جامـعة المـدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

العنــوان:

# عولمـة الأسـواق المالـية وانعكاساتـها على الدول النامـية

مذكـرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير

تخصص: ماليـة ومحاسبـة

من إعداد الطالبة:

شهيرة بعيليش

تحت إشراف الأستاذ:

د/ بوشنافة الصادق

لجنـة المناقشة

د. بويهي محمد.....رئيسا

د. بوشنافة الصادق.....مقررا

د. غريبي أحمد.....عضوا

د. حميدي يوسف.....عضوا

السنة الجامعية: 2012/2011

# شكر وعرفان

فالشكر للأول و الآخر والظاهر و الباطن لله عز و جل الذي منحنا الصبر و العقل لإتمام هذا العمل إلى كل الأساتذة الذين تداولوا على تكويننا من الابتدائي إلى الجامعي مرورا بالثانوي و اخص بالذكر الأستاذ " بوشنافة الصادق " الذي تفضل بالإشراف على هذه المذكرة وكان له بالغ الأثر في انجاز هذا العمل، و لم يبخل علينا بنصائحه القيمة و كل الأساتذة الذين أطعموني من أنواع أطباق العلم حفظهم الله.

وأتقدم كذلك بشكري الخالص وامتناني العميق إلى أساتذتي الأفاضل أعضاء اللجنة الموقرة على موافقتكم مناقشة هذا البحث

.

وفي الأخير أشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على إتمام هذه الدراسة.

إلى كل هؤلاء نتقدم لهم بكلمة شكر خالصة

شهيرة بعيليش

# الإهداء

**الحمد لله الذي وفقني إنجاز هذا العمل المتواضع**

**والذي اهديه:**

إلى المنبع الذي ترعرعت بين أحضانه إلى الوالدين الغاليين

إلى الأخت التي قسمتني في أحزاني وأفراحي منذ نعومة أظافري

إلى الزوج الذي ساعدني في إتمام دراستي

إلى والدة زوجي وإخوته

إلى كتاكيتي

إلى كل زملائي وزميلاتي الذين ساعدوني من قريب وبعيد لأبلغ ما أنا عليه اليوم.

شهيرة بعيليش

# الفـــــهـــرس

الفهرس


| | |
|---|---|
| الإهداء | |
| تشكر | |
| فهرس | I |
| فهرس الأشكال والجداول | VI |
| مقدمة عامة | أ |
| **الفصـل الأول: دراسـة نظريـة للأسـواق الماليـة** | 1 |
| المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية | 2 |
| المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية ومراحل تطورها | 2 |
| أولا: تعريف الأسواق المالية | 3 |
| ثانيا: مراحل تطور الأسواق المالية | 6 |
| المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في الاقتصاد | 7 |
| المطلب الثالث: وظائف وأهداف الأسواق المالية | 8 |
| المبحث الثاني: تقسيمات و أداء الأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها | 9 |
| المطلب الأول: تقسيمات الأسواق المالية والأطراف الفاعلة فيها | 10 |
| أولا: تقسيمات الأسواق المالية | 10 |
| ثانيا: الأطراف الفاعلة في الأسواق المالية | 16 |
| المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية | 20 |
| أولا: الأدوات المالية التقليدية (الأساسية) | 20 |
| ثانيا: الابتكارات المالية – المشتقات– | 21 |
| المطلب الثالث: أشكال أداء الأسواق المالية. | 23 |
| أولا: التمويل المباشر | 24 |
| ثانيا: التمويل شبه المباشر | 25 |
| ثالثا: التمويل غير المباشر | 26 |
| المبحث الثالث: شروط تكوين الأسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها | 27 |
| المطلب الأول: شروط تكوين الأسواق المالية وتطويرها | 28 |

| | |
|---|---|
| أولا: شروط تكوين السواق المالية | 28 |
| ثانيا: تطوير الأسواق المالية | 29 |
| المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأسواق المالية | 33 |
| أولا: العوامل الإيجابية | 33 |
| ثانيا: العوامل السلبية | 33 |
| المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية | 34 |
| أولا: مفهوم كفاءة الأسواق المالية | 34 |
| ثانيا: أنواع كفاءة الأسواق المالية | 37 |
| خلاصـ.ة | 39 |
| **الفصل الثاني : المفاهيم الأساسية لعولمة الأسواق المالية** | 40 |
| المبحث الأول: ماهية عولمة الأسواق المالية | 42 |
| المطلب الأول: ماهية العولمة | 42 |
| أولا: تعريف العولمة | 42 |
| ثانيا: العوامل والأسباب التي أدت إلى العولمة ومظاهرها | 46 |
| ثالثا: أنواع العولمة وخصائصها | 52 |
| المطلب الثاني: مفهوم عولمة الأسواق المالية | 55 |
| المطلب الثالث: مراحل تطور عولمة الأسواق المالية | 60 |
| المبحث الثاني: أسس وعوامل عولمة الأسواق المالية والمتغيرات الأساسية لها | 62 |
| المطلب الأول: أسس عولمة الأسواق المالية | 62 |
| المطلب الثاني: العوامل المساعدة على عولمة الأسواق المالية | 63 |
| المطلب الثالث: المتغيرات الأساسية لعولمة الأسواق المالية | 69 |
| المبحث الثالث: حدود وقيود عولمة الأسواق المالية والقوى الدافعة لها | 70 |
| المطلب الأول:حدود وقيود عولمة الأسواق المالية | 70 |
| أولا: حدود عولمة السواق المالية | 70 |
| ثانيا: قيود عولمة الأسواق المالية | 71 |
| المطلب الثاني: القوى التي تدفع عولمة الأسواق المالية | 72 |

| | |
|---|---|
| المطلب الثالث: ايجابيات وسلبيات عولمة الأسواق المالية | 74 |
| أولا: ايجابيات عولمة الأسواق المالية | 74 |
| ثانيا: سلبيات عولمة الأسواق المالية | 74 |
| خلاصة | 76 |
| **الفصـل الثـالث : انعكاسات عولمة الأسواق المالية على الدول النامية** | 77 |
| المبحث الأول: مزايا ومخاطر عولمة الأسواق المالية على اقتصاديات الدول النامية | 79 |
| المطلب الأول: مزايا عولمة الأسواق المالية في الدول النامية | 79 |
| أولا: المزايا | 79 |
| ثانيا: المخاطر | 81 |
| المطلب الثاني: إستراتيجية مواجهة مخاطر عولمة الأسواق المالية | 91 |
| المطلب الثالث: آفاق الأسواق المالية للدول النامية في ظل العولمة | 94 |
| المبحث الثاني: انعكاسات عولمة الأسواق المالية على القطاع المصرفي | 96 |
| المطلب الأول: المتغيرات المالية والمصرفية الناتجة عن العولمة | 96 |
| المطلب الثاني: أهم المخاطر التي تواجه القطاع المصرفي | 109 |
| أولا: مخاطر بنكية تقليدية | 110 |
| ثانيا: مخاطر أخرى حديثة | 112 |
| المطلب الثالث: آفاق وتحديات القطاع المصرفي | 113 |
| المبحث الثالث: الأزمات المالية والمصرفية والخسائر الناجمة عنها | 117 |
| المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها | 118 |
| أولا: مفهوم الأزمات المالية | 118 |
| ثانيا: أنواع الأزمات المالية | 119 |
| المطلب الثاني: أغراض الأزمات المالية وأسبابها: | 121 |
| أولا: أغراض الأزمات المالية | 121 |
| ثانيا: أسباب الأزمات المالية | 121 |
| المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية والخسائر الناجمة عنها. | 123 |
| أولا : أهم الأزمات المالية | 123 |

| | |
|---|---|
| ثانيا: بعض الخسائر الناجمة عن بعض الأزمات المالية | 138 |
| خلاصة | 140 |
| **خاتمة عامة** | 141 |
| **قائمة المراجع** | 146 |

# فـهرس الأشكـال و الجـداول

## فهرس الأشكال والجداول

### أولا :فهرس الأشكال


| رقم الشكل | عنوان الشكل | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | هيكل السوق المالي | 16 |
| 2 | أشكال أداء الأسواق المالية المتداولة في السوق الثانوي | 23 |
| 3 | التمويل المباشر | 24 |
| 4 | التمويل شبه المباشر | 25 |
| 5 | التمويل الغير المباشر | 27 |
| 6 | مخاطر بنكية تقليدية | 112 |


### ثانيا:فهرس الجداول


| رقم الجدول | عنوان الشكل | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للناتج المحلـ.ي الإجمالي خلال الفترة 1975- 1997 . | 57 |
| 2 | تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول | 67 |
| 3 | خسائر الأزمات المالية في بعض الدول | 139 |

# مقـــدمـــة عـامـــة

**مقدمة عامة:**

شهد العالم تغيرات كبيرة منذ الحرب العالمية الثانية وفي مجالات عديدة: سياسية، اقتصادية، تكنولوجية... حيث زادت هذه التغيرات في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات مع انهيار المعسكر الاشتراكي فاتحا المجال أمام تنظيم اقتصادي جديد متمثلا في الرأسمالية العالمية أو اقتصاد السوق على الصعيد العالمي وذلك بقيادة الدول الصناعية الكبرى على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تعتبر العولمة من أهم الظواهر التي برزت في القرن العشرين لانفتاح الاقتصاديات على بعضها البعض لتشكل من العالم قرية صغيرة لا قيمة فيها للحدود الجغرافية إلا من الناحية الشكلية وسوق واحدة تحمل في طياتها فرص وتهديدات كثيرة تعمل المؤسسات على استغلالها أو تجنبها بحسب قدراتها و كفاءاتها التسييرية والتكنولوجية.

ولقد كان وراء هذا الانفتاح الاقتصادي مجموعة من العوامل والدوافع لعل أهمها التقدم التكنولوجي وما نتج عنه من سرعة وانخفاض في تكاليف النقل والاتصالات، كما ساهم بشكل كبير في النمو السريع الذي شهدته الأسواق المالية العالمية هذا من جهة، ومن جهة أخرى نجم عنه الكثير من التحديات للدول النامية حيث تعتبر العولمة بمثابة فرص للمزيد من النمو وتوثيق الروابط بين الدول المتقدمة والدول النامية عن طريق المؤسسات الاقتصادية والاتفاقيات والمعاهدات الدولية في مجال السياسة والاستثمار وانتقال رؤوس الأموال، كما تعمل على زيادة التدفقات المالية والمعلومات والتكنولوجيا.

كما يرى بعض الاقتصاديين أن زيادة تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي قد يؤدي إلى زيادة رفاهيتها في الأجل الطويل وذلك عن طريق الاستفادة من مزايا التخصص والتوسع في نطاق الأسواق عن طريق حرية التجارة، بالإضافة إلى إمكانية تعبئة المدخرات المالية، حيث انه في عملية التوسع هذه قد تتراكم فوائض مالية كبيرة لا يجد أصحابها أحيانا مجالات مربحة في استثمارات حقيقية يقومون بها لذلك يتجه أصحاب هذه الفوائض إلى الضغط على الدول والحكومات لتأمين حرية انتقالها من دولة لأخرى مع رفع القيود على حركة رؤوس الأموال.

وفي المقابل قد تطرح العولمة أمام الدول النامية مخاطر وتهديدات تتمثل في التهميش وسيطرة الدول المتقدمة على الدول النامية لعدم قدرة هذه الأخيرة على منافستها في مختلف المجالات: الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية، المالية والتكنولوجية وبالتالي كل هذا من شأنه أن يكرس نظام التبعية ويؤدي إلى استغلال ثروات وموارد الدول النامية وتوظيفها لصالح الدول

المتقدمة، وهذا ما أدى بالدول النامية إلى وضع خطط وسياسات تتجه نحو تحرير الاقتصاد معلنة بذلك تبنيها منهج اقتصاد السوق ووضع حد لمركزية القرارات، حيث تبين لهذه الدول أن وجود أسواق مالية على درجة عالية من النشاط مسألة حيوية لحسن سير النظام الاقتصادي الجديد الذي تبنته رغم قلة المعرفة والدراية بخفايا وأسرار هذه الأسواق.

من خلال ما سبق تتبلور إشكالية البحث فيما يلي:

***ما هي الانعكاسات المترتبة عن عولمة الأسواق المالية على الدول النامية؟**

وتتفرع إشكالية البحث إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي؟
- ما المقصود بعولمة الأسواق المالية؟
- ما هي درجة اندماج اقتصاديات الدول النامية في الاقتصاد العالمي؟
- ما هي أهم الأزمات المالية العالمية؟
- ما هي أفاق الأسواق المالية في الدول النامية في ظل العولمة؟

**الفرضيات:**

- للأسواق المالية دور هام في النشاط الاقتصادي يتمثل في تعبئة المدخرات والتخصيص الأمثل للموارد.
- عولمة الأسواق المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي وإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال بين الدول في العالم.
- إن درجة اندماج الأسواق المالية وترابطها فيما بينها يقوم على مجموعة من الأسس من إزالة للقيود التنظيمية وتقليص دور الوساطة المالية.
- يترتب على عولمة الأسواق المالية زيادة الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين دول العالم ولذلك فان الدول النامية تواجه أوضاعا بالغة الصعوبة تؤثر على قدرتها للاستفادة منها .

**أهمية البحث:**

تبرز أهمية هذا الموضوع في المجال الاقتصادي والسياسات الاقتصادية عامة في ظل النظام الاقتصادي الجديد الذي يفرض مجموعة من التحديات على الدول النامية لمحاولة تكييفها مع التغيرات العالمية ومواكبتها من اجل تحقيق الاندماج في التكامل الاقتصادي العالمي.

**أهداف البحث:**

لقد تم عرض التساؤلات والفرضيات السابقة للوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة والمتمثلة في:

إبراز أهمية الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي للدول النامية في ظل العولمة، والتحديات التي تواجهها.

التطرق إلى الأزمات المالية الحديثة والعمل على تحليلها ومعرفة أسبابها.

**أسباب اختيار الموضوع:**

نظرا لأهمية هذا الموضوع وقع اختيارنا عليه على أساس عوامل موضوعية تتمثل في: الأوضاع التي يشهدها العالم في ظل التكامل والاندماج العالمي سياسيا واقتصاديا عن طريق التكتلات الاقتصادية، والاندماج بين الأسواق المالية العالمية وتكالب العالم المتقدم على استغلال الدول النامية في إطار العولمة وسياسة الانفتاح العالمي للأسواق.

**منهج البحث:**

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات إتباعنا المنهج الوصفي التحليلي الذي يناسب موضوع الدراسة، كما استخدامنا الأسلوب الوصفي للتعريف بالظاهرة و الأسلوب التحليلي للربط بين المتغيرات وتحليل النتائج.

**الدراسات السابقة:**

- "العولمة وانعكاساتها على اقتصاديات العالم العربي، حالة مصر والجزائر" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير من إعداد الطالب: حداد محمد تحت إشراف الدكتور: طيب ياسين 2003-2004، لقد حاول الطالب من خلال هذا البحث دراسة الانعكاسات الايجابية والسلبية للعولمة على اقتصاديات الدول العربية
- "العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي دراسة حالة الجزائر" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير من إعداد الطالب: رايس مبروك ، لقد حاول الطالب من خلال هذا البحث انعكاسات عولمة الأسواق المالية على القطاع المصرفي الجزائري
- "تأثير العولمة المالية على أداء أسواق الأوراق المالية العربية 1990-2008" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير من إعداد الطالبة: خنوسة عديلة تحت إشراف

الدكتور: زيدان محمد 2010، لقد حاولت الطالبة من خلال هذا البحث إبراز الآثار الايجابية والسلبية لعولمة الأسواق المالية على أداء البورصات العربية خلال الفترة 1990-2008.

