخاص بالفقرات

المعنية بالفرضية الثالثة

نتيجة الفرضية	متوسط المتوسطات	درجة الدلالة SIG	الجدولية Tt	المحسوبة TC
رفض	3.736	0.000	1.96	25.571

نلاحظ من الجدول أعلاه أن T المحسوبة تساوي 25.571 وهي أكبر من T الجدولية والتي بلغت 1.960 ، فضلاً عن (sig=0.000) وهي أقل من (0.05). وعليه نقوم برفض فرضية العدم والتي تقضي بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية في بورصة عمان وبين الأزمة العالمية وقبول الفرض البديل الذي يقضي بخلاف ذلك لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية في بورصة عمان وبين الأزمة العالمية ، وذلك لوجود تأثير له دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.95 ودرجة معنوية 0.05. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من المتوسط المقاس به وهو (3) حيث بلغ 3.7360 مما يعني الأثر الواضح بأن الأزمة المالية التي أصابت سوق الأوراق المالية في بورصة عمان كانت نتيجتها وسببها الرئيس بالإضافة للأسباب السابقة هو تأثرها بالبورصة العالمية.

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

النتائج والتوصيات

النتائج :

خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج والتي من أبرزها ما يأتي:

- 1- الغالبية العظمى من أفراد عينة الدراسة من فئة الذكور حيث شكلوا 67%، في حين 37% لفئة الإناث.
- 2- أغلبية العاملين في قطاع العقارات هم المتعلمون ومن حملة البكالوريوس حيث بلغ نسبتهم 52%.
- 3- أن 69% من أفراد عينة الدراسة هم من الذين تراوحت أعمارهم ما بين 20-39 سنة، غالبيتهم من الذين كانت خبرتهم الوظيفية في الفئة 6-10 سنوات حيث شكلوا 48% من إجمالي أفراد عينة الدراسة.
- 4- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وبين انهيار سوق الرهن العقاري و ذات أدلة إحصائية عند مستوى ثقة 0.95 و درجة معنوية 0.05. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من المتوسط المقاس به وهو (3) حيث بلغ 3.2100 مما يعني الأثر الواضح للأزمة المالية على أسعار العقارات.
- 5- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية لسوق العقارات وبين البنوك التجارية عند مستوى ثقة 0.95 ودرجة معنوية 0.05. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من المتوسط المقاس به وهو (3) والذي بلغ حوالي 3.3467 مما يعني أن أزمة الرهن العقاري لها تأثير على البنوك التجارية.
- 6- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية للرهن العقاري وبورصات المالية، عند مستوى ثقة 0.95. كما أن متوسط المتوسطات هو أكبر من المتوسط المقاس به وهو (3) حيث بلغ 3.7360 مما يعني الأثر الواضح للأزمة المالية لسوق الرهن العقاري على أسعار الأسهم في البورصات العربية والعالمية.

التوصيات :

اعتماداً على نتائج الدراسة، فإنه يمكن تقديم التوصيات التالية لجهات اتخاذ القرار:

- 1- رفع توصيات إلى هيئة الأوراق المالية تتضمن دعوة البنوك إلى الإفصاح عن استثماراتها في الأسواق المحلية والعالمية .
- 2- التدخل الفوري من الحكومة لكبح جماح الأزمة من خلال دعم بعض القطاعات المهمة في الاقتصاد الأردني.

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

- 3- قيام الحكومة بعمل احتياطات من جميع العملات بقدر كبير جدا وزيادة فرصة لاستقطاب المزيد من العملات الأجنبية.
- 4- خفض سعر الفائدة في البنوك لاستقطاب الاستثمار المحلي كونه أهم من الاستثمار الأجنبي ويساعد على دفع عجلة الاقتصاد المحلي .
- 5- وقف الإشاعات المدمرة لنفسية المستثمرين والتي أدت إلى آثار سلبية لدى المستثمرين وخفض التداول في الأسهم في البورصة .

