

<u>استمارة المشاركة:</u>	<u>استمارة المشاركة:</u>
<p>الاسم اللقب: معمر طرايش الدرجة العلمية: أستاذ مساعد قسم أ التخصص: علوم اقتصادية المؤسسة المستخدمة: المركز الجامعي تمنراست البريد الالكتروني: traichmaamar@yahoo.fr الهاتف: 0661 25 49 80 محور المداخلة: المحور 1: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية. عنوان المداخلة: الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.</p>	<p>الاسم اللقب: مبارك قرقب الدرجة العلمية: أستاذ محاضر قسم أ التخصص: علوم اقتصادية المؤسسة المستخدمة: المركز الجامعي تمنراست البريد الالكتروني: kerkeb1979@yahoo.fr الهاتف: 0660 71 67 57 محور المداخلة: المحور 1: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية. عنوان المداخلة: الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.</p>

عنوان المداخلة: الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

L'impact économique du marché financier

الملخص:

من المتفق عليه أن وجود سوق الأوراق المالية تؤدي دورا أساسيا ومهما في النمو والتنمية الاقتصادية وله عدة المزايا من أهمها المساهمة في تعبئة التمويل من خلال إصدار الأسهم والسندات وتعبئة المعروض من التمويل لتوفير السيولة للمستثمرين وتسهيل خلق أدوات مالية تتجه إليها إيداعات الأفراد والمؤسسات في المجتمع، هذا هو التصور والانطباع الأولي الذي أعطى نظرة إيجابية لدور وأثر سوق الأوراق المالية على الاقتصاد الوطني ككل، ولكن بعض الممارسات والسلوكيات اللا أخلاقية وغير القانونية للمتعاملين في السوق المالي أثرت عليه بشكل سلبي، و هذا ما أدى إلى انحراف دورها الإيجابي على الاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، البورصة، الأسهم، السندات.

Résumé:

Les marchés financiers jouent, sans aucun doute, un rôle primordial dans le progrès et le développement. il a plusieurs avantages, on cite parmi les plus important la contribution dans le renforcement du financement à travers l'émission d'actions et de titres commerciaux et la mobilisation de l'offert du financement pour fournir de la liquidité pour les investisseurs et la facilité de la création des moyens financiers auxquels s'adressent les épargnes des particuliers et des établissements. Cette impression préliminaire donne une vision positive du rôle et de l'impacte du marché financier sur l'économie national dans son sens global. Cependant certaines conduites et pratiques immorales et illégales de la part des acteurs du marché financier influent négativement sur cette espace économique. Ce qui entraine la déviation de son rôle positif sur l'économie nationale.

Mots clés: marché financier, bourse, actions, titres de commerces.

تشكل السوق المالية همزة وصل بين الادخار والاستثمار من خلال أدوات ومؤسسات متخصصة، فهي تتيح الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها، وهذا ما أدى إلى تزايد اهتمام العالم بأكمله بالأسواق المالية، نتيجة لعدم قدرة أغلبية الدول على توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها التنموية، إضافة إلى عدم قدرة الأفراد على توفير المبالغ الضخمة لإنشاء بعض المشاريع الإنتاجية الكبيرة التي تحتاج إلى رؤوس أموال وفيرة فوجود هذا السوق هيأ الفرصة المواتية لهذه الاحتياجات واحتلت بذلك الأسواق المالية مركزا حيويا في معظم دول العالم خاصة في ظل النظم الاقتصادية الحديثة.

ووجود سوق للأوراق المالية تتميز بالكفاءة له عدة مزايا من أهمها حشد التمويل اللازم من خلال إصدار أسهم وسندات وتعبئة هذه المدخرات من أجل عرضها لتوفير السيولة للمستثمرين وتقليل مخاطر الاستثمار المالي وتسهيل خلق أدوات مالية تتجه إليها إدارات الأفراد والمؤسسات في المجتمع والعمل على زيادة معدلات الأرباح وإيجاد فرص عمل جديدة ورفع مستويات الدخل وزيادة الإنتاج فهذا هو التصور الأولي الذي أعطى نظرة إيجابية للأسواق المالية ولكن نظرا لتعاظم دور المضاربة في عمليات البورصة أخرجها عن الدور الحقيقي الإيجابي المناط بها مما جعل البورصة كسوق لجني الأرباح الخيالية من خلال استغلال أحلام المتعاملين بالبورصة الشيء الذي ترك أثارا سلبية على الاقتصاد الوطني.