**حدود الدراسة:**

اقتصرت دراستنا في هذا البحث، على محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة حول الانعكاسات المترتبة عن عولمة الأسواق المالية بالنسبة للدول النامية من انعكاسات ايجابية وأخرى سلبية والاستراتيجيات المتبعة لمواجهة التحديات التي تفرضها العولمة المالية لمواكبة التغيرات الاقتصادية .

**هيكل البحث:**

لقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

***الفصل الأول:** سنعرض في هذا الفصل دراسة نظرية للأسواق المالية بتحديد مختلف تعريفاتها ومراحل تطورها ودورها في النشاط الاقتصادي ، كما تناولنا مختلف التقسيمات للأسواق المالية وأشكال أداءها والأدوات المالية المتداولة فيها، ليتم في الأخير عرض شروط تكوين هذه الأسواق والعوامل المؤثرة فيها ومعايير كفاءتها.

***الفصل الثاني:** خصصنا هذا الفصل لدراسة عولمة الأسواق المالية من خلال عرضنا لمفهوم العولمة وعولمة الأسواق المالية ومراحل تطورها، ثم تطرقنا إلى أسس وعوامل عولمة الأسواق المالية والمتغيرات الأساسية لها، لنقوم في الأخير بعرض حدود وقيود عولمة الأسواق المالية وبشكل عام الآثار الايجابية والسلبية لها.

***الفصل الثالث:**سوف نعرض في هذا الفصل آثار عولمة الأسواق المالية على اقتصاديات الدول النامية من آثار ايجابية وأخرى سلبية مع عرض لأهم الإستراتيجيات المتبعة لمواجهة التحديات التي تفرضها العولمة، كما تطرقنا إلى انعكاساتها على القطاع المصرفي وآفاقه في ظل ما يواجهه هذا القطاع من مخاطر عديدة، وفي الأخير نتناول أهم الأزمات المالية وأسبابها وبعض الخسائر الناجمة عنها.

# الفصل الأول :

# دراســـة نظريـة للأسـواق المـاليـة

**تمهيد:**

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية، وهو عصب الحياة لأية مؤسسة اقتصادية باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل المؤسسة ومن ثم لابد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وبالقدر المناسب، ولتلبية هذه الحاجة لابد من الاستناد والتوجه نحو النظام المالي، بحيث تعتبر الوظيفة الأساسية لهذا لنظام هي تحويل المال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات الأخرى ذات العجز المالي، ويتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية التي تجمع بين عارضي وطالبي الأموال. وبمعنى آخر فهي (الأسواق المالية) مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين) لتساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي، كما تساعد على تسهيل عملية انتقال الأموال بين الطرفين لكل أو بعض الأسباب المتمثلة في: عدم معرفة كل طرف لأخر وعدم وجود الثقة بين الطرفين، الاختلاف على سعر الأدوات المالية.

ولعل الوظيفة الأساسية للأسواق المالية تتمثل في خلق السيولة للأدوات المالية وفي إمكانية توفير وسائل تحويل الاستثمارات طويلة الأجل إلى أصول سائلة، فهي لا تهيئ عنصر الثقة لعمليات الادخار فحسب بل تؤدي من خلال حركة رؤوس الأموال داخل السوق إلى تحديد أفضل المجالات للاستثمار من خلال توفر ودقة المعلومات المتاحة لتحقيق أكبر عائد ممكن .

فقيام الأسواق المالية بما تتضمنه من سوق رأسمال وسوق النقد، تعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساتها المالية والتي تكمل وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتلبية احتياجات التمويل التي يتطلبها النشاط الاقتصادي.

وعليه سنتطرق في هذا الفصل لدراسة الأسواق المالية ودورها وأنواعها من خلال المباحث الثلاث التالية:

**المبحث الأول:** ماهية الأسواق المالية.

**المبحث الثاني:** تقسيمات وأداء الأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها.

**المبحث الثالث:** شروط تكوين وكفاءة الأسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها.

**المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية**

يستقطب التمويل اهتمام العديد من الاقتصاديين لارتباطه الوثيق بالتنمية في شقيها الاقتصادي والاجتماعي، ورغم تعدد أساليب التمويل المتاحة إلا أن السبل الكفيلة بالاستخدام الأمثل لتلك الأساليب أدى إلى إنشاء أسواق مالية في العديد من الدول لمواكبة التغيرات التي مست المالية الدولية، وعليه سنتطرق لدراسة الأسواق المالية من خلال إبراز مفهومها ودورها في النشاط الاقتصادي والوظائف التي تقوم بها وأهدافها، وذلك من خلال المطالب الثلاثة التالية:

-**المطلب الأول:** تعريف الأسواق المالية ومراحل تطورها.

-**المطلب الثاني:** دور الأسواق المالية في الاقتصاد.

- **المطلب الثالث:** وظائف وأهداف الأسواق المالية.

**المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية ومراحل تطورها**

**أولا: تعريف الأسواق المالية**

يعد قيام النشاط الاقتصادي وتوسعه مرتبطا بتوفر عناصر الإنتاج المختلفة وفي مقدمتها عنصر رأس المال، لذلك فإن الحاجة إلى التمويل يقف وراءها نشوء وتطور الأسواق المالية.

حيث أن هذه الأخيرة تمارس وظيفتها الاقتصادية كوسيط مالي من خلال أقسامها ومؤسساتها وعملياتها وأدواتها، لذا اتفقت تعاريف الأسواق المالية في مجملها على فاعلية دورها التمويلي للنشاط الاقتصادي، فقد عرفت الأسواق المالية من خلال التعاريف التالية أنها:

- " سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والدول[1] ".

- " شبكة للتمويل طويل الأجل مبنية على الإصدار، بمعنى بيع القيم المتداولة (أسهم وسندات) والتي تسمح بتعبئة الادخار الفردي "[2].

- "سوق الأوراق المالية ، وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات إلى المؤسسات المستثمرة من خلال أدواتها المالية طويلة الأجل، فهي إطار لتنظيم وتسيير العمليات فيما يخص

1 – شمعون شمعون، "البورصة"، الجزائر، دار أطلس للنشر:1993، ص :07.

2 – P.conso," la question financière de l'entreprise", France, Dunod ، 7 ème tome2 : 1989, P:387.

القيم المتداولة أو المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القطاع العام والشركات ذات الأسهم [1] ".

- " مكان التقاء بين عارضي رؤوس أموال طويلة الأجل، والطالبين لها وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي، وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية [2] ".

ومن خلال تتبع التعاريف السابقة يتبين أن كل منها قد تناول بعض جوانب نشاط للأسواق المالية ولذلك نقترح تعريف أكثر شمولا ومدلولا باعتباره مكان أو سوق يلتقي فيه دوريا أعوان مختصون معتمدون، حيث يقومون بإبرام صفقات بالبيع والشراء لقيم متداولة (أوراق مالية) أو أشياء غير موجودة (عقود) تحت نظر الأطراف المتعاقدة، بأسعار متفاوض عليها، والتي إما أن تكون بالتقابض (عمليات عاجلة)، أو بصفة آجلة شريطة أن تتم كل العمليات في السوق وتحت مراقبة السلطات العمومية، ضمانا لحرية التعامل والعقلانية والالتزام بمثل الأخلاقية، بهدف توجيه واستخدام الموارد المتاحة للمجتمع بكفاءة عالية.

وعليه ينطبق مفهوم السوق على الأموال كما هو الحال بالنسبة للسلع من حيث كونه مكان أو موقع لالتقاء الطلب ممثلا بوحدات العجز المالي وتيار العرض ممثلا بوحدات الفائض المالي، ويهدف الالتقاء الوصول إلى تحديد سعر توازي للأموال يحقق تعادل كمية الأموال المطلوبة مع الكمية المعروضة منها.

يعكس هذا المفهوم العام للسوق المالية الجوانب الآتية: [3]

- وجود موقع للالتقاء سواء كان ذلك جغرافي (مصارف، بورصات، منظمة...) أو غير جغرافي (شبكة الاتصالات، شاشات العرض...)

---

1 - صلاح السيد جودة، " بورصة الأوراق المالية"، القاهرة، مكتبة الإشعاع الفني : 2000، ص:21.

2 - B.Jacquillat, " Marchés financière : gestion de portefeuille et des risques", France, Dunod. 2ème édition : 1990, P:08.

3 - محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات"، دار الشروق للنشر والتوزيع، فلسطين، الطبعة 1 :2005 ص ص :35،36 .

- الأطراف الملتقية في هذا السوق هي:

**وحدات العجز المالي**

وتمثل تيار الطلب على الأموال وتأخذ الأشكال (مؤسسات، أفراد) ويتركز طلبها في عمليات استثمار جديدة أو توسعات وتعد المؤسسات الأوسع طلب للأموال بسبب طبيعتها الاستثمارية.

**وحدات الفائض المالي**

وتمثل تيار عرض الأموال وتأخذ أشكال (أفراد، حكومة) وهي وحدات ادخارية (تحاول تعظيم عائد التضحية الذي مارسته من خلال تخليها عن الاستهلاك الحاضر وادخار جزء من دخلها، ويعد الأفراد الأكثر عرض للأموال).

ومن جهة أخرى يمكن تعريف الأسواق المالية بحسب اختصاص كل عون من الأعوان الاقتصاديين وهي:

**أ/ التعريف الاقتصادي**

يعتبر سوق المال المكان الذي يلتقي فيه الطلب والعرض لرؤوس الأموال الطويلة الأجل لتمويل جزء من الاقتصاد بمعنى آخر هي طريقة لتعبئة وتحويل الادخارات الوطنية المجمعة لاستثمارها في مشاريع اقتصادية مختلفة.

**ب/ التعريف المالي**

هو سوق رؤوس الأموال الطويلة الأجل تتمثل في العارضين والطالبين لرؤوس الأموال من أجل اكتتاب لرؤوس الأموال الاجتماعية للشركات والتوظيفات ذات الأمد الطويل.

**ج/ التعريف القانوني**

قد عرف المشرع الفرنسي في المادة الأولى من القانون رقم 98/08 المتعلق باللجنة المشرفة على تنظيم البوصة ما يلي بحث دول الأسواق المالية: يمثل هذا السوق إجمالي الصفقات المتعلقة بالقيم المنقولة، عقود التفاوض أو المنتجات المقبولة من طرف لجنة البورصة أو لجنة السوق الآجلة.

وتستند فكرة الأسواق المالية على نظرية ادم سميث، التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد هذه الأخيرة على كبر حجم السوق كما يعتمد بدوره على حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص فيه تبعا للمزايا النسبية، ولقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية أو

بصفة خاصة على الأوراق المالية مما ترتب على ذلك إيجاد سوق متخصص للأوراق المالية وهذه السوق أطلق عليها سوق الأوراق المالية، وقد جاءت تسمية الأسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والأدوات المستعملة في تلك الأسواق وعليه أصبح لا يقتصر على مكان محدد أو سلعة معينة أي أن المكان أصبح لا يشكل شرطا أساسيا لعملية البيع والشراء . وإن كان المكان يعتبر مكملا أو شرطا يزيد من كفاءة وفعالية السوق كما أن الأسواق التجارية قد أصبحت في وقتنا الحاضر أسواق متخصصة بعضها متخصص في بيع السلع الغذائية والبعض الآخر متخصص في بيع السلع المعمرة والبعض الآخر متخصص في بيع الذهب وآخر متخصص في بيع وشراء الأوراق المالية وهذا ما يطلق عليها السوق المالي.

**ثانيا: مراحل تطور الأسواق المالية**

حيث مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حاليا بأربعة مراحل هي كالآتي:

**المرحلة الأولى:** تميزت بوجود عدد كبير من المصارف الخاصة ومحلات الصرافة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة.

**المرحلة الثانية:** تميزت ببداية ظهور المصرف المركزي الذي يسيطر على المصارف التجارية

**المرحلة الثالثة:** وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل (المصارف الصناعية والعقارية والزراعية) التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد حاجاتها من الأموال لتمويل المشروعات المختلفة.

**المرحلة الرابعة:** وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية أدى بها إلى الاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات سندات الخزانة لفترات متوسطة وطويلة الأجل ، بالإضافة إلى ذلك زاد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول ليعتبر بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالي وبداية ظهور الأسواق الثانوية لتبادل هذه الأوراق، كما تميزت هذه الرحلة وجود سوق نقدية متقدمة مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

**المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في الاقتصاد**

لقد ساد الاعتقاد بأن نظام التمويل بنظام الوساطة المالية، ( من خلال الجهاز المصرفي) هو أساس قيام اقتصاد السوق، خاصة مع التطور الكبير الذي شهده عالم الصيرفة في الآليات والتقنيات، وقد امتد هذا الاعتقاد إلى غاية منتصف السبعينيات في الو.م.أ و المملكة المتحدة والى غاية بداية الثمانينات بالنسبة للدول الأوروبية، غير أنه وبفعل التكاليف المرتفعة نسبيا للنظام السابق (أي نظام الوساطة) بالنسبة للمؤسسة والسعي نحو توظيفات أكثر مردودية بالنسبة للمدخرين، تم التحول إلى الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد حيث أصبحت عمليات التمويل تتم أكثر فأكثر عن طريق إصدار الأوراق المالية، فقل نصيب البنوك في التمويل وانتشرت الوساطة أو ما يعرف باقتصاد الأسواق المالية[1].

وعليه فإن الهدف من السوق المالي هو استقطاب الموارد المالية وتقليص الفجوة بين الادخار والاستثمار، ومن البديهي أن المدخرات إذا لم تجد منفذا إلى قطاع الاستثمار ستتحول إلى قطاع الاستهلاك إن لم تبق في صورة سيولة جامدة.

والى جانب الدور الذي تلعبه السوق المالية في تجميع المدخرات ، تؤدي أيضا الدور المنظم (Régulateur) في توزيع هذه الأموال ، فمن خلال الأسواق المالية يتم التعبير عن احتياجات الاقتصاد من الموارد المالية (الاستثمارية) ومن خلال حركية الأسواق المالية في الحالة العادية يتم التعرف على الوضع الاقتصادي وتوجهاته المستقبلية في أي بلد.

ومن خلال ما سبق يمكن تجزئة دور الأسواق المالية كما يلي[2]:

- **الدور التجميعي:** أي تجميع المدخرات أو الفوائض المالية وادخارها ضمن الدائرة الاستثمارية، ويتطلب هذا الدور تنويع الأدوات الاستثمارية بحيث تكون تنافسية بالمقارنة مع فوائد البنوك من جهة، وتستجيب لرغبات مختلف فئات المدخرين(بما فيهم الذين يستنكرون نظام الفوائد أصلا).

1 – أ,رحيم ، " دور الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات"، حالة البلدان العربية، محاضرات كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الأغواط، الجزائر.

2 – أشرف شمس الدين ،"أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية"، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2005، ص: 13.

- **الدور التمويلي:** وهذا الدور مرتبط بالدور سابق الذكر إذ أن حجم التمويل الاستثماري يتطلب موارد مالية كبيرة ذات آجال متوسطة أو طويلة فإنه لابد لمؤسسات التجميع اعتماد أدوات مالية تفي بهذا الغرض وهذه هي الميزة التي تتميز بها الأسواق المالية عن الأسواق النقدية والتي تمثلها أساسا البنوك التجارية .

- **الدور التخصيصي :** فضلا عن السياسات الاقتصادية والمالية التي تضعها السلطات العمومية بغرض توجيه الأموال إلى قطاعات ومناطق معينة، كما تؤدي الأسواق المالية دور المنظم من خلال التوجيه التلقائي للتدفقات النقدية وفقا للمعلومات التي ترصدها وتنشرها حول وضعيات الشركات وحركية أسعار الأوراق المالية .