أولاً: المراجع العربية

1. شحادة، عبدالله ، الأزمة المالية: المفهوم والأسباب، 2008
2. شحادة، حسين، لماذا الاقتصاد الإسلامي هو المخرج من الانهيارات المالية والاقتصادية، مجلة الأمان الدعوي، العدد 831، 7 تشرين الثاني 2008
3. حمدي، عبد الرحيم، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي، الخرطوم 21 أكتوبر 2008
4. الراشد ، وائل، حركة أسعار عشوائية أم تنبؤات وكفاءة سوق الكويت للأوراق المالية، قسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية - جامعة الكويت 2008.
5. أبو الفتوح يحيى عبد الغني، تصور مستقبلي لتفعيل التكامل الاقتصادي العربي في دورية الإدارة العامة، المجلد الثاني والأربعون، العدد الأول، ابريل 2002 معهد الإدارة العامة، الرياض، المملكة العربية السعودية.
6. الاقتصاد والأعمال، بيروت، تشرين أول 2008، العدد 346.
7. الأمين عبد الوهاب، مبادئ الاقتصاد الكلي، (عمان: الحامد للنشر والتوزيع 2002)
8. ببلواي حازم، ندوة " الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي"، مركز دراسات الشرق الأوسط -أكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية 2008/11/8، عمان -الأردن.
9. بسيسو، فؤاد حمدي، التعاون الإنمائي العربي بين أقطار مجلس التعاون العربي الخليجي، المنهاج المقترح والأسس المضمونة والعلمية، (بيروت:مركز دراسات الوحدة العربية، سلسلة أطروحات الدكتوراه 6، 1984)

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

10. بسيسو، فؤاد حمدي، القطاع المالي الفلسطيني بين التنمية النازفة والتنمية الخلاقة إطار مفاهيمي -تطبيقي، بحث قدم إلى المؤتمر الجامعة الإسلامية حول تنمية وتطوير قطاع غزة بعد الانسحاب الاسرائيلي، 13015 فبراير 2006، غزة -فلسطين.
11. بسيسو، فؤاد حمدي، الأزمة المالية بالدولية والفرصة المتاحة للاقتصاديات العربية ، ورقة عمل قدمت إلى ندوة "الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد الغربي" ،مركز دراسات الشرق الأوسط -الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ،2008/11/8، عمان -الأردن.
12. بسيسو، حمدي فؤاد، رؤية اقتصادية حول الأزمة المالية في الولايات المتحدة والعالم بين النظام الرأسمالي والنظام الإسلامي، محاضرة أقيمت في إتحاد الكتب الأردنيين عملن ،2008/10/9
13. بسيسو، فؤاد حكدي، أفول نجم الدولار، الدستور الأردني، 2002/7/2 والدستور الأردني 2009/1/10.
14. بسيسو، فؤاد حمدي، الاقتصاد الإسلامي المعاصر -الإطار المفاهيمي والتطبيقي ، محاضرة أقيمت في كلية الدفاع الملكية الأردنية 2009/5/19 ،عمان -المملكة الأردنية الهاشمية .
15. التاجي الفاروقي، تحين، القاموس ومصطلحات المصارف والاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، سلسلة القواميس
16. بنك الكويت الوطني، التقرير السنوي 2008.
17. البنك المركزي الاردني ، التقرير السنوي ، نشر في الدستور 2008/10/13
18. صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2009
19. التقرير الاقتصادي العربي الموحد ،2008 ، الفصل العاشر ، تطور الأداء والإصلاحات في القطاع المصرفي في الدول العربية
20. تلفزيون الجزيرة -برنامج بلا حدود - يوم الخميس 2008/10/9
21. الجارحي، معبد، رئيس الجمعية الدولية للاقتصاد الإسلامي في مقابلة مع الصحيفة الحياة، 2008/10/31.
22. الجمال، محمد عبد المنعم، موسوعة الاقتصاد الإسلامي . (القاهرة دار الكتاب المصري، 1986)
23. الحليقة، محمد، ندوة "الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على الأسواق المال والاقتصاد العربي " مركز دراسات الشرق الأوسط -الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية

أ. علي الزيادات و أ. فارس الخرابشة

24. حيان، أحمد سليمان، النظام النقدي الدولي بين الماضي والمستقبل، اقتصاديات الثورة، 2008/12/3
25. حيان، احمد سليمان، صحيفة الثورة السورية، إقتصاديات الأربعاء 2008/10/15
26. حيان، احمد سليمان، سقوط العمالقة واجتماع الدول العشرين، صحيفة الثورة إقتصاديات، الخميس 2008/11/20
27. سعد الدين، نزار، مبادئ الاقتصاد الكلي، (عمان، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر و التوزيع، 2001)
28. سلام، عماد صالح، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو طيبي، 2002.
29. كامل، صالح، رئيس مجلس إدارة مجلس خدمات للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية في مقابلة مع CNBA العربية.
30. عتيقة، على احمد، الفرق بين الربا والفائدة المصرفية المعاصرة - دعوة مواصلة الاجتهاد.
31. العيسوي، رهام، دور البنوك في مكافحة غسل الأموال، بحث يخرج بإشراف د. فؤاد بسيسو، جامعه عمان الاهلية.
32. العصراوي، أحمد عيسى، أستاذ الحديث وعلوم السفن بجامعة الأزهر، الأهرام 2009/7/31
33. العوضي، رفعت السيد، أستاذ الاقتصاد بكلية التجارة جامعة الأزهر الأهرام 2009/7/31.
34. الكتوت، فهمي، دراسة لمواجهة تداعيات الأزمة الاقتصادية، الحوار المتمدن - العدد: 2433 - 10 / 2008
35. تقرير النشال الاقتصادي الأسبوعي. (1999). رقم 50. السنة التاسعة. 3 - 5.
36. حازم الببلاوي ورائد فهمي (1981) . دور سوق الأسهم في الاقتصاد. مؤتمر تطوير سوق الأسهم في . 14 - 44- نوفمبر 1981. غرفة تجارة وصناعة الكويت . 13 - 99.
37. باهر شوقي، 2002. قانون الرهن العقاري إحتيازات سكانية مستمرة، المركز المصري لحقوق السكن، القاهرة.
38. علي شاكور، 2003. تفعيل قانون التمويل العقاري، دورة إعداد خبير التقييم العقاري - جامعة القاهرة.
39. القانون رقم 148 لسنة 2001 - المطابع الأميرية - القاهرة 2002.
40. عبد النبي، إسماعيل الطوخى، 2002، دراسة التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، كلية التجارة - جامعة أسيوط جمهورية مصر العربية

أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية

ثانياً: المراجع الأجنبية :