ومن هذا المنطلق تحاول هذه المداخلة استقصاء مختلفة الآثار التي تخلفها تطور وبروز سوق الأوراق

المالية على الاقتصاد الوطني ككل؟

ولإلمام أكثر بجوانب هذا الموضوع يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماذا يقصد بالأسواق المالية؟ وكيف تطورت؟

- فيما تتمثل أهمية السوق المالية وما هي وظائفها؟

- فيما تتمثل آثارها الإيجابية على الاقتصاد الوطني؟

- فيما تتمثل آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني؟

- أهمية الدراسة:

تقدم أي سوق من أسواق رأس المال تؤدي دورا أساسيا ومهم في النمو الاقتصادي لكن التغيرات الهيكلية التي تشهدها الأسواق المالية من قبيل التحرير المالي والحد من القيود على حركة رؤوس الأموال وانفتاح الأسواق بعضها على بعض قد يجعل من السهل انتقال مخاطر الأزمات المالية عبر الحدود أو بين الأسواق وكذلك أخطاء في سلوك المستثمرين والمؤسسات من خلال المضاربات الوهمية والممارسات الغير أخلاقية وغير القانونية والفسل في تنظيم السوق ونظرا لحاجة التعامل مع هذه السوق فإن الأمر يقتضي دراسة طبيعة هذه الأسواق وتقدير ما يمكن أن تقدمه من مزايا وأثار إيجابية لتعزيزها وتجنب الآثار السلبية التي قد تنجر عنها.

- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف من هذا البحث في التعرف على ماهية الأسواق المالية من خلال حصر مفهومها وتطورها التاريخي بالإضافة إلى تحديد مدى أهميتها بالنسبة للاقتصاد ككل والوقوف على وظائفها الأساسية كذلك معرفة أثارها الاقتصادية سواءً الإيجابية أو السلبية على مستوى الاقتصاد ككل وعلى مستوى الأفراد.

المحور الأول: ماهية الأسواق المالية :

يعد قيام النشاط الاقتصادي وتوسعه مرهونا بتوفر عناصر الإنتاج المختلفة و في مقدمتها عنصر رأس المال لذلك فان الحاجة إلى التمويل يقف ورائها نشوء وتطور الأسواق المالية.

حيث لا يشار للسوق هنا بالنسبة للمكان وإنما مجموعة المؤسسات والعلاقات التي من خلالها يقوم السوق بأداء دور محوري في الاقتصاد المعاصر إذ يمثل قناة الربط بين الإدخارات المتدفقة من العوائد والأعمال باتجاه متطلبات الإنفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك وبذلك فان السوق المالي يمثل قلب النظام الاقتصادي، إذ يجذب ويخصص الادخار من خلال مجموعة من معدلات الفائدة وأسعار الأصول المالية (أسهم ، سندات...الخ) وقد كشف التطور التاريخي لأسواق المالية منذ قرون مضت، تراكم الخبرة والممارسة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية، على الصعيد المحلي والدولي وقد ساعدت شمولية هذه الخبرة والممارسة على تطور قنوات الاتصال وفعاليتها بحيث جعلت من هذه الأسواق في لحظة دون حدود جغرافية لإطارها المادي.

1- مفهوم الأسواق المالية:

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر إلى المكان المادي للسوق، وهذا يعني أن السوق لا ينحصر في مكان جغرافي محدد (ولو أن المكان يزيد من كفاءة وفعالية السوق)، بل يكفي صناعته تواجد وسائل فعالة لاتصال البائع مع المشتري. لقد أدى طابع التخصص في الأسواق إلى نشوء وحدات متخصصة من الأفراد والشركات للمتاجرة وتقديم خدمات الوساطة في السوق، والسوق المالي بالرغم من انه حديث العهد قياسا بسوق السلع المادية، إلا أن مفهومه لا يخرج عن مفهوم الأسواق الأخرى سواء من حيث تنظيمها، الإمكانيات المتاحة والتسهيلات للمتعاملين به.

1-1 تعريف سوق الأوراق المالية: هناك عدة تعريف لسوق الأوراق المالية يمكن ذكر:

- **التعريف الأول:** "سوق الأوراق المالية هي أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع"⁽¹⁾

- **التعريف الثاني:** "سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها"⁽²⁾

- **التعريف الثالث:** "سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ "البورصة"، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية.⁽³⁾

- **التعريف الرابع:** تعرف سوق الأوراق المالية بأنها "الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تسيير عمليات التداول"⁽⁴⁾

- **التعريف الخامس:** "شبكة تمويل للمدى البعيد مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي الفردي"⁽¹⁾

- **التعريف السادس:** "هي المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية"⁽²⁾
من خلال المفاهيم السابقة لسوق الأوراق المالية يمكن استنتاج التعريف التالي:

سوق الأوراق المالية سوق يتعامل بالأوراق المالية أسهما وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة. ففي الأسواق المنظمة تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يسمى البورصة، أما السوق غير المنظم، فإنه يتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة أجهزة الاتصال المختلفة.