- **الدور الرقابي:** تراقب الأسواق المالية حركة سوق رؤوس الأموال عموما والشركات المسجلة في سوق المال خصوصا ، وتؤدي هذه الرقابة عدة وظائف :

استشارية حيث يستفيد المستثمرون منها في اتخاذ قراراتهم، تقويمية حيث تسمح بإعطاء صورة عن أداء الشركات وهو ما يدفعها إلى تحسين أداءها وتوجيهية وهو ما أشرنا إليه سابقا في الدور التخصيصي.

**المطلب الثالث: وظائف وأهداف الأسواق المالية**

إن الهدف الرئيسي الذي تطمح إلى تحقيقه الأسواق المالية هو تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية أي توفير الاحتياجات التمويلية الضرورية لمختلف الأعوان الاقتصاديين وبتكلفة ملائمة، فالأسواق المالية تعتبر محركا للنمو الاقتصادي من خلال ما توفره من مصادر التمويل للنشاط الإنتاجي وتحويل المعدات إلى استثمارات ومن ثم العمل على زيادة الإنتاج وزيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، ولتحقيق الأهداف المشار إليها يقوم السوق بأداء وظيفتين أساسيتين هما[1]:

1- تعبئة مدخرات المستثمرين

2- التخصيص الأمثل للموارد.

وتعمل الأسواق المالية في أدائها لوظيفتها الأولى على توفير عائدات مغرية للمستثمرين من خلال طرح معدلات فائدة مشجعة أو تقديم ضمانات حول أسهم الشركات، بالإضافة إلى تحقيق الشفافية في التعاملات من خلال إلزام الشركات المدرجة في البورصة على توفير تقارير دورية

1 – سامي مباركي، " الأسواق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد"، دراسة تجربة الأسواق المالية العربية ، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، الجزائر: 2006 ،ص ص: 1،2 .

حول أنشطتها مع الحرص على محاربة تسريب المعلومات المضللة التي من شأنها أن تؤثر في قرارات المستثمر أما فيما يتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد فإن الأسواق المالية التي تتسم بالكفاءة تسعى جاهدة إلى توجيه مدخرات المستثمرين إلى المشاريع المنتجة بما يكفل لها المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي.

وما من شك في أن النمو الاقتصادي على المدى الطويل يعتمد بشكل كبير على تطور النظام المالي ككل سواء تعلق الأمر بالقطاع المصرفي أو أسواق رأس المال لما يوفراه من تمويل ضروري لقطاعات الاقتصاد المختلفة، وإذا كانت البنوك قد شكلت ولا زالت أساس التمويل في العديد من اقتصاديات العالم، فإن أسواق رأس المال أصبحت تضطلع بنفس المهمة بل فاقت قدراتها لتمويله في العديد من الدول لما تقدمه البنوك من أموال، إلا أنه يبقى من الضروري أن يحدث تكامل بين القطاع المصرفي وأسواق رأسمال لأن توسيع القطاع المالي ليشمل بالإضافة إلى البنوك وأسواق رأس المال يفيد في تحقيق كفاءة أكبر للاستثمار[1].

**المبحث الثاني: تقسيمات و أداء الأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها**

تلقي تقسيمات الأصول المختلفة بظلها في تحديد نوع الأسواق، فتداول الأصول الحقيقية مثل: العقارات، الأثاث، المخزون... يضفي صفة أسواق الأصول الحقيقية، بينما تداول الأصول المالية مثل: العملات والودائع المصرفية والأسهم، السندات تعطي صفة أسواق الأصول المالية، حيث أن الأصول المالية لا تمثل ملكية مباشرة من قبل الأفراد المجتمع بل هي مطالب غير مباشرة لملكية الأصول الحقيقية، أي أن ملكية الوحدات الاقتصادية (الطبيعية، اعتبارية) للأصول المالية يمثل حقا غير مباشر لملكية المنشآت وما يتدفق منها (الأصول الحقيقية).

تأسيسا على مفهوم السوق المالية وما يتضمنه من أنماط مختلفة التمويل، ودور المؤسسات الوسيطة وطبيعة الأصول المتداولة، تتعدد تقسيمات الأسواق المالية من جهة ، كما أدى توسع النشاط الاقتصادي من جهة أخرى إلى صعوبة في فصل كل نوع عن الآخر وبدأت تظهر ملامح واضحة الاتجاه نحو شمولية سوق المالية المعاصرة من خلال تداخل الوظائف وتعدد الأدوات في السوق الواحد، فضلا عن تعدد أدوار المؤسسات المالية الوسيطة كونها مرتكزا معاصرا لأداء السوق المالية وتأثيرها في عملية تدفق المدخرات نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

[1]- علي أحمد بلبل، محمد مصطفى عمران، أيت فتح الدين ،" التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر: 1974 – 2002"، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 9 ، صندوق النقد العربي أبو ظبي، أبريل 2004، ص:2.

وسنتناول في هذا المبحث المطالب الرئيسية التالية:

**المطلب الأول:** تقسيمات الأسواق المالية والأطراف الفاعلة فيها.

**المطلب الثاني:**الأسواق المالية المتداولة في الأسواق المالية.

**المطلب الثالث:** أشكال أداء الأسواق المالية.

**المطلب الأول: تقسيمات الأسواق المالية والأطراف الفاعلة فيها**

**أولا: تقسيمات الأسواق المالية**

في الحقيقة نجد أن الأسواق المالية في الواقع تضم شقين أساسيين أو نوعين من الأسواق ما يدعى بأسواق رأس المال والآخر يدعى بسوق النقد نفصلها على النحو التالي:

**1. سوق رأس المال**

بلا شك في أن المؤسسات الاقتصادية المعاصرة وما تشهده من كبر في حجمها وتوسع استثماراتها وتنوعا هائلا في منتجاتها حتم عليها البحث الدائم عن مدن يمول أنشطتها الحالية والمستقبلية باستخدام أدوات مالية تتميز بآجال استحقاق طويل المدى وهو الأمر الذي لا يمكن لأي مؤسسة أن تحصل عليه إلا في ظل توفر الاقتصاد على ما يسمى بسوق رأس المال[1] . حيث أن هذا الأخير ينقسم إلى قسمين مهمين: سوق أولي وسوق ثانوي.

**1.1. السوق الأولي**

يسمى أيضا بسوق الإصدار وهي تلك السوق التي تتكفل بإيجادها مؤسسات متخصصة في مجال التمويل، تعرض فيه على عامة المتعاملين أوراق مالية متنوعة أصدرت للمرة الأولى لحساب مؤسسات اقتصادية أو شركات معينة خاصة أو حكومية ، وعادة ما يطلق على هذه المؤسسات تسمية "بنوك الاستثمار"، ولا يخرج بنك الاستثمار عن كونه وسيطا بين المتعاملين المحتمل استثمارهم في ورقة مالية معينة وبين الجهة التي قررت إصدارها ، ويضطلع بنك الاستثمار بأربعة مهام رئيسية:[2]

أ- يتكفل بمهمة تقديم النصح والاستشارة بشأن عملية الإصدار من حيث حجمها الأمثل، توقيتها المناسب عرض بدائل تمويل أخرى على الجهة التي ترغب في الإصدار، وبالتالي وجودها يعني في الحقيقة إعادة النظر في كل القرارات التمويلية التي تتخذها الجهة أو الشركة

[1]- محمود يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، ص :140.
[2]- منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق، رأس المال" ، منشأة المعارف(الدالتا)، القاهرة: 1999، ص :87.

التي قررت الدخول في عملية إصدار معينة كما يتوفر عليه بنك الاستثمار من مؤهلات في المجال أكسبته القدرة على اتخاذ أحسن القرارات الاستثمارية بكفاءة وفعالية .

ب- يتكفل بنك الاستثمار بكل الإجراءات التنفيذية لإتمام عملية الإصدار المتعلقة بورقة مالية معينة كالاتصال بالجهات الرسمية ذات العلاقة بالموضوع، أو الاتصال ببورصة الأوراق المالية واستشارة لجنة البورصة.

ج - إبرام عقد أو تعهد مع الجهة المصدرة للورقة المالية بخصوص عملية الاكتتاب التي نميز فيها حالات عدة كأن يتعهد بنك الاستثمار ببيع كل الأوراق المالية المصدرة، أو أن يتعهد ببيع جزء من تلك الأوراق، أو أن يتعهد فقط يبذل جهد أكبر في عمليات الاكتتاب على الورقة المالية دون أن يتحمل مسؤولية في الجزء غير المكتسب فيه والذي يرد إلى الجهة المصدرة للورقة المالية، وفي كل الوضعيات وخاصة الوضعية الأخيرة نجد بنك الاستثمار يتلقى عمولة معينة .

د- إتمام عملية الاكتتاب في الورقة المالية من خلال تكثيف بنك الاستثمار لاتصالاته وإعلام الجمهور المتعاملين معه بخصوص تلك الورقة وترغيبهم في اقتناءها وهو الأمر الذي تمهد له بنوك الاستثمار عن طريق تكثيف الإعلام بمجرد الاتفاق مع الجهة الراغبة في الإصدار على حجم وتوقيت العملية في سبيل إنجاحها.

في إطار السوق الأولية فإن مجموع المستثمرين سواء كانوا مساهمين (مالكين لأسهم) أو مقدمين (مالكين لسندات) يعبرون بذلك السلوك في الواقع عن رغبتهم في التخلص من أقصى درجات السيولة لديهم وتحويلها إلى أدنى درجات سيولة في شكل أسهم أو سندات باحثين بذلك عن تحقيق عائد من تلك الأصول المالية التي استثمروا من خلالها أموالهم المدخرة سواء كان ذلك العائد ربحا إذا تعلق الأمر بالسهم أو فائدة إذا تعلق الأمر بالسند مع توفر إمكانية التحول من أدنى درجات السيولة إلى أقصاها مرة أخرى عن طريق التخلص من السندات والأسهم من خلال إعادة طرحها في إطار سوق رأس المال وبالضبط في إطار ما يسمى بالسوق الثانوي.

### 2.1.السوق الثانوي

أو ما يدعى بسوق التداول أبرز مكوناتها على الإطلاق البورصة حيث تشكل سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات المعاصرة جانبا مهما من هيكل قطاعها المالي تضطلع بمهمة تجميع

مدخرات الأفراد والمؤسسات من خلال استخدام مجموعة أدوات مالية تصدرها جهات معينة هي شركات المساهمة ووجود هذه الأدوات من شأنه أن يسهل قيام مشاريع جديدة، أو إتمام توسعات استثمارية لمؤسسات قائمة لها توفره تلك الأدوات من موارد مالية لازمة لتحقيق ذلك، ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنتظمة والأسواق غير المنتظمة[1].

### 1.2.1.الأسواق المنتظمة

يسمى كذلك سوق الأوراق المالية "البورصة"وهي تعتبر بمثابة العمود الفقري لكل اقتصاد يرغب في تحقيق نهضة شاملة حيث تلعب دورا أساسيا في تنظيم وتطوير أساليب التمويل طويل الأجل وتوفيره بالحجم المناسب والمطلوب من قبل المشاريع الاقتصادية من حيث شروطه وتكاليفه[2] ، ويمكن القول أن البورصة هي مكان التقاء رغبات العرض والطلب بخصوص أوراق مالية تكون موضوع تبادل بين مجموعة مستثمرين يكونون بمثابة مستثمرين لأموالهم سواء كانوا أفراد أو مؤسسات ومجموعة بائعين تمثل الطرف الآخر الذي يطلب تلك الأموال المدخرة لاستثمارها في مشاريع قائمة أو لبعث مشاريع جديدة، من هنا يكون موضوع البورصة هو الأوراق المالية، أو ما يسمى بالقيم المنقولة إلى جانب عمليات التداول الأخرى التي تستهدفها البورصة وتتم على عدد من السلع كالذهب...، وهي–البورصة– تخضع في جميع أعمالها للقواعد والإجراءات القانونية التي تفرضها الدولة وأجهزتها الرقابية، ويتم التعامل على الأوراق المالية وفق طريقة المزايدة ويكون التداول في مكان محدد ألا وهو البورصة، وفي إطار منظم وبمساعدة عدة جهات وهيئات متخصصة في هذا المجال مرخص لها بذلك وفق التشريع المعمول به مثل المؤسسات الوساطة السماسرة .

ويتكفل بتنظيم عمليات البورصة في العادة ما يسمى لجنة البورصة التي تنحصر مهمتها في تحقيق هدف حسن سير العمل في البورصة باتخاذ ما تقتضيه الظروف من إجراءات، وتضطلع هذه اللجنة بسلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة والوسطاء، بالإضافة إلى وجود الجمعية العامة للبورصة التي تضم أعضاء من البورصة تضطلع لانتخاب أعضاء لجنة البورصة، وجود هذه

1 –شواك، "العولمة المالية"، مذكرة لنيل شهادة ليسانس، فرع مالية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر: 2006، ص:24.

2- شمعون شمعون ،"البورصة"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر: 1998، ص:15.

الجهات وغيرها حسب التشريعات المعمول بها هدفه إحكام عملية الرقابة على نشاط البورصة بما يحقق الأهداف المنشودة[1].

### 2.2.1.الأسواق غير المنتظمة

يتعلق هذا النوع من الأسواق بكل المعاملات التي تجري خارج البورصات ويطلق عليها بالسوق الموازي، يتولى إتمام عملياته جميع شركات السمسرة ولا يوجد لها مكان محدد تتم فيه عمليات المبادلة هذه الأخيرة[2] وتتم بأشكال الاتصال المختلفة من الاتصال الهاتفي، الإلكتروني....، ويعتبر موضوع التداول في إطار الأسواق غير المنظمة تلك الأوراق المالية غير المقيدة في البورصة خاصة ما تعلق بالسندات، ويتحدد سعر الورقة المالية في إطار هذه السوق بطريقة التفاوض اعتمادا على الأسعار السائدة في السوق والمتعلقة بالورقة المالية موضوع التفاوض.

ما يعاب على هذا النوع من الأسواق أنها تشهد هزات في أسعار الأوراق المالية المتداولة في إطار غياب هيكل تنظيمي يحكم عمليات التداول فيها بأنه من الصعب التدخل للحد من تذبذب الأسعار كما هو الحال في إطار البورصة أو الأسواق المنتظمة.

### 3.1.السوق الثالث

هي جزء من السوق غير المنتظمة بمعنى أن صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة أي السوق المنتظمة، ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنتظم، وهم يقدمون خدمات البيع والشراء للعملاء وخاصة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وعادة ما تميز هذه السوق بانخفاض تكاليف خدمتها المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء[3] .

ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء أو المؤسسات الاستثمارية بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الوصول على تخفيضات مغرية خاصة أن سماسرة هذا

---

[1]- شواك،"العولمة المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:25.
[2]- سعيد سعيد توفيق، "الاستثمار في الأوراق المالية"، مكتبة عين الشمس ، مصر: 1998 ، ص:76.
[3]- محمود أمين زويل،" بورصة الأوراق المالية لموقعها من السوق"، دار الوفاء للطباعة والنشر، الإسكندرية : 2000، ص:20.

السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة كذلك نجد أن تعاملهم مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية[1] .

### 4.1.السوق الرابع

هي سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية[2].

وقد ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية نظام شبكة اتصالات الكترونية يطلق عليها اسم Instinet والتي توفر أسعار الشراء والبيع للمشتركين بصورة أوتوماتيكية وذلك عندما تنفذ أوامر البيع والشراء في النظام، وفي حالات أخرى لا تنفذ الأوامر بصورة تلقائية بل يترك الأمر للبائعين والمشتركين للتفاوض هاتفيا بعد معرفة الأسعار.

**ثانيا: أسواق النقد**

يقصد بالسوق النقدية تلك الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك التجارية وكذا من خلال الجهات الحكومية بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة[3].