- Alida Stewart¹ and Thomas Stewart (Alida ,2003), A Discussion of “People’s Housing” as a Sustainable Process With specific reference to a case study in Thabong, South Africa,Third National Housing Conference ‘Housing Futures’ Adelaide (Australia).
- Chiu, R.L.H. (2002) “Social equity in housing in the Hong Kong Special Administrative Region: A social sustainability perspective”, Sustainable Development, Vol.10, No.3.
- Chiu, R.L.H. (2003) “Sustainable development, social sustainability and housing development: the experience of Hong Kong” Forrest, R. and Lee, J. (eds.) Housing an Social Change: West meets East, London: Routledg .
- Du Plessis Chrisna, (1997), Meaning And Definition Of Sustainable Development In The Built Environment, Paper delivered at International Conference on Urbanisation and Housing, Goa, India.
- Hugo Priemus, (2003), Changing Urban Housing Markets in Advanced Economies, Keynote speech at the Third National Housing Conference ‘Housing Futures’ Adelaide (Australia).
- Kessler,E (1994), Sustainable begins with affordable ,Housing Finance International, Dec.
- Mitiln,D .(1997),Building with credit, TWPR, Vol. 19 No1 .
- National Housing Policy: Supporting the People’s Housing Process, (March 1998).
- Williams, K., Burton, E. and Jenks, M. (eds.) (2000) Achieving Sustainable Urban Form, London; New York: E & FN Spon.
- Adams, Barbra L. 2003. Performance Measures and Profitability Factors of Successful African-American Entrepreneur: An Exploratory Study. Journal of American Academy of Business. 2(2):418-424.
- Economics of Sudden Stops," Journal of Applied Economics, Vol. 1, No. 1, pp. 35-54.
- Calvo, G., and Mendoza, E., (2004), "Rational Contagion and the
- Globalisation of Securities Markets", Journal of International Economics, Vol. 51, pp. 79–113.
- Edwards, S., (2004), "Financial Openness, Sudden Stops, and Current-
- Account Reversals", The American Economic Review, May, Vol.94, No.2, p. 59
- Asiri, B. 2000. Random Walk in Kuwaiti Security Prices. A paper presented at the Portuguese Finance Network: First Finance Conference. June 28-July
- 2007. Measuring The Effeciency of Kuwait Stock Market. Arab Journal Of Administrative Sciences. 14 (2). 265-280.
- Ball, R. and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research. 6 (2) : 663-681.
- Barnes, Paul (1992) Methodological Implications of Non-Normally Distributed Financial Ratios . Journal of Business and Accounting. Vol. . 9 No. 1. Pp. 51–62.
- Capaul, Carlo, Rowley. Ian and Sharpe W.F. 1993. International Value and Growth Stock Returns. Financial Analysts Journal. January/ February. 27-36.

- Chen, Kung H . and A Shimerda Thomas (1981) Empirical Analysis of Useful Financial Ratios. Financial Management. Spring. Pp. . 51–60.
- Courtis, John K . (1998) Modeling A Financial Ratios Categoric . Journal of Business Finance and Accounting . Vol. 5 . No. 4 . Pp. 371–386 .
- Dahel, R. and Laabas, B. 1998. The Behaviour of Stock Prices in The GCC Markets. Paper presented at the ERF Fifth Annual Conference. August 31 – September 2nd. Tunisia.
- (1999) The Behaviour of Stock Prices in The GCC Markets. Economic Research Forum. Working Paper No. 9917. Cairo. Egypt.
- El Hennawy, R. H. A, and Morris, P.C. (1983) The Significance of Base Year in Development Failure Prediction Models . Journal of Business Finance and Accounting . Vol. 10 . No. 2 . Pp.209–223.
- Ely, Kirsten M. 1991. Inter-industry Differences in the Relation Between Compensation and Firm Performance Variables. Journal of Accounting Research. 29 (1) Spring: 37-58.
- -Financial Accounting Standard Board –FASB (1977) Objectives of Financial Statements of Business Enterprises: Exposure Draft. Para. 26.
- Garvey, G. T. and T. D. Milbourn, 2000. EVA verses Earnings: Does it Matter Which is Highly Correlated with Stock Returns. Journal of Accounting Research, 38 (Supplement): 209-245.
- Hasabou, Hisham A. (1977) the Predictive Power of Financial Ratios in the British Construction Industry. Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 4 No.3.
- Horrigan, James O. (1993) Methodological Implications of Non–Normally Distributed Financial Ratios. Journal of Business Financial and Accounting. Vol. 10. No. 4.Pp. 683–689.
- Ibboston, Roger G. and Riepe, Mark W. 1997. Growth vs. Value investing: And the Winner is. Journal of Financial Planning. June: 64-71.
- Laurent, C. R. (1999) Improving the Efficiency and Financial Ratio Analysis . Journal of Business Finance and Accounting . Vol. 6. No. 3. Pp. 401– 413 .
- Mc Donald, Bill and Morris, Micheal H. (1994) the Statistical Validity of the Ratio Method in Financial Analysis: An Empirical Examination. Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 11. No. 1. Pp. 89–96
- Al-Mudhaf, Jasem (1983) Kuwait Stock Market – it's Efficiency. A Ph. D. Thesis . The University of Birmingham . Pp. 112–113 .
- Altman, E.I . (1968) Financial Ratios; Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance. 23. September. Pp. 589–609.