2- التطور التاريخي للأسواق المالية:

تمثل سوق المال Stock Exchange المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) من قبل وسطاء مؤهلين وفي أوقات معينة. وتطلق كلمة بورصة على مكان الالتقاء بين المتعاملين على مجمل الصفقات التي يتم التعاقد عليها.⁽¹⁾ وتشير الدلائل التاريخية إلى أن كلمة بورصة تنسب إلى مصدرين. الأول: أسم أحد كبار التجار الأغنياء والذي يدعى (فان دان بورص) Van Den Bourse الذي عاش في القرن التاسع عشر في بلجيكا والذي كان يلتقي عنده عدد غير قليل من التجار للقيام بعمليات البيع والشراء.⁽²⁾ أما الثاني فيدل على أن أصل لفظة البورصة تعود إلى اسم فندق في مدينة بروج Bruges في بلجيكا إذ كان منقوشاً على واجهته شعار عملة عليها ثلاث صرر TROIS Bourses وكان يجتمع في هذا الفندق مجموعة من التجار والوسطاء الماليين لتصريف الأعمال بالبيع والشراء.⁽³⁾

ويعود تاريخ إنشاء أول بورصة للأوراق المالية إلى عام 1536 في مدينة إنفرس في بلجيكا ثم أمستردام عام 1608 وبعدها في لندن عام 1666 وباريس عام 1818.⁽⁴⁾

أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد تم إنشاء أكبر سوق للأوراق المالية في العالم عام 1792، والذي يعرف بسوق نيويورك New York Stock Exchange والمقام بجانب الجدار الذي كان موجوداً خلفه التجار

لتبادل الصفقات التجارية، وهو الجدار الذي بناه الهولنديون لحماية أبقارهم وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (Wall Street)(5).

وتجدر الإشارة أن الأسواق المالية منذ بداية ظهورها وحتى الارتقاء مرت بمراحل عديدة هي (6):

المرحلة الأولى: تتسم هذه المرحلة بتوجه الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات زراعية وتجارية وعقارية مع وجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصيرفة(7)، التي أخذت تمارس نشاطها مبكراً في إيطاليا في القرن الثاني عشر ثم في انكلترا واسكتلندا لاحقاً(8).

المرحلة الثانية: تمثلت بداية هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية مثل البنك المركزي السويدي في عام 1688 والبنك الانكليزي عام 1694 وقيامها بوظائفها المختلفة ، بوصفها ضابط إيقاع حركة البنوك التجارية ، والتي كانت تتمتع بحرية مطلقة في المرحلة الأولى(9) .

وتقوم البنوك التجارية بقبول الودائع من المدخرين وتقديم التمويل للمستثمرين وخصم الكمبيالات وتميزت القروض بمحدوديتها وقصر آجالها.

المرحلة الثالثة: ظهرت خلال هذه المرحلة البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل، إذ كان كل بنك يتخصص بقطاع معين من مثل البنوك الصناعية والزراعية والتجارية والعقارية والأنشطة الأخرى ولغرض سد حاجتها من الأموال اللازمة لتمويل المشروعات، قامت بإصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل. **المرحلة الرابعة:** شهدت هذه المرحلة ظهور الأسواق النقدية المحلية والاهتمام بسعر الفائدة، وازداد نشاط التعامل بالأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وسجلت هذه المرحلة أيضاً ظهور سوق الأوراق المالية طويلة الأجل المتمثلة بالأسهم والسندات والقروض متوسطة وطويلة الأجل.

وتعد هذه المرحلة بداية حصول الاندماج بين السوقيين النقدي والرأسمالي. بعدما أصبحت أوراق التمويل طويلة الأجل قابلة للتداول وأكثر سيولة بسبب الضمان وقوة المركز المالي للشركات المصدرة. **المرحلة الخامسة:** كان للتقدم العلمي والتكنولوجي تحت ما يسمى بثورة الاتصالات والمعلوماتية دوراً أساسياً باندماج الأسواق المحلية بالأسواق الدولية واتساع حجم المعاملات الدولية وزيادة حدة المنافسة بين المتعاملين مما جعل هذه المرحلة حلقة متقدمة في النظام المالي الدولي.