إن موضوع السوق النقدية هو التمويل في الآجال القصيرة والذي يشمل تلك التسهيلات المتعلقة بالصناعة والتجارة هي قروض وكمبيالات مخصومة أو متعلقة بقطاعات استهلاكية وتعتمد المؤسسات القائمة على هذا النشاط في منحه على ما تتوفر عليه من أصول نقدية سائلة من نقود قانونية ونقود الودائع، فالسوق النقدية بهذا المفهوم هي تلك السوق التي تلتقي فيها العرض والطلب على القروض قصيرة الأجل، ومن مميزاتها أنها غير مرتبطة بمكان معلوم كما هو الشأن بالنسبة لسوق الأوراق المالية، بل إن جميع عمليات تلك السوق تتم بوسائل الاتصال المعروفة (هاتف، فاكس، اتصال الكتروني...).

يختلف هيكل السوق النقدية باختلاف البلاد المتواجدة فيها من حيث درجة تطور اقتصادها مما ينعكس على درجة تطور سوقها النقدي من حيث نوعية العمليات التي يوفرها ودرجة تنظيمه، وفي الغالب نجد السوق النقدية تضم نوعين من العمليات:

---

[1]- قريا قصر سمية، أسواق المال ، ص: 55.
[2]- سعيد سعيد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص :76.
[3]- مصطفى رشدي شيحة ،" الاقتصاد النقدي والمصرفي" ، الدار الجامعية، بيروت: 1985،ص: 284.

الأولى تدعى **بعمليات الخصم** أي تخصم الأوراق التجارية من كمبيالات وسندات وهي تلك العملية المالية التي تتم بين حامل الورقة التجارية وبنك معين يتم بموجبها دفع قيمة الورقة قبل أجل استحقاقها في مقابل الخدمة المقدمة على اعتباره أنه تنازل عن مال حاضر مقابل مال في المستقبل.

أما النوع الثاني من هذه العمليات يدعى بعمليات **إعادة الخصم:** والتي تعني توجه مجموع البنوك الحائزة على أوراق تجارية إلى البنك المركزي ما بين إعادة خصمها لديه، بمعنى الحصول على ما يقابلها في شكل سيولة نقدية قبل وصول آجال استحقاقها مقابل نسبة يأخذها البنك المركزي تسمى بسعر إعادة الخصم، هذا بشكل عام مفهوم ودور الأسواق النقدية.

إن التطرق لموضوع حركة الأصول المالية بين حائزيها وطالبيها يتم في الواقع من خلال مجموعة من مؤسسات مالية ونقدية وسيطة اكتسبت بذلك السوق النقدية خصائص عامة تميزها عن باقي الأسواق نختصرها في:[1]

**1/** من حيث موضوعها فإن هذه السوق تختص بنوع من الأصول ميزتها الأساسية ارتفاع درجة سيولتها النسبية ونقصد بمصطلح سيولة هنا إمكانية تحويل أصل مالي معين إلى سيولة مطلقة"نقود"في فترة زمنية وجيزة دون تكبد خسائر كبيرة بين هذه الأصول أذونات الخزينة والأوراق التجارية والتي تمثل في الواقع صكوك مديونية قصيرة الأجل.

**2/** من حيث المؤسسات القائمة بالعمليات المالية فيه يمكن أن نجد مختلف المؤسسات النقدية والمالية، كالبنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين وغيرها من المؤسسات التي تختص في هذا النوع من العمليات، وهي جميعها مؤسسات تلعب دور الوساطة بين جميع الأطراف الاقتصادية الفاعلة بين أفراد ومشروعات وحكومة تعمل على جمع فوائضهم المالية في شكل مدخرات إن حققوا فائضا عن حاجاتهم وتمنحهم ائتمان إن شهدوا عجز في ذلك.

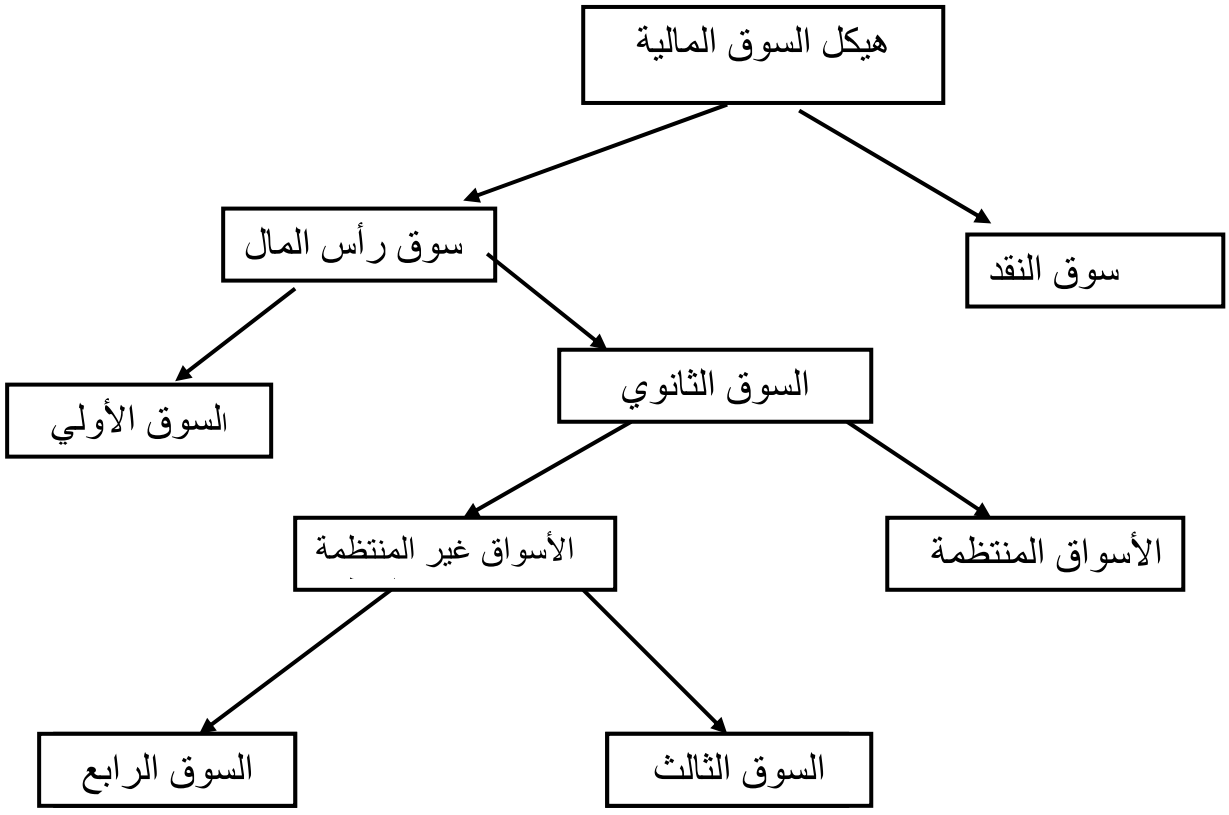
**3/** من حيث توازنه فإن السوق النقدية تحقق توازنها واستقرارها من خلال سعر الفائدة السائد فيها، ويعبر سعر الفائدة في الواقع عن تفضيل الفرد أو المؤسسة التخلي عن استهلاك حالي مقابل استهلاك مستقبلي مضافا إليه معدل الفائدة المترتب عن أصل القرض أو الوديعة، وفي هذا الصدد على البنك المركزي أن يتحمل مسؤوليته في إحلال التوازن الذي يحتاجه الاقتصاد من خلال سعر الفائدة في السوق النقدية عن طريق التأثير فيه ارتفاعا وانخفاضا.

[1] Mille lioinston-; "Money and capital markets " , new york insitue of finance , Second edition , new york :1993 , p: 588 .

**4/** من حيث كون السوق النقدية مركزا لتجميع الموارد المالية اللازمة للتوظيفات قصيرة الأجل من خلال عمليات الإقراض و الاقتراض، عمليات يمكن أن تتم خلال يوم أو أسبوع أو أشهر وعلى الأكثر سنة، حيث تستخدم لإتمام هذه العمليات أدوات مالية أبرزها السندات قصيرة الأجل و الكمبيالات.

**5/** من حيث القروض المكونة له يمكن التمييز بين عدة فروع للسوق النقدية حيث يختص كل فرع منها في أداء معاملات مالية ميزتها الأساسية أن آجالها قصيرة، يشترط في تلك الفروع قيامها بدورها في تكامل لتعكس نشاط سوق النقدية بالكامل نذكر منها سوق السندات، سوق الخصم، سوق القروض....

**الشكل رقم(1):** هيكل السوق المالية.




**المصدر:** من إعداد الطالبة.

**ثانيا: الأطراف الفاعلة في الأسواق المالية**

متعاملو الأسواق المالية يتوزعون على عدة أطراف هم : مصدرو الأوراق المالية (سندات، أسهم) وعارضو الأموال بالإضافة إلى الوسطاء.

**1. مصدرو الأوراق المالية**

نجد من بينهم المؤسسات الاقتصادية التي تصدر الأسهم ( في السوق الأولي ) سواء لرفع رأس مالها أو لتوسيع نشاطها بجلب الادخار العمومي، أما مصدرو السندات فهم خصوصا الدولة التي تعتبر من بين أكبر المتدخلين ومؤسسات القروض أو المؤسسات المالية والتي تريد بذلك رفع طاقاتها الاقتراضية، والمؤسسات التي ترى فيها إمكانية تدعيم أموالها دون التعليق كثيرا بـ القرض البنكي.

كما تمثل الشركات المصدرة الطرف المحتاج للتمويل حيث تلجأ في البداية إلى بنك الاستثمار للقيام بإجراءات الإصدار والترويج كخطوة أولى ، ثم فيما بعد تحاول التسجيل في إحدى البورصات بعد تحقيقها للشروط القانونية التي عادة ما تفرضها البورصات المتطورة قبل قبول هذه الشركات وإدراجها في قائمتها، وهذا في حد ذاته ضابط يهدف إلى حماية المستثمر ، ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا من أهم الشروط المطلوبة هو أن يكون قد مضى على الشركة ثلاث سنوات على الأقل وأن يكون للشركة عدد كاف من المساهمين حتى لا تكون الشركة وهمية، وفي فرنسا يتعين على الشركة الراغبة في التسجيل في قائمة البورصة أن تضع 25 % من أسهمها على الأقل تحت تصرف السوق[1].

**2. عارضوا الأموال**

ويمثلون الطرف القادر على التمويل ويسعى المستثمر في الحقيقة إلى تشكيل محافظ مالية متنوعة بهدف الحصول على عوائد إما من وراء حيازة حقوق ملكية في الشركة المصدرة "سهم" أو دين على الشركة "سند"، وإما من خلال بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق المالية، ومحاولة الاستفادة من عمليات المراجعة اليومية وفروقات السعر، وفي الغالب يدير أولئك المستثمرون نشاطاتهم بإجراء عمليات وصفقات من خلال الوسطاء والهيئات المختصة[2]، فهم يتوزعون على ثلاثة أطراف وهي:

1.شواك، "العولمة المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:30

2- Cathrine Karyoljs, « circulation internationale des valeurs mobilières ; la revue banque éditeur, Paris:1994, p:72.

- **الأسر:** وهي تعمل على استثمار أموالها المدخرة في السوق المالية، بمقابل استعمالها في القيم الثابتة أو العقارات، وهي عادة تستثمر في هذا المجال أو الأسواق المالية نظرا لإمكانية استرجاع الشكل النقدي في أي وقت في انعقاد الأسواق المالية على عكس الاستثمار العقاري، إلا أن تدخل الأسر والأشخاص عادة في هذا المجال تتم في انتظار استعمال ادخارهم في مؤسسات أو مشاريع معينة خاصة، إلا في حالات المدخرات البسيطة.
- **المستثمرون التأسيسيين:** وتضم هذه الفئة عادة مؤسسات التأمين، صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي وصناديق الودائع، وتعتبر مؤسسات التأمين من أهم عارضي الأموال في الأسواق المالية لما لها من دور هام في استقطاب أموال المتعاملين الاقتصاديين وغيرهم في عمليات التأمين، ونظرا لطبيعة مدتها فهي تستعملها في أسهم مؤسسات قريبة إليها حتى تتمكن من تحقيق إيرادات من وراءها في انتظار طلب التعويضات من زبائنها، وهذه العملية تتميز بالاستمرارية والتدخل في صلب نشاط هذه المؤسسات.
- **عارضون آخرون:** مثل الجمعيات والبنوك والمؤسسات، وفي الحالات العامة تكون مؤسسات للمستثمرين في الأسواق المالية ويتم الإشراف عليها من طرف أشخاص متخصصين ويتقاضون مقابلا لذلك.

### 3.الوسطاء في الأسواق المالية

ويتمثلون أساسا في البنوك وبعض الهيئات المرخص لها من الدولة للعمل في هذا المجال وفي شركات السمسرة وشركات إدارة صناديق الاستثمار وشركات إدارة المحافظ المالية وكذلك شركات الإيداع أو الحفظ المركزي، وهم وسطاء ماليون يديرون ممتلكات القيم المنقولة لحسابهم الخاص أو لحساب المستثمرين النهائيين الذين يعهدون لمؤسسة ما بالتسيير البسيط "حفظ الأوراق المالية، عمليات البيع والشراء، توفير المعلومات، تحصيل نواتج العمليات على الأوراق المالية "، أو بالتسيير الأكثر ارتقاءا والذي يصل إلى حد تقديم المشورة فيما يخص المحفظة [1]، وهؤلاء يتدخلون على مستويين:

- **على مستوى المصدرين:** ويعتبرون مستثمرين لهم في انجاز عملياتهم ويساعدونهم في الحصول على التصريحات الضرورية ويضمنون لهم نجاح إصدارهم.

[1]- شواك، مرجع سبق ذكره، ص :30.

●**على مستوى التوظيف للأسهم والسندات:** البنوك الخاصة تكون نقابة تضمن بيع هذه السندات المصدرة من طرف زبائنها وأحيانا تشتري المتبقي منها، وفي السوق الثانوية التي يتم فيها تداول القيم القديمة بالإضافة إلى البنوك فهناك متدخلون آخرون وهم أعوان الصرف يقومون بتنفيذ أوامر الزبائن التي تصلهم عن طريق البنوك.

وعليه تجدر الإشارة إلى أن وجود السوق الثانوية بنشاطه الفعال من شأنه أن يزرع جوا من الثقة بين جمهور المستثمرين بخصوص سهولة تحولهم من درجات السيولة العليا إلى الدنيا والعكس في سبيل استرداد الأموال المستثمرة متى شاءوا ذلك، وباعتبار البورصة ابرز مكون السوق الثانوي حيث شكل سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات المعاصرة جانبا مهما من هيكل قطاعها المالي.

فلابد من الإشارة أيضا إلى دور أعضاء هذا السوق (البورصة) في تنشيط الصفقات في السوق المالية المنظمة وينتشرون داخل البورصة وهم [1]:

أ/ **السماسرة الوكلاء:** يمثل السمسار الوكيل إحدى شركات السمسرة للمتاجرة لحسابها يمثلها في تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادر عن عملائها.

**ب/ سماسرة القاعة (الردهة):** هي أطراف لا تعمل لصالح شركات سمسرة بل يعملون على تقديم الخدمة لمن يحتاجها وتدفع رسوم العضوية في البورصة من حسابها الخاص وبإمكانهم تقديم خدمات حتى للسماسرة الوكلاء ويجرون المعاملات بدلا عنهم، فوجود سماسرة الصالة من شأنه تنشيط عمليات التداول في إطار البورصة.

**جـ/ تجار القاعة (الردهة):** يعتبرون من سماسرة الصالة يدفعون رسوم العضوية من حسابهم الخاص ولكنهم يعملون لحسابهم وليس لحساب غيرهم، فهم بذلك مضاربين يملكون أموالا ينتظرون الفرص المتاحة في السوق للبيع والشراء لتحقيق أرباح.

**د/ المتخصصون:** هم أشخاص يتخصص كل منهم في التعامل في مجموعة من الأوراق المالية لمجموعة شركات، فلكل ورقة متخصص واحد للتعامل فيها، ويدفعون رسوم عضويتهم في البورصة من أموالهم الخاصة، وللمتخصصين شخصية مزدوجة تجمع بين شخصية السمسار وشخص التاجر بما أنه بإمكانهم إجراء معاملات لحساب غيرهم مقابل العمولة، كما يمكنهم إجراء معاملات لصالحهم لتحقيق ربح، ويتواجد المتخصصون في السوق بهدف تحقيق

[1]- محمد عبده مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص : 18، 19.

الأداء المنتظم والمستقر فيها فهم من صانعي الأسواق، ففي الحالات التي يكون فيها العرض عن ورقة مالية أكبر من الطلب تشتري الفائض وعند زيادة المطلوب على المعروض من ورقة مالية تعمل على البيع لسد العجز وتحقيق التوازن.

**هـ/ تجارة الطلبيات الصغيرة:** هي أطراف تتداول الأوراق المالية بيعا وشراء، في إطار البورصة، حيث تقوم بعمليات شراء الأوراق المالية لحسابها الخاص بغرض إعادة بيعها في فترة لاحقة مع تحقيق هامش ربح وعادة ما يكون هامش الربح الذي يحققونه ضئيل، ويمارسون تأثيرا على العرض والطلب على الأوراق المالية.

**المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية**

تكتسب السوق المالية صفتها المالية من طبيعة المنتجات المتداولة فيها والتي هي عبارة عن أوراق مالية، كما أن التغيرات التي طرأت على هذه الأدوات أو ما يسمى بالإيداعات المالية، قد فرضت تغيرات على المحيط المالي بشكل عام، وسنحاول التطرق ولو بصفة مختصرة إلى الأشكال التقليدية للأوراق المالية، ثم يتم عرض أو دراسة للأوراق المالية الجديدة أو ما يسمى بالابتكارات المالية.

**أولا: الأدوات المالية التقليدية (الأساسية)**

لابد من التمييز بين القيم ذات العائد الثابت "سندات" والقيم ذات العائد المتغير "أسهم" حيث تتميز عوائد السندات بالتغيرات المحدودة تكون في الغالب متوقعة، خلافا للتغيرات في عوائد الأسهم التي يمكن أن تمثل مبالغ معتبرة وغير متوقعة. وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

**1- الأسهم**

يمثل السهم مستند ملكية يعبر عن مقدار الاشتراك في رأس المال الشركة المساهمة حيث يقسم رأس المال إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء منها " سهم "، فالأسهم عبارة عن أوراق ليس لها تاريخ استحقاق وتحمل قيمة اسمية وأخرى سوقية [1] ويتمتع حاصل السهم ببعض الحقوق من بينها الحق في نقل ملكية السهم بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريقة أخرى، والحق في الحصول على نصيبه من الأرباح والتي تقرر المؤسسة توزيعها، كما يتمتع بمزايا أخرى هامة وهي أن مسؤولية محدودة بحصته في رأس المال وأن له الحق في التصويت في الجمعية العامة .

[1]-جبار محفوظ ، "الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية" ، سلسلة التعريف بالبورصة، مطبعة دار هومة، الطبعة الأولى، سطيف : 2002، ص: 07.

**2- السندات**

يعد السند الذي تصدره المؤسسة بمثابة عقد أو اتفاق بين هذه المؤسسة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، حيث تتعهد المؤسسة بمقتضى هذا الاتفاق برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة ، فالسند إذن دين على المؤسسة ، كما يعد السند ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل، وفي تاريخ استحقاق الفائدة يتقدم المستثمر للبنك المختص بالقسيمة المرفقة لتحصيل قيمة الفائدة.

والى جانب الأسهم والسندات هناك بعض الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية، وهي ليست بنفس درجة الأهمية فيما يتعلق بتداولها وهي تتمثل في أذونات الخزينة، سندات المساهمة، السندات بقسيمة الاكتتاب في الأسهم وكذلك شهادات الادخار.

**ثانيا: الابتكارات المالية – المشتقات-**

تعرف المشتقات بأنها أدوات استثمارية متنوعة ، وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية مثل: الأسهم والسندات، وقد تعددت الأدوات المالية المشتقة بصورة كبيرة في الأسواق المالية المتقدمة في الفترة الراهنة نظرا لما تقدمه هذه الأدوات من تغطية للمخاطر المصاحبة للاستثمارات المالية كمخاطر تقلبات العائد وأسعار الصرف في عالم يسوده قدر كبير من عوامل عدم اليقين وتشمل هذه المشتقات : مستقبلية، عقود الخيار، عقود المبادلة.

**1- العقود المستقبلية – المستقبليات -**[1]

العقد المستقبلي هو التزام بشراء أو بيع كمية معينة من الأصول المالية في تاريخ محدد وعند سعر محدد، وقد تتعلق بمعدلات الفائدة أو بمؤشرات البورصة، وتعرف أنها عقود قياسية تتداول في الأسواق المنظمة على شكل أوراق كالأسهم معرفة ومسجلة بتواريخ استحقاق محددة تصل أحيانا إلى 18 شهرا ، وعليه العقود المستقبلية هي اتفاق نمطي لتبادل أنواع محددة وفي تواريخ استحقاق محددة في المستقبل على أن يتم ذلك من خلال البورصة ولابد من الإشارة في هذا السياق إلى ما يعرف بالعقود المسبقة For wards ، وهي منتجات مماثلة ولكنها تعالج على الأسواق غير المنظمة على " المنضدة " وهذا هو الفرق الرئيسي بين العقود المستقبلية والعقود المسبقة.

[1]- أسماء بلميهوب " العولمة المالية و آثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة" ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير ، جامعة فرحات عباس، سطيف: 2004 ، ص: 54.

**2- عقود الخيار** [1]

هي عقود تمنح الحق بشراء أو بيع منتج عند تاريخ استحقاق معين وهناك نوعان:

أ- **خيار الشراء:** هو العقد الذي يمنح لصاحبه الحق في شراء كمية معينة من الأسهم عند سعر متفق عليه يحدد مسبقا إلى غاية التاريخ محددا " تاريخ الاستحقاق " مقابل دفع عمولة للبائع، فإذا ارتفع سعر هذه الأسهم من السعر المتفق عليه يقوم الشاري بممارسة حقه ويشتري الأسهم ثم يبيعها بالسعر الجديد فيحقق ربحا، أما إذا انخفض السعر عن السعر المتفق عليه فإن الشاري سوف يتخلى عن شراء الأسهم ويخسر مقدار العمولة .

ب- **خيار البيع:** هو العقد الذي يعطي لصاحب الحق في بيع كمية معينة من الأسهم لبائع الحق عند سعر متفق عليه يحدد مسبقا إلى غاية تاريخ محدد مقابل عمولة، فإذا انخفض سعر الأسهم أقل من السعر المتفق عليه في التاريخ المحدد فإن صاحب حق البيع سوف يشتريها بسعر منخفض ويبيعها لبائع الاختيار بسعر مرتفع فيحقق ربحا، أما إذا ارتفع سعر هذه الأسهم فلن ينفذ الحق وبالتالي يخسر قيمة عمولته.

**3- عقود التبادل**

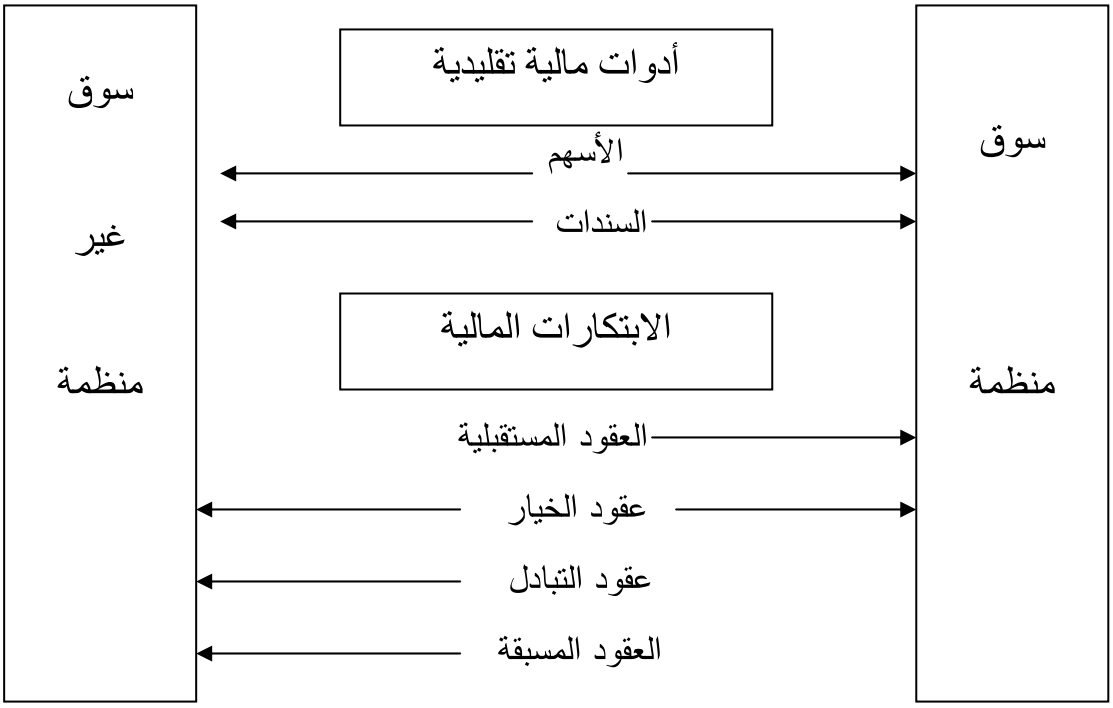
وهي النوع الأكثر حداثة ظهرت مع بداية سنوات 1980، عبارة عن تبادل عقود وتسمح عملية التبادل هذه بالانتقال من وضعية عدم استقرار إلى وضعية استقرار، فمثلا في أسواق معدلات الفائدة، يمكن مبادلة دين بمعدل ثابت مقابل دين بمعدل متغير، وفي أسواق الصرف تتم مبادلة دين بالدولار مثلا مقابل دين بالأورو وكذلك سعر متغير لسلعة ما "النفط" مقابل سعر مستقر وهناك عقود التبادل فيما بين البنوك، وهو العملية التي تسمح بمبادلة عملة بعملة أخرى بمبالغ موافقة مقيمة بأسعار حاضرة ولنفس المدة [2] ، كما يمكن أن تتم عمليات المبادلة فيما بين الشركات حيث تتبادل القروض بشكل يسمح لكليهما بالاستفادة من أحسن شروط الإقراض على سوق معينة، يمكن أخذ حالة إبدال العملات، شركة أمريكية تحتاج إلى جنيهات إسترلينية لأحد فروعها ، فهي سوف تقترض أولا دولارات في الو م أ عند شروط متميزة بالنسبة لها، وتستطيع بعد ذلك إبدال قرضها

[1]- أسماء بلميهوب ، مرجع مذكور أعلاه ، ص: 55.
[2]- مرجع مذكور أعلاه، ص :56.

مع شركة بريطانية والتي بدورها تبحث عن دولارات، ولكن تحصل عليها الآن بطريقة أسهل وعند أسعار مناسبة.

ويمكن تلخيص أهم أشكال الأدوات المادية في الشكل التالي:

**الشكل رقم (2):** أهم أشكال الأدوات المالية المتداولة في السوق الثانوي.




**المصدر:** من إعداد الطالبة.

**المطلب الثالث: أشكال أداء الأسواق المالية**

يتكون النظام المالي من الترتيبات التي تستخدم لخلق وتبادل الحقوق المالية، أي الحق في تلقي النقود مثلا أو أي أصول مالية أخرى. وأصبحت الصناعة المالية تساهم بنسبة كبيرة في الاقتصاديات المختلفة المعاصرة،لذلك فإن صورة أداء السوق المالية تعد انعكاسا للنظام المالي في أي اقتصاد.

يتأثر السوق المالي بمؤسساته المختلفة وأدواته المتباينة بالتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي، كونه صلة الربط ما بين مختلف الوحدات الممثلة للاقتصاد القومي، لذلك تستجيب

أشكال قيام السوق المالية بأداء وظيفتها لتطورات النشاط الاقتصادي، من زيادة الطلب على الأموال ومن تطورات تكنولوجية وتغير في البنية القانونية والاجتماعية فضلا عن طبيعة المنافسة داخل السوق نفسه وعلاقته بالأسواق الأخرى[1].

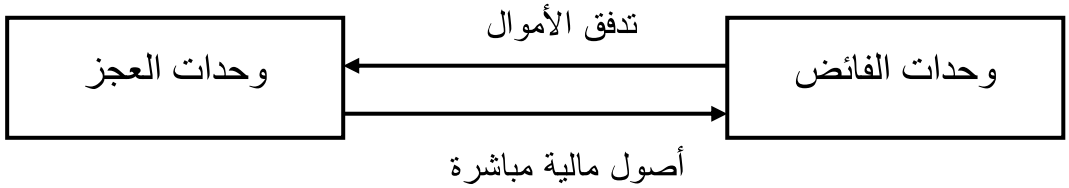
وسواء كانت طريقة التمويل في السوق المالية معقدة أو بسيطة فإنها تستهدف في النهاية تحويل الأرصدة من القادرين على الادخار والمستعدين للإقراض باتجاه الراغبين بالاقتراض لذلك تأخذ عملية التمويل في السوق المالية الأشكال الثلاث الآتية:

**أولا: التمويل المباشر**

يجري التعامل مباشر ما بين المقرضين (وحدات الادخار) و المقترضين (وحدات العجز) دون وساطة لطرف آخر، إذ تحصل المقترض على موارد مالية مقابل إصداره أصول مالية مباشرة (أسهم، سندات،....) لصالح المقرض.

وتدعى الالتزامات المالية في حالة التمويل المباشر بالأصول المالية المباشرة أو الأولية لأنها تنتقل من صاحب الالتزام إلى صاحب الحق كما يوضحها الشكل رقم (3).

**شكل رقم (3):** التمويل المباشر




**المصدر:** محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية أوراق بورصات"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، فلسطين، ص:39.

يعد التمويل المباشر شكلا بدائيا عرفت به عملية التمويل تاريخيا، إلا أن البساطة التي تحيط بهذا الشكل لأداء الأسواق المالية، لا ينسجم مع متطلبات التطور الاقتصادي والحاجة المتنامية لعنصر رأس المال.

[1]- محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره ص:39.

ومن أهم المعوقات لهذا الشكل لأداء السوق المالية هو[1]:

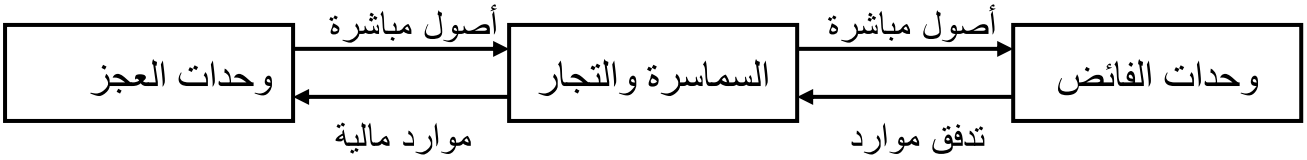
- يجب تطابق رغبة وحدات العجز ووحدات الفائض في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه.
- يجب على وحدة الفائض قبول أصول وحدة العجز بغض النظر عن طبيعة المخاطر التي تحيط بها في وقت الإقراض.
- على وحدة العجز إيجاد وحدة الفائض ذات التمويل المناسب لاحتياجاتها، وألا تطلب اللجوء إلى أكثر من وحدة فائض في الوقت نفسه.