المحور الثاني: أهمية ووظائف السوق المالية:

1- أهمية السوق المالي:

تتجلى أهمية الأسواق المالية في جملة من المهام التي تؤديها والتي تنعكس من خلال الأدوار التي تلعبها هذه السوق إذا ما توفرت لها البيئة المناسبة لعملها ويمكن إجمال أهم المهام في الآتي(10):

- تعتبر السوق المالية دائرة تمويل الإقتصاد الوطني: وذلك بجذب الأموال من المدخرين وتقديمها للمؤسسات

في شكل موارد على المدى الطويل، التي تسهل نموها وتوسعها بتدعيمها للتمويل الذاتي من أجل إقتناء إستثمارات جديدة. بالإضافة إلى ذلك توفير موارد إضافية للإدارة العمومية من أجل تحقيق سياستها الإقتصادية والإجتماعية، هذه العملية تكون بصفة مباشرة بين المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم والمستثمرين الذين هم بحاجة لهذه الأموال.

- وسيلة لتنظيم سيولة الإدخار المستثمر على المدى الطويل: وهذا بمنح المستثمرين إمكانية إعادة بيع الأوراق المالية، أي حمايتهم من خطر تجميدا لقيم المنقولة (risque d'immobilisation) إذ يمكن أن يتخوف المستثمرون من الإستثمار إذا لم تتوفر لديهم إمكانية إعادة تداول هذه الأوراق في سوق منظم وهو البورصة.

- وسيلة لقياس قيم الأصول: إن سوق المالية هي وسيلة قياس لا مثيل لها لقيمة المؤسسة عند بلوغها مستوى معين، وهذا عند نشر تسعيرات الأسهم وسندات. إذ أن هذه المعلومات المقدمة للمستثمرين لها إمتيازات عدة حيث تنشر في عدة وسائل إعلامية متخصصة وعامة. تشكل تسعيرة البورصة إلى جانب الوسائل الأخرى لتقييم المؤسسة (تحليل الميزانية... إل خ) وسيلة سهلة ومعترف بها من قبل البنوك والمنتجين (المستثمرين) وإدارات الضرائب.

- وسيلة تساهم في تحويل هياكل الصناعية والتجارية: إذ يسهل تجمع (إندماج) المؤسسات التي يمكن أن تحقق عدة مزايا من حيث الترشيد على مستوى الإنتاج، تحقيق إقتصاديات السلم، توظيف وسائل أكثر في البحث..... إلخ.

- مكان التفاوض حول المخاطر: أي تسيير الأعوان الإقتصاديين لمخاطرهم بتغطية تعرضهم للخطر، المضاربة، لجوء إلى التحكيم التي شكل حاليا جزءا كبيرا من العمليات التي تتم في البورصة.

2-وظائف السوق المالي.

يشمل السوق المالي وظائف عدة في الاقتصاد المحلي والاقتصاد الدولي،ومن بين هذه الوظائف نذكرها في ثلاث فروع أساسية:¹¹

1-وظيفة اقتصادية:

تؤدي هذه الوظيفة من خلال تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من المقرض إلى المقترض. فالمقترضين يحققون عائد من عملياتهم ويرغبون في ادخار جزء منه لاستخدامه في المستقبل فهم يستطيعون كسب عائد على هذا الجزء المدخر من خلال اقتراضهم (أي إقراض جزء من قوتهم الشرائية) إلى أشخاص آخرين يرغبون في الحصول على موارد حقيقية. إن تسهيل انتقال الموارد خلال الأسواق المالية إنما يخدم الاقتصاد القومي ويزيد في الرفاهية للقيام بالمشروعات التي تتيح لرجال الأعمال فرصة الحصول على الأموال التي تعتبر من أهم العناصر لذلك فإن الأسواق المالية تعمل على انسياب هذه الأموال إلى المشروعات بكفاءة أعلى وبسرعة أكبر وبالتالي تحقق بذلك وظيفة اقتصادية .

2-وظيفة تمويلية:

تعمل الأسواق المالية على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل بالقياس مع حجم خططها الاستثمارية. فإذا تصورنا عدم وجود هذه الأسواق فإن الوحدات الاقتصادية لن تقوم ببرامجها الاستثمارية إلا في حدود حجم مدخراتها الحالية. من ناحية أخرى هناك وحدات اقتصادية لها تراكم في مدخراتها ولكن ليست لها فرص استثمارية متاحة. إن هذا الانسياب

المستمر من الوحدات التي تحقق الفائض إلى الوحدات التي تعاني عجز يساعد على زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد القومي وزيادة معدل النمو الاقتصادي وتحقيق إشباع أكبر لحاجات الأفراد.

3- وظيفة تحويل المدخرات المجمعة في الاستثمارات:

إن وظيفة السوق المالية تتحدد في كونها تجعل من الممكن تداول حقوق الملكية في الأسهم والسندات وكونها ضرورية لتشجيع وجذب المدخرات وبالتالي تعتبر عنصرا فعالا ومصدرا أساسيا لرأس المال الجديد الذي تحقق بموجبه رأس المال من وحدات الادخار الرئيسية إلى وحدات الاستثمار بينما تتمثل الوحدات الاستثمارية في المشاريع، الأعمال، الحكومة، والمؤسسات الحكومية بصورة أساسية.

وبما بجدد الإشارة إليه أن الهدف النهائي هو تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار. ويعتبر السوق المالي سوق لاستثمار رؤوس الأموال للأفراد والمؤسسات والبنوك في شراء الأوراق المالية.

المحور الثالث: الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

أولاً: الآثار الإيجابية: تؤدي السوق المالية في الوقت الحاضر دورا هاما وكبيرا في الحياة الاقتصادية إذ يحصل فيها التعامل بصفقات تجارية كبيرة لذا فلو تعطلت وظائفها لتعرض المتعاملون الاقتصاديون من صناعيين وتجاريين وفلاحين لضرب بالغ لما بينهما من صلة مباشرة ووثيقة وقد يحدث العكس فقد تتأثر البورصة بما يصيب التجارة والصناعة والفلاحة والخدمات من أزمات.

1- على مستوى الاقتصاد الوطني:

1-1- تأمين السيولة¹²: تؤمن سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة حرة للتداول الأوراق المالية الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة وبهذا تصبح الاستثمارات الرأسمالية الثابتة في حكم الأصول المنقولة من حيث قابليتها للتسويق وتمتعها بدرجة كافية من السيولة النقدية وهذا يشجع المستثمرين على كل اختلاف أنواعهم على الإقدام على توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية تمكنهم من تصفية استثماراتهم أو تنويع حافظة أوراقهم المالية دون أن يترتب على البيع أو الشراء خفض أو رفع كبير في الأسعار.

1-2- تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة¹³: تقوم سوق الأوراق المالية بتقويم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضا أي أن التقويم يتم على أسس موضوعية وبصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس قوى الطلب والعرض

1-3- تشجيع عمليات الادخار والاستثمار¹⁴:

تساهم سوق الأوراق المالية في تشجيع عمليات الادخار وتنمية الوعي الاستثماري في المجتمع (خاصة صغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة) وذلك بتعبئة المدخرات السائلة والصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في المشروعات والاستثمارات الأكثر إنتاجية إذ أن ميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب توفرها في سوق الأوراق المالية تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات مما يفر لهذه الشركات الرأس المال المطلوب ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم.

1-4-تقويم أداء الشركات والمشروعات¹⁵: تمثل البورصة سلطة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة في البورصة وعليه الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفؤة تحقق نتائج أعمال جيدة فتنحس أسعار أسهمها في السوق أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها ستخفض في السوق. وإدارة سوق الأوراق المالية تعمل من خلال نظم لوائحها على التعرف على المراكز المالية الحقيقية للشركات والمشروعات والتدقيق في حساباتها وبصورة عامة فإن سوق الأوراق المالية تؤمن إلى حد بعيد سلامة تقويم المشروعات عن طريق سلامة تقويم أسهمها.

1-5-سوق الأوراق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي: تمثل سوق الأوراق المالية حلقة اتصال بين معظم الفعاليات الاقتصادية المؤثرة مثل المصارف و الشركات والمدخرين والمشروعات.... الخ الأمر الذي يؤولها لأن تعطي مؤشرا عاما لاتجاه الأسعار ومعدلات الادخار والاستثمار وهي مؤشرات كلية تعكس جزءا مهما من الاقتصاد الوطني. وفي خطوة أكثر تقدما فإن سوق الأوراق المالية وهي تسجل من خلال التعامل دورات النشاط الاقتصادي من انتعاش وركود وتسهم في تحقيق التكامل والتنسيق بين الأنشطة الاستثمارية والسياسات النقدية والمالية وحركة رؤوس الأموال عن طريق تقديم الرأي والمشورة إلى الجهات المختصة مما يساعد على استقرار النشاط الاقتصادي¹⁶.

1-6-سوق الأوراق المالية تتيح البيانات والمعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها¹⁷: حيث يفترض أن تقوم بعض أجهزة السوق بدراسة الجدوى الاقتصادية لبعض المشروعات المهمة للاقتصاد القومي وقيادة الاكتتاب في أسهمها

1-7-جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية: يساعد وجود سوق أوراق مالية ناجحة ومتطورة في جذب أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية وفقا لقوانين الاستثمار المنظمة للنشاط الاقتصادي¹⁸.