لذلك فإن مثل هذه المعوقات المصاحبة للتمويل المباشر تجعل بروز طريقة أخرى

**ثانيا: التمويل شبه المباشر**

بالنظر لعدم كفاية الشكل المباشر لانجاز النموذج لتدفق الأرصدة بين وحدات العجز ووحدات الفائض، بدأ ظهور نوع آخر يدعى بالتمويل شبه المباشر Semidirect finance ، إذ ينشأ هذا النوع من خلال بروز بعض الوحدات (طبيعية، معنوية) لممارسة دور السماسرة والتجار للأصول المالية، والذين يؤثرون بشكل واضح في عملية التقاء وتشكيل السوق المالية وعلى الرغم من اختلاف دور السماسرة عن دور التجار، في إطار تحمل التجار لمخاطر لا يواجهها السماسرة إلا أن كلاهما يمارسا دورا بسيطا في عملية التقاء تيار الطلب وتيار العرض في السوق المالية ، ويمكن ملاحظة أداء السوق المالية عبر شكل التمويل شبه المباشر لدورة من خلال الشكل رقم (4) إذ يتوسط السماسرة والتجار انتقال الموارد المالية من وحدات الفائض (المقرض) وما يقابلها من أصول مباشرة (المقترض).

**الشكل رقم (4):** التمويل شبه المباشر




**المصدر:** محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره ص: 41 .

[1]- محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره، ص: 40.

ويتميز السوق المالي شبه المباشر عن سابقه في وجود جهة وسيطة تشارك في انخفاض تكلفة المعلومات أو البحث عن التمويل للعارضين والطالبين على حد سواء، كذلك تساعد هذه الطريقة في تقليل أثر عدم التطابق بين رغبات وحدات العجز وإمكانية وحدات الفائض، فضلا عن دور الوسيط (السمسار والتاجر) في استيعاب الأعداد المتناثرة من المدخرين.

إلا أن القيد المرتبط بهذا الشكل من التمويل هو بقاء وحدة الفائض حائزة على أصول مالية مباشرة وما يترتب على ذلك من تحملها للمخاطر.

**ثالثا:التمويل غير المباشر**

حفزا قيدا التمويل المباشر وشبه المباشر على نشوء هذا النوع من التمويل، ويعد البروز الواضح للمؤسسات المالية الوسيطة وراء التمويل غير المباشر، وقد يتجاوز دور الوساطة الموقع المحلي باتجاه دور وساطة عالمي، ويشمل مؤسسات اقتصادية مثل : المصارف التجارية، شركات التأمين، الائتمان، شركات التمويل، مصارف الادخار، الصناديق المشتركة، مؤسسات الادخار التعاقدي.

وتساعد هذه المؤسسات الوسيطة على التقاء مرن ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض بحيث يتجاوز مجرد التوسط (السماسرة والتاجر) بل إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.

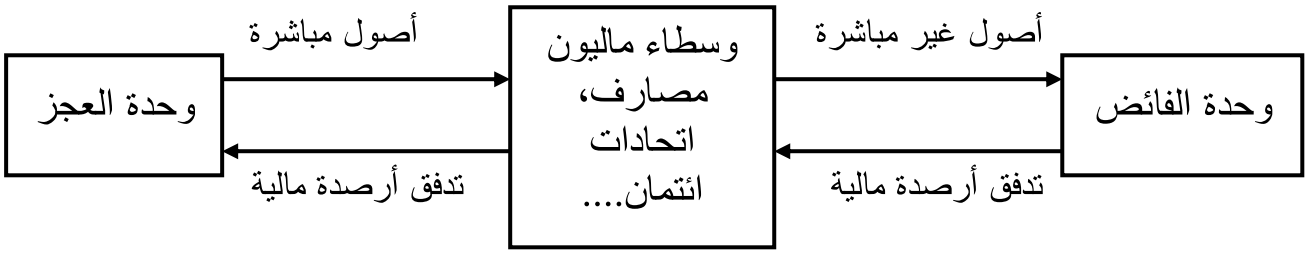
كما تشمل الأصول غير المباشرة المطروحة من المؤسسات المالية الوسيطة أدوات تمويل شائعة مثل: الصكوك، وحسابات الادخار، سياسات التأمين والضمان، حصص الصناديق المشتركة وغيرها[1].

إن ما يميز هذه الأصول درجة سيولتها المرتفعة وقدرة حائزها على تداولها وما يتجه ذلك من مرونة لوحدات الفائض، فضلا عن انخفاض مخاطرها مقارنة بالأصول المباشرة وبطئ التحول منها .

يلاحظ من الشكل (5)، أن الوسطاء الماليون يقبلون الأصول المباشرة من وحدات العجز (طالبوا الأموال أو المقترضون)، وبالمقابل يصدرون أصولا مالية غير مباشرة إلى وحدات الفائض لاستقدام تدفقات الأرصدة منهم.

[1]- محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره، ص: 42 .

**الشكل رقم (5):** التمويل غير المباشر




**المصدر:**محمود محمد الداغر، نفس المرجع السابق، ص:42.

إن أهم ما يميز هذا النوع من التمويل ، القدرة العالية للوسطاء في تعبئة الادخارات المتناثرة فضلا عن قدرتها في تسويق الأصول المالية المباشرة المختلفة لوحدات العجز.

فضلا عن ذلك يعد هذا النوع من التمويل ذو تكلفة منخفضة للمعلومات لوجود مؤسسات متخصصة في الوساطة ، ومرونة المقرض والمقترض في تجنب مخاطر الأصل المالي من خلال التداول أو التسييل.

**المبحث الثالث: شروط تكوين الأسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها**

إن قيام الأسواق المالية بأنواعها المختلفة من أسواق رأس المال أو الأسواق النقدية يتطلب توفر مجموعة من الشروط التي لا بد من توفرها لضمان تحقيق الأهداف المرجوة منها وخاصة فيما يتعلق بتطويرها، كما أن هذا لا يمنع من وجود مجموعة من العوامل المؤثرة في الأسواق المالية سواء كانت ايجابية تؤدي بها إلى القيام بكامل وظائفها أو سلبية تؤدي إلى فشل القيام بذلك، ومن ثم الحكم على كفاءة الأسواق المالية.

لذا سنحاول التطرق بالتفصيل لهذه النقاط من خلال المطالب الثلاثة التالية:

**المطلب الأول:** شروط تكوين الأسواق المالية وتطويرها.

**المطلب الثاني:** العوامل المؤثرة في الأسواق المالية.

**المطلب الثالث:** كفاءة الأسواق المالية.

## المطلب الأول: شروط تكوين الأسواق المالية وتطويرها

### أولا: شروط تكوين السواق المالية

لتكوين الأسواق المالية لا بد من توفر جملة من الشروط لقيامها نذكر منها:

**1- زيادة عدد كفاءة المؤسسات المالية لدى الدولة**

حاول بعض الاقتصاديين تحليل العلاقة الموجودة بين زيادة عدد المؤسسات المالية للدول النامية وعملية تطوير التنمية الاقتصادية، وقد اعتمد العديد من الباحثين في تحليل ذلك على تطوير الادخار بهدف الاستثمار وعلى هذا فإن الرغبة في تطوير سياسة التمويل في المشروعات لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية يعتبر عنصر هام بالنسبة للدولة النامية وهكذا فالموضوع الخاص بتكوين السوق المالي يقتضي بتشجيع الادخار في القطاع الخاص وهذه المشكلة لها أهمية واضحة خصوصا لو علم أن الادخارات المنظمة تساعد على زيادة عملية التنمية والدفع إلى الأمام.

**2- تحويل المدخرات المجمعة إلى الاستثمارات**

يجب أن يكون الهدف النهائي من تجميع المدخرات هو توجيهها نحو الاستثمار ، ويعتبر السوق المالي استثمار أموال الأفراد والمؤسسات والبنوك في شراء الأوراق التي تمثل حصص في رأس المال الخاص بالمؤسسات الصناعية أو التجارية أو قروض تتمثل في السندات وتتسم الأوراق المالية بالمرونة إذ ينقل المستثمر أمواله من مشروعات قائمة ويشتري أسهم في مؤسسات أخرى في طور الإنجاز أو قائمة تسعى إلى التوسيع، ومن ثم فإن الأسواق المالية تسعى إلى تنمية الادخار وتشجيعه إلى التنمية الاقتصادية والمشكلة الرئيسية في البلدان النامية هو تفجير طاقة هذا الادخار البدائي ليصرف مع الاستثمارات المنتجة.

**3- إنشاء بورصة الأوراق المالية**

تعتبر بورصة الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار للدولة ذات الاقتصاد الحر أو الاقتصاد المختلط حيث يلعب كل من القطاع العام والخاص دور في هذا الشأن، فالبورصات هي أسواق لاستثمار أموال الأفراد والبنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق الادخار وعندما تكون سوق الأوراق المالية منظمة يكون التعامل فيها واسع النطاق فإنها تهتم بالمرونة كما تقوم بتحويل الأوراق المدخرة حديثا إلى أموال مستثمرة في مشروعات طويلة الأجل أو إلى أموال سائلة عند الحاجة.

**4- الاهتمام بوسائل الإعلان ومراقبتها**

إن تكوين الشركات أو طرح السندات في البورصة لابد أن يصحبه إعلان مناسب يكون على المستوى الوطني وذلك حتى تتاح الفرصة لكل مستثمر أو مدخر أن يوظف أمواله، وللمحافظة على صغار المدخرين فلابد من المراجعة.

**5- ضرورة توفير الاستقرار السياسي**

تعتبر هذه النقطة من أهم العوامل في جلب رؤوس الأموال وتحويلها من الادخارات الخاصة إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل، وأن كون هذا العامل مهما للمستثمر العادي المقيم في دولته فإنه أكثر أهمية بالنسبة للمستثمر الأجنبي، لأن له الحق في تحويل صافي أرباحه من الداخل إلى الخارج و تؤمن له الدولة انتقال رؤوس أمواله إلى وطنه بعد نهاية كل استثمار كما أن استقرار العملة في دولة ما ومحاولة السيطرة على التضخم يعتبران من العوامل الأساسية التي تؤثر على تنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى.

**ثانيا: تطوير الأسواق المالية**

يتم تطوير الأسواق المالية في أحد الجانبين أو في الجانبين معا وذلك كالتالي:

حيث يتم تطوير الأسواق المالية إما في جانب العرض وذلك بتشجيع إنشاء شركات الأموال وخلق أدوات جديدة، أو من جانب الطلب ويكون بتوفير المناخ الملائم اقتصاديا وسياسيا ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن قطاعات الأعمال المختلفة ونشاطها، وفي البلدان المتقدمة يكفي التطوير من أهم الجانبين حيث أن النسق الاجتماعي والاقتصادي يتكفل بتطوير الجانب الآخر من خلال الاستجابة التلقائية، أما في البلدان النامية فإن التطوير لابد أن يشمل الجانبين معا، وليس هناك جدوى من زيادة العرض دون أن يكون هناك طلبا كافيا.

وفي هذا الصدد نجد أن هذه البلدان تسعى لزيادة المدخرات التي تمثل أهم الموارد الحقيقية للأموال اللازمة لأغراض التنمية ومن المعروف أن هذه المدخرات عادة ما تكون مدينة في تلك البلدان (النامية) ومن هنا يظهر دور المؤسسات المالية التي يتكون منها السوق المالي والتي ينبغي أن تقوم بدور فعال في تجميع المزيد من المدخرات وما يتبع ذلك من تنشيط السوق بصفة عامة والأوراق المالية خاصة.

وارتبط تطور الأسواق المالية عامة وأسواق رأس المال بصفة خاصة بالتطور الحاصل في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي هيمنت البنوك التجارية على القطاع

المالي، ومع التطور الاقتصادي ازداد تخصص الوسطاء الماليون ونمت أسواق الأسهم والسندات. ولتحديد مدى تطور أسواق رأس المال وربطه بمختلف مؤشرات الاقتصاد اعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها في حجم سوق الأوراق المالية (رسملة البورصة أو القيمة السوقية للأسهم Market Capitalization وعدد الشركات المدرجة في البورصة)، وسيولة البورصة (قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الخام، معدل الدوران ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية). ومن شأن هذه المؤشرات السماح للاقتصاديين وأصحاب القرار السياسي بتصنيف بلدانهم وإجراء المقارنات بينها بحسب مستوى تطور البورصات بها [1]، ونظرا لأهمية نشاط السوق الثانوي لضمان استمرارية السوق الأولي، فإن متابعة تطور هذه المؤشرات يساعد في تقويم الاختلالات التي قد يتضمنها السوق الثانوي. وفيما يلي عرض لأهم تلك المؤشرات:

**أ- مؤشرات الحجم**

يعتبر حجم السوق من أهم مؤشرات تطور البورصة، ويمكن تحديد هذا المؤشر عن طريق إما معدل القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الخام، أو بعدد الشركات المدرجة في البورصة. بالنسبة لحجم السوق قياساً بمعدل رسملة البورصة فإنه يتم حسابه من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة نسبةً إلى الناتج المحلي الخام، ويسمح هذا المؤشر بتحديد مدى تأثر الاقتصاد بالتمويل عن طريق أسواق رأس المال. ولم تتجاوز هذه النسبة الواحد بالمائة نهاية السبعينيات لدى العديد من الدول، غير أن هذا المؤشر شهد تبايناً بين الدول نهاية القرن العشرين حيث فاقت هذه النسبة المرتين من الناتج المحلي الخام لبعض الدول مثل هونج كونج، سنغافورة وماليزيا، في حين قاربت هذه النسبة الواحد لدى أمريكا واليابان[2]. ويفسر هذا الاختلاف بدرجة اعتماد القطاع المالي على البنوك أو على أسواق الأوراق المالية في تمويل العمليات الاقتصادية ، ومن أوجه قصور هذا المعيار هو عدم أخذه بعين الاعتبار لبعض الأسهم غير المدرجة في

1 - Asli DEMIRGUC-KUNT, Ross LEVINE, (1996), "Stock Markets, Corporate finance and Economic Growth", Overview World Bank, Working Paper WPS 678-37.p:7.

2 -Bernard JAQCUILLAT, Bruno SOLNIK, " Marchés Financiers : Gestion de Portefeuille et des Risques". Paris : Dunod:1997 , p p: 24,25

البورصة والتي يجري تداولها خارج البورصات الرسمية على الرغم من الدور الذي تلعبه في الاقتصاد[1].

أما المؤشر الثاني لقياس حجم سوق رأس المال فهو عدد الشركات المدرجة في البورصة، وبإلقاء الضوء على هذا المؤشر فإن عدد الشركات المدرجة في البورصة اتجه خلال عقد التسعينيات من القرن العشرين إلى الارتفاع بشكل عام، فحسب مؤشر التنمية العالمي لسنة 2001 بلغ عدد الشركات المحلية المدرجة في البورصات 25121 شركة سنة 1990 ليقفز هذا العدد بعد عشر سنوات إلى حوالي الضعف ببلوغه 49612 شركة[2]. ويعزى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصات إلى العديد من العوامل أبرزها خصخصة الشركات العمومية، وتسهيل إجراءات الإدراج في البورصات لدى العديد من الدول. وقد تزايد بالإضافة إلى ذلك عدد الشركات الأجنبية بشكل مطرد في البورصات المحلية نتيجة تحسن البيئة الاستثمارية للدول المستقبلة، وارتفاع فرص الربح بها. ويجب عند الاعتماد على هذا المؤشر في تحديد حجم السوق الأخذ بعين الاعتبار درجة مساهمة الشركات المدرجة من حيث رؤوس الأموال المطروحة للتداول في البورصة.

ويُعد تقسيم رسملة البورصة على عدد متنوع من الشركات مؤشراً هاماً لأصحاب الحوافظ المالية لما يمنحه لهم من تنويع للمخاطر وهي الحالة السائدة في بورصات الولايات المتحدة، اليابان، كندا وبريطانيا، حيث تكون درجة تركز القيمة السوقية للبورصة على عدد كبير من الشركات. وعلى العكس من ذلك، تهيمن بعض الشركات متعددة الجنسيات على بورصتي سويسرا وهولندا، مما يعني تركز نشاط البورصة في عدد محدد من الشركات. ويتم تحديد درجة تركز القيمة السوقية للبورصة من خلال حساب هذه القيمة لأسهم أنشط عشر شركات في البورصة ومقارنتها بالقيمة السوقية الإجمالية للبورصة.