1-8-إسهام في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق¹⁹: حيث رافق بروز أمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد لجوء الحكومات إلى الاقتراض العام من الجمهور لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال حيث لا تقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

1-9-التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي: حيث تعتبر البورصة الحقل التي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية للتحكم في كمية النقود في الاقتصاد الوطني لمعالجة التضخم والانكماش²⁰.

1-10-الإسهام في دعم الائتمان الداخلي والخارجي²¹: حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المتداولة في البورصات العالمية حيث أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

2- على مستوى الأفراد: 22

2-1- سهولة استثمار رؤوس الأموال: يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالسهولة واليسر وذلك بالمقارنة بصعوبة الاستثمار في مجالات أخرى كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ مهما كان صغير أم كبير ولأي مدة طال أم قصرت كما لا يتطلب أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص استثمار ماله في أي شركة صناعية أو خدمية أو فلاحية ويستفيد من نجاحها بالحصول على الأرباح

2-2- بيع الحقوق وشرائها: فعن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة وذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق وشرائها دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومبان وآلات ومعدات.

2-3- توفير قنوات سليمة للاستثمار: وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم وترشيد الإنفاق الاستثماري وتحذيرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى.

2-4- تعتبر البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعاً لقلته رأس ماله: وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول

2-5- قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم: لأن الدائن لا يقبل رهنا لا يمكن تحويله إلى أصل سائل سريعاً وبدون خسائر في قيمته ويتم ذلك بعد معرفة الأمور التالية: مكانة المركز المالي للشركة، كمية الأرباح النوية الموزعة على السهم الواحد، تداول أسهم الشركة واستقرار أسعارها في البورصة.

2-6- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على ضمان إصدارات الأوراق المالية في السوق الأولي: فوجود بورصة الأوراق المالية النشيطة وذات الكفاءة العالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق مما يخفض من خطر ضمان هذه الإصدارات.

ثانياً- الآثار السلبية: نظراً للدور المتعاظم الذي تقوم به المضاربة في أسواق الأوراق المالية حيث تعتبر هذه الأخير من أهم الخصائص المميزة لنشاط هذه السوق وترتب عن ذلك العديد من الآثار السلبية على النشاط الاقتصادي كما يلي:

1- التأثير الضار على مستويات الأسعار: المفتر في أسعار الأوراق المالية أن تعبر بحق عن المركز المالي الحقيقي للشركة المصدرة للورقة المالية وعن الظروف الاقتصادية السائدة وعن الطلب والعرض الطبيعيين إلا أن عمليات المضاربة في البورصة تخل بالتوازن الحقيقي للأسعار وذلك عبر الوسائل التالية:²³

* الإشاعات الكاذبة: والتي تستهدف رفع أو خفض الأسعار عن مستواها الطبيعي لتحقيق مصلحة خاصة اعتماداً على حساسية الأوراق تجاه هذه الإشاعات.

* عمليات الإخراج: وهي نوع من الاحتكار يتمثل في السعي لجمع وحبس الصكوك من نوع واحد في يد واحدة ثم التحكم في السوق حين لا يجد المتعاملون في هذه الصكوك ما يوفون به التزاماتهم التي حان أجلها الأمر الذي يجعلهم تحت ضغط هؤلاء المتحكمين ويجعلهم يخضعون للأسعار التي يقررونها.

*الأوامر المتقابلة: هذه العملية تنحصر في القيام بعمليات شراء تقابلها عمليات بيع متعادلة بقصد إيجاد حركة مصطنعة فإن كان القصد رفع السعر زادت عمليات الشراء أما إذا كان القصد خفض السعر زادت عمليات البيع.

*السيطرة على الجهاز الحكومي: يستفيد المضاربون من علاقاتهم بالمسؤولين في الجهازين التشريعي والتنفيذي حيث تعد التشريعات وترسم السياسات وتتخذ القرارات التي من شأنها أن حركة توجه الأسعار نحو الوجة التي يريدون.

2- سوء تحديد كفاءة المشروعات وتخصيص الموارد²⁴: ذكرنا من قبل أن من أبرز وظائف السوق المالي هي تقدير كفاءة المشروعات على درجة عالية من الدقة ويترتب على ذلك أن تتجه المدخرات نحو المشروعات الناجحة مما يعني أن الموارد المتاحة قد تم تخصيصها على أفضل وجه ممكن إلا أن في ظل وجود نشاط المضاربة حيث يتفق بعض الأفراد على فرض أسعار معينة بمختلف الوسائل التي أشرنا إليها من قبل فإن من شأن ذلك أن يربك عملية تقدير كفاءة المشروعات ويؤدي ذلك إلى سير سوق الأوراق المالية في اتجاه مستقل بشكل مطلق وبمعزل عن سوقي العمل والإنتاج.