**ب- مؤشرات السيولة**

تُعبر سيولة البورصة عن سهولة تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراء، وتعتبر مؤشراً هاماً لإغراء المستثمرين للتعامل في البورصة. وتسمح سيولة البورصة بتقليل المخاطر وتحقيق جاذبية أكثر للأموال كونها تعطي الفرصة للمدخرين لتحصيل أصولهم من الأوراق المالية وبيعها بسرعة

1 - Michael LEAHY, and all, "Contribution of financial system to growth in OECD countries", OECD, Working Papers n°:280: 2001, p:14.

2- سامي مباركي، مرجع سبق ذكره، ص:6.

وبأسعار مناسبة كلما دعت الضرورة إلى ذلك، كأن تكون لديهم رغبة في استرجاع مدخراتهم أو تغيير مكونات الحوافظ المالية لديهم.

ويكون في وسع الشركات في حالة سيولة البورصة رفع رأس مالها عبر الإصدارات الجديدة لتجاوز الآجال الطويلة التي تتطلبها الاستثمارات المنتجة، مما ينعكس بالإيجاب على التخصيص الأمثل للموارد. وساهم توفير المعلومات وانتشار الوعي الادخاري في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة في ارتفاع قيمة تداول الأسهم في العالم. كما أثر ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة وتنويع الأدوات الاستثمارية التي توفرها في تحقيق قيم تداول مرتفعة.

ومن بين المؤشرات التي تساعد في حساب درجة السيولة يمكن التركيز على مؤشر معدل التداول الذي يحدد دور البورصة في الاقتصاد ككل، ومؤشر معدل الدوران والذي يحدد درجة نشاط التداول في البورصة.

بالنسبة لمعدل التداول فإنه يعكس قيمة الأوراق المالية المتداولة (حجم التداول) خلال فترة معينة كنسبة من الناتج المحلي الخام، أي حصة الشركات المدرجة من مخرجات البلد أي سيولة السوق في الاقتصاد. ويُكمل مؤشر معدل التداول مؤشر القيمة السوقية فمن الضروري الأخذ بنتائج كلا المؤشرين حتى يكون التحليل أكثر دقة[1] ، فقد يكون حجم البورصة كبيرا نتيجة عدد الشركات المدرجة أو بسبب ارتفاع القيمة السوقية للبورصة، فالانطباع الأولي إذا تم الأخذ بمؤشر الحجم بشكل منفرد في هذه الحالة هو أن البورصة المعنية تتميز بالنشاط، غير أن التعمق في التحليل من خلال الأخذ بعين الاعتبار مؤشر التداول قد يُفضي إلى التوصل بأن هذا المؤشر منخفض مما يعني أن وزن البورصة في اقتصاد البلد المعني منخفضا، وبالتالي قلة نشاط البورصة وهو ما يتناقض مع النتيجة الأولى.

أما معدل الدوران فيقيس قيمة الأوراق المتداولة كنسبة من القيمة السوقية للبورصة، ويؤشر المعدل المرتفع إلى انخفاض تكاليف الصفقات. ويكمل هذا المؤشر بدوره معدل القيمة السوقية، فالبورصة ذات الحجم الكبير والتي تتسم بالركود تدل على أنه بالرغم من ارتفاع القيمة السوقية إلا أن معدل الدوران بها منخفض. كما يكمل هذا المؤشر معدل التداول نسبة إلى الناتج المحلي الخام، لأن معدل الدوران يرتبط بحجم البورصة فيما يرتبط معدل التداول بحجم الاقتصاد ككل،

1 -Ross levine, Sara Zervos, "Stock Market Development and Long Run Growth", World Bank, Working Paper, N°1582, Washington, D.C: 1996, p:7.

فالبورصة التي يكون حجمها صغير مع سيولة مرتفعة تعبر عن ارتفاع معدل الدوران بها على الرغم من انخفاض معدل التداول.

إن مؤشرات تطور أسواق رأس المال مهمة جداً خاصة إذا ما تم ربطها بمؤشرات تطور القطاع المصرفي، وبالتالي يمكن تحديد مدى تأثر اقتصاد البلد المعني بأساليب التمويل المختلفة، ومدى تأثير كل أسلوب على النمو الاقتصادي.

**المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأسواق المالية**

يمكن أن تتعرض الأسواق المالية لعدة مؤثرات، بإمكانها أن تؤدي بالسوق إلى التألق والنجاح، وذلك في حالة ما إذا كانت هذه المؤثرات ايجابية ، أما إذا كانت هذه الأخيرة سلبية فإنها ستؤدي حتما إلى فشل وظائف السوق وهي الآتي:

**أولا: العوامل الإيجابية**

العوامل الإيجابية المؤثرة في الأسواق المالية تتمثل في:

1- خلق جو من الثقة بين المتعاملين بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالي وذلك بوضع نظم كفيلة يتم التعامل بها، وكذا تحديد الشروط الواجب توفرها في المتعاملين وهذا لضمان حماية وسلامة المستثمرين في السوق المالي وتنمية الوعي الاستثماري لدى الموظفين.

2- جعل الادخار والاستثمار إختياريين وإجباريين وهذا لتحسيس الأشخاص والمودعين أو المستثمرين أن لديهم الحرية التامة في اتخاذ القرار.

3- توفير الخبرات والكفاءات القادرة على إدارة الأسواق المالية والسمسرة وذلك بقيام الدولة بعملية تكوين أي تكوين الخبرات والكفاءات ...

**ثانيا: العوامل السلبية**

إن العوامل التي تلعب دور هام في تقلبات أسعار البورصة، ليست ذات طبيعة مماثلة لقوانين الفيزياء والكيمياء، ولا يمكن لأي كان ومهما كان أن يتوقع مسبقا اتجاه أسعار البورصة ولا معرفة اتجاه الأسواق المالية بشكل دقيق، وأن درجة هبوطها أو ارتفاعها من أهم هذه العوامل المؤثرة سلبا على الأسواق المالية كما يلي:

1- **العوامل الاقتصادية:** هي اعتماد العملاء بتمويل جانب واحد من الاقتصاد، وقد يؤدي بهم وقوع حادثة ما إلى الإفلاس وبالتالي تدهور قيمة السوق المالي الذي كانت تتداول فيه هذه الورقة.

2- **العوامل المالية:** تخضع البورصة لقانون العرض والطلب فكلما زادت كمية رؤوس الأموال الموضوعة في التداول كلما تحسنت أسعار أوراق البورصة واتجهت نحو الصعود كذلك كلما قلت كمية رؤوس الأموال المعروضة كلما اتجهت أسعار البورصة نحو الهبوط.

ومن أهم الأسباب التي تؤثر على عرض وطلب رؤوس الأموال الادخار وهو التوفير في إنفاق الدخل على السلع الاستهلاكية وهذا ما حدث في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إذ أن الناس كانوا لا ينفقون مدخراتهم إلا في الأصول الضرورية كالشرب ، الأكل.... ويؤثر هذا النقص في الأموال أو انعدامها سلبا.

3- **السياسة الائتمانية:** يجب على الدولة أن تراعي إلى جانب الأسواق المالية أثناء إصدارها للقوانين توجه سياستها المالية، فالسياسة المالية التقليدية تؤدي إلى انخفاض الأموال المدخرة مما يؤثر مباشرة على السوق الخاصة بتلك الشركة، وهذا ما يؤدي بالشركة إلى التقليل من نشاطها داخل الأسواق المالية.

4-**العوامل الأمنية:** قد تحدث عملية تغيير اتجاه رؤوس الأموال من بلد إلى آخر نتيجة الحروب أو الأزمات السياسية، وهذا راجع إلى خوف العملاء على أموالهم مما يؤدي إلى تدهور السوق في تلك المنظمة.

5- **العوامل النفسية:** تتمثل هذه العوامل في الإشاعات الزائفة التي تحدث اضطرابا على مستوى الأسواق المالية، كما يمكن أن يحدث أزمة داخل البورصات، فمثلا عندما يقوم العملاء ببيع أوراقهم المالية في وقت واحد فإنهم يتخلون عن السوق.

## المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية

### أولا: مفهوم كفاءة الأسواق المالية

السوق الكفؤ هي السوق التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهو ما يضمن حدوث تغيير فوري في السعر عاكسا بذلك ما تحمله المعلومات على أن تكون تلك المعلومات متاحة للجميع[1]، وهذا

1- حسان خضر، "تحليل الأسواق المالية"، سلسلة دورية تعتني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، السنة الثالثة، مارس 2004، ص: 84.

يعني أن معلومة جديدة سيتم تحليلها في ضوء القيمة الحالية للسعر وينعكس أثرها على السعر في شكل تغيرات موجبة أو سالبة حسب أثر تلك المعلومة في القيمة الحقيقية للسهم.

ويقصد بكفاءة الأسواق المالية مدى توافر معلومات المستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها وسوق الكفؤ برأس المال، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.

وتحقق شروط الكفاءة الاقتصادية تعني أن تلك الأسواق تساعد على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة وتحقيق ذلك يتطلب شرطين أساسيين هما:

1-أن يكون استخدام الأسواق من قبل المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة للتبادل.

2- هو أن تعكس الأوراق المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية وحيث تكون متناسبة مع معدلات العوائد المردودة خلال حياة كل استثمار في تلك الأصول.

وعليه يمكن أن تعرف الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية بأن: أسعار الأوراق المالية تعكس بكل مصداقية حقيقة الوضع المالي للشركات المتداولة.

ووفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للأسهم، ايجابيا أو سلبيا بحيث تتجه أسعار الأسهم صعود أو هبوطا وذلك تبعا لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.

وفي السوق الكفؤ (EFFICIENT MARKET) يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو تعاملات نفذتها الشركة أو معلومات تبثها وسائل الإعلام ، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء الشركة.

كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما.

و يمكن القول بأن السوق الكفء تكون القيمة السوقية للسهم فيه قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية التي يكون العائد من الاستثمار موازنا للمخاطر المتوقعة منه.

وعليه إذا ما توفرت للسوق الشفافية الكاملة في المعلومات المؤثرة على الاستثمار فيه يطلق عليه بالكفاءة الكاملة والتي تفرض توفر شروط الكمال في السوق وهي[1]:

- جميع المعلومات متاحة للجميع بعدالة وفي نفس الوقت وبدون أي تكلفة لجميع المتعاملين.
- عدم وجود أي قيود على التعامل من حيث عدم وجود تكلفة أو ضرائب على التعاملات.
- إضافة إلى إمكانية شراء أو بيع أي كمية من الأسهم مهما كانت كميتها مع عدم وجود أي قيود على دخول أو خروج المستثمرين.
- المستثمرين جميعهم يسعون إلى تعظيم منفعتهم من خلال التداول في البيع والشراء.
- كبر حجم المستثمرين في السوق وعدم وجود أي رابطة بينهم وعليه فلا يؤثر أحدهم تأثيرا ملموسا على السوق.

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل، وعليه فإن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصا كفؤا للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفء دورين، أحدهما مباشر والآخر غير مباشر:

**أ-الدور المباشر:** يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم شركة ما، فهم في الحقيقة يشترون فوائد مستقبلية، هذا يعني أن الشركات التي تتاح لها فرصة الاستثمار واحدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

**ب-الدور غير المباشر:** يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها الشركة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصول الشركة على المزيد من

1- عبد الله بن محمد الرزين، " الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية "، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي الخامس، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن: 2006، ص:8.

الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون سعر فائدة معقول[1].

**ثانيا: أنواع كفاءة الأسواق المالية**

من خلال التعاريف السابقة لكفاءة الأسواق المالية يظهر نوعين من الكفاءة هما:

أ- **الكفاءة الخارجية:** وتعنى توفر المعلومات للمتعاملين وسهولة الحصول عليها وقلة تكلفتها والى أي مدى تنعكس تلك المعلومات على الأسعار، وتقترب قيم الأوراق المالية من قيمتها الحقيقية بحيث يصعب الحصول على أرباح غير عادية [2].

وتعرف أيضا بكفاءة التسعير (Prise efficiency) وهي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق، دون فاصل زمني كبير. وأن لا يتكبدو في سبيلها تكاليف باهضة، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

ب- **الكفاءة الداخلية:** وتعني خفض تكاليف التبادل للحد الأدنى وحرية الدخول إلى الأسواق وارتفاع أعداد المتعاملين والوسطاء مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى المنافسة بين السماسرة الذين عن طريقهم يتم التعامل بصورة لا تسمح لهم بالحصول على أرباح احتكارية.

كما تعرف أيضا بكفاءة التشغيل (Opérationnelle Efficienency) وتعني قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

وبالنظر إلى واقع الأسواق المالية المعاصرة نجد أن أكبر الأسواق المالية العالمية كسوق نيويورك وسوق طوكيو تسودها أكبر وأقدم الاحتكارات وأشدها انغلاقا، إلى درجة أن مقعد السمسار في إحدى الأسواق يكلف مئات من الدولارات وهذا يدعو إلى الاعتقاد أن دخول تلك

1- - عبد الله بن محمد الراين، " الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية "،مرجع سبق ذكره ، ص:9.
2- نفس المرجع أعلاه ، ص:10.

الأسواق لا يتسنى إلا لعدد محدود من السماسرة ومما يجعل تكلفة التبادل في تلك الأسواق مرتفعة وتتجاوز الحد الأدنى المطلوب، وهكذا فإن الأسواق المالية المعاصرة لا تتحقق لها الكفاءة الداخلية.

كما أنه يمكن الإشارة إلى أن لكفاءة السوق المالي مجموعة من الصيغ المتباينة تتمثل في ثلاث فرضيات هي[1]:

1- ***الصيغة الضعيفة***: أن تكون المعلومات التاريخية حول الأسعار منعكسة في الأسعار الحالية وبالتالي لا يمكن الاستفادة فيها للتنبؤ بالتغييرات المستقبلية في الأسعار.

2- ***الصيغة المتوسطة***: أن تعكس الأسعار الحالية إضافة إلى المعلومات التاريخية حول الأسعار كل المعلومات المعروفة و المتاحة حول الشركات مثل الأرباح وتوزيعها، المنتجات الجديدة والتغيرات في أنظمة المحاسبة.

3- ***الصيغة القوية***: أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة بحيث لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات غير متاحة لغيرهم لتحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية.

1- حسان خضر ،"تحليل الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

**خلاصة:**

أصبح موضوع الأسواق المالية بنوعيه أسواق رأس المال و أسواق النقد يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء هذا من جهة ، ومن جهة أخرى أصبحت تتصدر اهتمام السياسيين والاقتصاديين وتحتل مكانة أساسية في الوساطة المالية وذلك لما تقدمه هذه الأسواق و ما لها من دور هام في حث المدخرات المحلية وتوجيهها في قنوات استثمارية لدعم الاقتصاد القومي والرفع من معدلات الرفاهية للأفراد بالإضافة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، وما تقوم عليه من وجوب توفر مقومات رئيسية لتكوينها حتى تحقق الهدف الذي أنشأت من أجله والمتمثل في توفير مناخ استثماري ملائم.

ونظرا لاعتبار الأسواق المالية هي الإطار الذي تتحد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية المتداولة، فقد زاد اهتمام إدارة هذه الأسواق بدرجة كفاءتها حتى تتمكن من مواكبة التغيرات الاقتصادية العالمية. وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثاني والذي يتناول بالتفصيل عولمة الأسواق المالية.