3- زعزعة استقرار النشاط الاقتصادي: إن استقرار النشاط الاقتصادي هو المناخ اللازم لقيام التنمية الاقتصادية إذ أن من شأنه أن يحفز أصحاب المدخرات المحلية ورؤوس الأموال الأجنبية. وتؤدي المضاربة في أسواق الأوراق المالية دورا مؤثرا في زعزعة استقرار النشاط الاقتصادي وذلك لأن التقدير الناجم عن النفسية الجماعية يتعرض لتحولات شديدة ومفاجئة نتيجة استقراءات تحدثها في الرأي العام لأن هذه الموجات المتزايدة من التفاؤل والتشاؤم نتجت عن حيل وأكاذيب وترويج إشاعات فإنها تهز السوق بعنف ويصبح تحديد المشروعات المثمرة أمرا شديدا الصعوبة مما يؤدي إلى انصراف الاستثمارات عن المشروعات الحقيقية والمنتجة.

4- الآثار على عمليات الاستثمار الحقيقي طويل الأجل²⁵: الأصل في أسواق الأوراق المالية أن يحتفظ المدخر باستثماره للأجل الطويل عدا الطوارئ والظروف التي تلجئه إلى بيع استثماره ولكن عندما تسود المضاربة في السوق المالية والتي تكون عادة للأجل القصيرة جدا تؤدي إلى تذبذب في أسعار الأوراق المالية محل المضاربة فيؤدي ذلك إلى إرباك حسابات أصحاب الاستثمارات الحقيقية طويلة الأجل فيضطر بعضهم إلى التخلي عن توظيفه أو قد يتعرض من يحتفظ بتوظيفه إلى خسارة متوقعة إن أثرت المضاربة على المشروعات محل التوظيف.

5- دوران رأس المال بعيدا عن دورة الإنتاج²⁶: من أنواع التأثير الضار والسلبى للمضاربة على النشاط الاقتصادي أنها تصرف جزءا من أصحاب رؤوس الأموال عن القيام بالعمليات الإنتاجية الحقيقية التي يتطلبها المجتمع من صناعة وزراعة وتعددين.... الخ وتجعلهم ينتظرون الفرص السانحة من خلال تغييرات الأسعار فإن صحت توقعاتهم وربحوا من وراء ذلك إزدادو تعلقا بالمضاربة الأمر الذي يركز من دوران رؤوس الأموال بعيدا عن دورة النشاط الاقتصادي.

6- الآثار السلبية على توزيع الثروة: من الآثار السلبية التي يمكن أن تسببها المضاربة هي اختلال نمط توزيع الثروة بين الأفراد وذلك لأن رواج المضاربة تؤدي إلى تداول أموال ضخمة بين المتعاملين ويستطيع كبار المضاربين تدوير هذه الأموال لصالحهم مما يؤدي إلى إفلاس الآخرين وهم يمثلون الأغلبية²⁷.

7- الآثار التضخمية: تجر المضاربة معها آثارا تضخمية يصعب التخلص منها إلا بإجراءات قاسية وتنتج هذه الآثار عن طريق تمويل البنوك هذه المضاربات فتتوسع في منح الائتمان مما يشكل غوطا تضخمية على الاقتصاد الوطني.²⁸

خاتمة:

تضطلع سوق الأوراق المالية بدور مهم في عملية التطور الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في جميع البلدان سواء أكانت متقدمة أم نامية، من خلال نقل وتخصيص الأموال من جهات الفائض (وحدات الادخار) إلى جهات العجز (وحدات الاستثمار)، وتحولها من مال عاطل إلى رأسمال موظف وفعال في دائرة الفعاليات الاقتصادية، من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها قطاع الأعمال العام أو الخاص أفراد أو شركات، باعتبار أسواق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار، فإن ذلك يترتب عليه الكثير من الآثار الاقتصادية الإيجابية منها والسلبية التي نوجزها كما يلي:

الآثار الإيجابية:

على مستوى الاقتصاد الوطني:

تأمين السيولة، تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة ، تشجيع عمليات الادخار والاستثمار، تقويم أداء الشركات والمشروعات ، سوق الأوراق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي، سوق الأوراق المالية تتيح البيانات والمعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة، ومواقعها وتكاليفها، جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية، الإسهام في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق ، التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي ، الإسهام في دعم الائتمان الداخلي والخارجي.

على مستوى الأفراد:

سهولة استثمار رؤوس الأموال ، بيع الحقوق وشرائها، توفير قنوات سليمة للاستثمار، تعتبر البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعاً لقلّة رأس ماله ، قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم، يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على ضمان إصدارات الأوراق المالية في السوق الأولي

ثانياً- الآثار السلبية:

التأثير الضار على مستويات الأسعار ، سوء تحديد كفاءة المشروعات وتخصيص الموارد ، زعزعة استقرار النشاط الاقتصادي، الآثار على عمليات الاستثمار الحقيقي طويل الأجل ، دوران رأس المال بعيداً عن دورة الإنتاج، الآثار السلبية على توزيع الثروة، الآثار التضخمية.

قائمة المصادر والمراجع:

- (1) محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، ص: 272.
- (2) عبد الباسط وفا محمد حسن ، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996، ص25.
- (3) ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات والبنوك، 1998، ص6.
- (4) عبد الباسط وفا محمد حسن، مرجع سبق ذكره، ص: 49.
- (1) P.Conso, La gestion financière de l'entreprise, Edition Dunod deuxième édition, 1989, Tome 2, p: 387.
- (2) M.Berrag, Le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, Magistère en sciences de gestion, option finance, Ecolesupérieure de commerce, juillet 1993, p 50.
- (1) حسن النجفي، سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة النجفي، بغداد العراق، 1992، ص20.
- (2) صلاح الدين حسن السيسى ، قضايا اقتصادية معاصرة بورصات الأوراق المالية العربية والدولية ، مكتبة دار الامارات 1998، ص 119.
- (3) حسن النجفي، سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة النجفي، بغداد، العراق، 1992، ص40.
- (4) رسميه أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص9.
- (5) محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد، العراق، 1982، ص6.
- (6) محمد إبراهيم الشبلي وطارق إبراهيم الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية، عمان، الاردن، 2000، ص 16-19.
- (7) صلاح الدين حسن السيسى، قضايا اقتصادية معاصرة، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية، مكتبة دار الامارات، 1998، ص12.
- (8) عوض فاضل الدليمي، النقود والبنوك، الطبعة الأولى دار الحكمة للطباعة والنشر، بغداد، العراق، 1990، ص176.
- (9) زكريا الدوري ويسرى السامرائي البنوك المركزية والسياسة النقدية دار البازوري للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2006، ص13.
- (10) عبد المقصود عبد الله عيسى ، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، حلقة الأسواق المالية وتمويل المشروعات، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، بغداد، العراق، 1988، ص2.
- (11) محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية ، دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المجلد الأول، العدد الأول، رجب 1414/ ديسمبر 1993، ص 13.
- (12) على شلبي، بورصة الأوراق المالية دراية علمية وعملية، مكتبة النهضة المصرية، الطبعة الأولى، 1992، ص10.
- (13) سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص34.

- ¹⁴ محمد ايمن الميداني، تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث، دمشق، سورية، 2002، ص33.
- ¹⁵ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية، مداخلة مقدمة في مؤتمر الأسواق المالية والبورصات الخامس عشر جامعة الإمارات، دبي، 2006، ص8.
- ¹⁶ أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار، الإسلامية في السوق العالمية، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، البحرين، الطبعة الأولى، 1417هـ، ص149.
- ¹⁷ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص13.
- ¹⁸ شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، دمشق، 2001 ص48.
- ¹⁹ شريط صلاح الدين، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2018 ص36.
- ²⁰ هارون محمد صبري، أحكام الأسواق المالية، دار النفائس، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1999، ص50.
- ²¹ أديب قاسم، الأسواق المالية وأثرها على التنمية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، عدد خاص بمؤتمر الكلية، بغداد، 2013، ص162.
- ²² شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، نفس المرجع السابق، ص47.
- ²³ أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار، الإسلامية في السوق العالمية، مرجع سبق ذكره، ص510.
- ²⁴ بوزيد عصام، التمويل الإسلام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير، تخصص علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010، ص62.
- ²⁵ كمال توفيق حطاب، دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي ولمصارف الإسلامية في الأردن، المعهد العالي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة، الطبعة الأولى، 2013، ص318.
- ²⁶ كمال توفيق حطاب، دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية في الأردن مرجع سبق ذكره، ص318.
- ²⁷ كمال توفيق حطاب، دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية في الأردن مرجع سبق ذكره، ص318.
- ²⁸ كمال توفيق حطاب، دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية في الأردن مرجع سبق ذكره، ص318.