ومن خلال دراستنا للأسواق المالية وبالاهتمام بالجوانب النظرية لها نستنتج أن:

- الأسواق المالية تساعد على توفير التمويل المطلوب للشركات وتساعد المستثمرين في الحصول على الفرصة الاستثمارية التي تتلاءم مع أهدافهم.
- تساهم الأسواق المالية في تحقيق السعر المناسب وذلك بإلزام الشركات المقيدة لها بضرورة مدها بالمعلومات الكافية وبالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أي أساس اقتصادي.
- يجب أن تتيح الفرص الاستثمارية المرتقبة عائدا مطلوب أقل من العائد المتوقع.

# الفصـل الثانــي :

# المفـاهيـم الأساسيـة لعولمـة الأســواق

**تمهيد:**

في العقد التاسع من القرن العشرين طغى مصطلح العولمة على العلاقات الدولية معلنا أن الحضارة القادمة ستكون حضارة العولمة كما يريدها الأقوياء أن تكون، وذلك وفقا لأهدافهم وتصوراتهم من أجل السيطرة والهيمنة على العالم وعلى جميع المجالات ومنها مجال الأسواق المالية من خلال عولمة النشاط المالي واندماج أسواق رأس المال .

فلقد أدت العولمة إلى زيادة التشابك المتبادل بين مختلف دول العالم في مجال الأسواق المالية، والتي يتم من خلالها تبادل وتداول الديون والأصول النقدية والمالية، كما أصبحت الأسواق المالية العالمية الأداة الأكثر ربطا بين دول العالم نظرا لنوع العمليات التي تشمل عليها في كل من أسواق العملات والأسهم والسندات والقروض وكذا الأوراق المالية...

وقد ازدادت عولمة الأسواق المالية في السنوات الأخيرة وبشكل كبير، مما جعل البعض يطلق مصطلح"القرية المالية الكونية " أو" السوق النقدي الكوني " حيث يرى البعض بأنه توجد الآن سوق عالمية في رأس المال على نحو لم يعرف من قبل، ويرى البعض الآخر أن عولمة الأسواق المالية قد عكست ثورة مالية حقيقية سواء من حيث حجم الأسواق وتأثرها وأدواتها المالية الجديدة، أو من حيث أنها أحدثت ترابطا كبيرا بين هذه الأسواق مما قد يضع حدا لما يسمى " بنهاية الحدود الجغرافية ".

وعليه فقد شهد القطاع المالي على مستوى العالم جملة من التطورات المتواصلة والسريعة والتغيرات المتلاحقة أدت إلى تنامي دور المؤسسات المالية، وظهور كم هائل ومتنوع من الخدمات المالية التي تقدمها والمجالات الاقتصادية التي تمولها هذا ما ساعدها في الوصول إلى ذلك الاستخدام المتزايد للتقنيات المالية الحديثة.

وعليه سنتطرق من خلال هذا الفصل إلى المباحث الثلاث التالية:

**المبحث الأول:** ماهية عولمة الأسواق المالية.

**المبحث الثاني:** أسس وعوامل عولمة الأسواق المالية والمتغيرات الأساسية لها.

**المبحث الثالث:** حدود وقيود عولمة الأسواق المالية والقوى الدافعة لها.

## المبحث الأول: ماهية عولمة الأسواق المالية

تعتبر العولمة وصف كامل لكل العمليات التي تكتسب بها العلاقات الاجتماعية من عدم الفصل في المسافات وبمرور الوقت أصبحنا نتحدث عن العولمة الاقتصادية، وقد بدأت تلك الظاهرة بعد التوقيع على الاتفاقية العامة للتجارة والتعريفة الجمروكية GATT ، وظهرت منظمة التجارة العالمية التي جاءت ثمرة أوضاع ميزت العالم منذ بداية التسعينات والمتمثلة في العولمة وتشابك المصالح وأصبحت الدعوة منذ ذلك الوقت إلى إزالة الحواجز الجغرافية، مما جعل خريطة العالم في تغير مستمر، ومما لاشك فيه أن ميلاد تلك المنظمة ساهم بشكل كبير في ظهور مصطلح العولمة المالية ، الذي يعتبر الوجه الآخر للعولمة بحيث زادت رؤوس الأموال الدولية بمعدلات كبيرة تفوق بكثير معدلات نمو التجارة والدخل العالميين، كما أصبح للقرارات المالية والأحداث الاقتصادية التي تحدث في إحدى دول العالم آثارا على دول في مناطق أخرى.

وعلى ضوء هذه المعطيات يمكن تقسيم هذا المبحث إلى المطالب الثلاثة التالية:

**المطلب الأول:** ماهية العولمة.

**المطلب الأول:** مفهوم عولمة الأسواق المالية.

**المطلب الثالث:** مراحل تطور عولمة الأسواق المالية.

### المطلب الأول: ماهية العولمة

#### أولا: تعريف العولمة

شهد الربع الأخير من القرن العشرين وبشكل أكثر تحديد عقد التسعينات العديد من التغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة والعميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية، فالاقتصاد العالمي تحول إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف بفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية.

وقد نتج عن كل ذلك مفهوم جديد لا يزال يثير جدلا واسع النطاق حوله من حيث تحديده وآثاره وأبعاده وهذا المفهوم يتمثل في العولمة Globalization الذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تلك التغيرات وفي إطار تزايد الاعتماد المتبادل interdependence وتكوين الأسواق العالمية وتحركات الأسعار والتحركات في حجم ونوعية الإنتاج وتوجهات التجارة العالمية وتحركات رؤوس الأموال الساخنة Hot money ، وبناءا على ذلك فقد انتشرت العولمة على كافة

المستويات الإنتاجية والتمويلية والمالية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية، ومن ناحية أخرى تعددت أنواعها ومجالات تطبيقها .

للعولمة عدد كثير من التعاريف واختلفت هذه الأخيرة باختلاف الأطراف الأكاديمية والسياسية والاقتصادية والاجتماعية وغيرها التي تناولت هذه الظاهرة وكل حسب مرجعيته وفهمه لها، لذلك توجد صعوبة كبيرة للإجماع حول إيجاد مفهوم دقيق لهذه الظاهرة يتمتع بالقبول الجماهيري شائع، باعتبارها حديثة البروز ومتغيرة بتغيير الظروف التي تحدث في هذا العصر، ورغم كل ذلك فمن الضروري طرح كل التعاريف التي وردت للعولمة في محاولة لتعميق الأبعاد المختلفة لهذا المفهوم ومحاولة الخروج بتعريف مناسب يخدم التحليل الخاص:

فالعولمة مشتقة من "عالم" وهو ترجمة للكلمة الانجليزية Globalization المشتقة من كلمة Glob [1] بمعنى الكرة.

كما يستخدم مصطلح الكوكبة بدلا من العولمة اعتمادا على الكلمة الانجليزية Global بمعنى الكرة الأرضية وليست كلمة العالم World [2] والمقصود هنا التداخل الواضح بين أمور الاقتصاد والسياسة والثقافة والاجتماع والسلوك دون الأخذ بعين الاعتبار للحدود السياسية للدول أو الانتماء لوطن محدد أو الولاء لدولة معينة دون غيرها من الدول، وهي درجة من تطور النظام الرأسمالي العالمي ويعتبرها "فتح الله ولعلو" تعجيلا وترسيخا لظاهرة التدويل من خلال تغيير ذوعي لهذه الأخيرة وارتفاع في وتيرة الحركة الدولية ضمن تصاعد وتكثيف المنافسة.

ورأى أحد الباحثين أن العولمة تشير في جوهرها وحقيقة أمرها إلى أمركة العالم [3] ، أي محاولة الولايات المتحدة الأمريكية إعادة تشكيل العالم فوق مصالحها، أما " جان ماري جيهينو" والذي يترأس مجلس إدارة معهد الدراسات العليا للدفاع الوطني الفرنسي يرى أن العولمة انتصار

---

[1]– أحمد عبد الرحمان أحمد ، "العولمة المظاهر والمسببات" ، مجلة العلوم الاجتماعية، الكويت، المجلد 26 ، العدد 2، ديسمبر 1999، ص:52.

[2]– إسماعيل صبري عبد الله،" الكوكبة الرأسمالية العالمية، مرحلة ما بعد الامبرالية"، مجلة المستقبل العربي العدد 222، 1997، ص: 05 .

[3]– حمدي عبد الرحمان،"العولمة وآثارها السياسية في النظام الإقليمي العربي"، مجلة المستقبل العربي، العدد258، أوت 2000، ص: 04.

طويل الأمد لأمريكا ، ويؤكد في دراسته «أمركة العالم أم عولمة أمريكا» أن العولمة هي أمركة العالم أي نشر الحلم الأمريكي على نطاق العالم .[1]

كما يرى "رونالد روبيستون" بأن العولمة لا تعني مجرد الانكماش الذي حدث على الصعيد الزماني والمكاني، فهي وعي العالم لهذا الانكماش[2] ويقصد به التقارب في المسافات والثقافات بين دول العالم ووعي سكان دول المعمورة بأن العالم اليوم يتقلص وينكمش ويقترب من بعضه البعض، كما نجد البعض أسماها العالمية انطلاقا من تشخيص حالة البناء المقصودة أي الارتقاء بالخصوصية إلى المستوى العالمي في حين تنصرف ظاهرة العولمة إلى احتواء العالم. أما العالمية تتفتح على ما هو عالمي وكوني[3].

وأطلق آخرون على العولمة مصطلح الكوكبة الذي ينصرف إلى البعد الجغرافي للظاهرة، فهي ليست فكرا إيديولوجيا، أو مذهبا سياسيا جديدا، بقدر ما هي ظاهرة كبيرة نشأت عبر عقود طويلة في ظل النظام الرأسمالي ولها أوجه وأنماط متعددة جعلها الآن تتوسع باستمرار وتتبع مناهج وأساليب جديدة مدعومة بسرعة تطور الثورتين التقنية والمعلوماتية لإنتاج نظام جديد مهيمن في قيمه وأساليبه على كل القيم والمناهج والأساليب السائدة والتي يعتبرها عرقلة لمسيرته.[4]

وهناك من يراها بأنها نظام عالمي جديد يقوم على العقل الالكتروني والثورة المعلوماتية القائمة على المعلومات والإبداع التقني غير المحدود دون اعتبار للأنظمة والحضارات والثقافات والقيم والحدود الجغرافية والسياسية القائمة في العالم[5]، وأن مصطلح العولمة يمكن أن يجمع بين وصف الظاهرة وتحديد بعض مبادئها فهو يعبر عن اتساع وعمق التدفقات الدولية في مجال التجارة والمال والمعلومات في سوق عالمية متكاملة. حيث يرى"دانينغ Danning " بأن العولمة عبارة عن تضاعف الروابط بين المجتمعات والدول بشكل ينظم ويرتب نظام الاقتصاد العالي، كما أنها تصف

---

[1]- لخضاري سفيان وآخرون، "العولمة"، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر: 2008 ،ص:3.

[2]- عبد الخالق عبد الله ،"العولمة جذورها وفروعها وكيفية التعامل معها" مجلة عالم الفكر، المجلد 28، العدد 01 ربيع 1998، ص: 52.

[3]- محمد عابد الجابري،" العولمة والهوية الثقافية"، مجلة معلومات دولية، العدد 258، 1998، ص:12.

[4]- "قضايا وتحديات تواجه دولة الإمارات في ظل العولمة"، مجلة الرياض، [على الخط]، < متاح على: www.alriadh.com >، تاريخ الاطلاع: (2009/10/20 ).

[5]- محمد سعيد أبو زعرور، "العولمة"، ط1 ، دار البيارق، عمان ، الأردن: 1998 ، ص :13.

العمليات التي من خلالها تفرز القرارات والأحداث والأنشطة التي تحدث في أحد أجزاء العالم نتائج مهمة للأفراد والمجتمعات في بقية الأجزاء الأخرى.

كما ينصرف مصطلح العولمة إلى عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل بين الفاعلين في الاقتصاد العالمي، بحيث تزداد نسبة المشاركة في التبادل الدولي والعلاقات الاقتصادية الدولية لهؤلاء من حيث المستوى والوزن والحجم في مجالات متعددة وأهمها السلع والخدمات وعناصر الإنتاج بحيث تنمو عملة التبادل التجاري الدولي لتشكل نسبة هامة من النشاط الاقتصادي الكلي وتكون أشكالا جديدة للعلاقات الاقتصادية في الاقتصاد العالمي.

ولعل من الواضح أن التعريف بالعولمة يركز على أنها عملية متعلقة على تعميق الاعتماد المتبادل وتحويل الاقتصاد العالمي إلى سوق واحدة تزداد فيها نسبة المشاركة في التجارة العالمية على أساس إعادة النظر في مبدأ التخصص وتقسيم العمل الدولي والوصول إلى نمط جديد للتخصص وتقسيم العمل الدولي.

ومهما اختلفت هذه المفاهيم وتعددت فإن هناك تعريفات شائعة لدى الباحثين وهي تنقسم إلى أربعة مفاهيم عامة [1] تتمثل في:

- **المفهوم الأول:** العولمة باعتبارها مرحلة تاريخية حيث اعتبرها البعض مرحلة تاريخية أكثر من ظاهرة اجتماعية أو إطار نظريا.

- **المفهوم الثاني:** الذي ينظر للعولمة باعتبارها تجليات لظواهر اقتصادية وهذا المفهوم ينطلق من وظائف الدولة باعتبارها سلسلة مرتبطة من الظواهر الاقتصادية المتجلية في الظواهر التالية : الرأسمالية، الليبرالية، الخوصصة، الدولة الحارسة.

- **المفهوم الثالث:** عولمة انتصار القيم الأمريكية.

- **المفهوم الرابع:** العولمة باعتبارها ثورة تكنولوجية حيث اعتبرت العولمة في شكل من أشكال النشاط تم فيه الانتقال من الرأسمالية الصناعية إلى مفهوم ما بعد الصناعة.

بناءا على ما تقدم من تعاريف متعددة ومختلفة للعولمة واختيار الاصطلاح الأنسب لها (الكوكبة، الأمركة ، العالمية...) ، يتضح أنها غير مكتملة الملامح فهي عملية مستمرة ومتناسبة ذات طابع حركي ديناميكي وتكشف كل يوم عن وجه جديد من وجوهها المتعددة، لذلك فإن العولمة

[1]– حاكمي بوحفص،" العولمة، الاندماج السريع والمنافع المحدودة،حالة الدول النامية "، مجلة العلوم الإنسانية العدد 20، أفريل 2005،" [على الخط]، < متاح على: www.uluminsania.net >، تاريخ الاطلاع (2012/03/25).

تعني عالما بلا حدود، وإذا كانت العولمة بسيطة في الشكل إلا أنها معقدة في المضمون ولها العديد من الجوانب الارتكازية ذات الطابع المميز الذي يجعلها ظاهرة مميزة في حد ذاتها ولها آثار في جوانب كثيرة ( الاقتصادي، الاجتماعي، الثقافي...)، لهذا يمكن فهم العولمة بأنها مفهوما مركبا أي أنها تشمل أبعاد سياسية واجتماعية واقتصادية....،وهي العملية التي يتم بمقتضاها إلغاء الحواجز والقيود بين الدول والشعوب وجعلها مجتمع عالمي واحد، وبالتالي تغير الأنماط والنظم الاقتصادية والثقافية والاجتماعية في إطار تدويل النظام الرأسمالي.

**ثانيا:العوامل والأسباب التي أدت إلى العولمة ومظاهرها**

**1.العوامل والأسباب التي أدت إلى العولمة**

تعتبر العولمة نتاج لعوامل كثيرة أدت إلى ظهورها عند منتصف الثمانينات ومن هذه العوامل ما هو اقتصادي ومنها ما هو سياسي و ثقافي يؤثر ويتأثر كل عامل من العوامل السابقة بالعوامل الأخرى ولكن ستقتصر على أهم العوامل الاقتصادية دون إنكار أهمية العوامل الأخرى في تأثيرها على العولمة، وأهم هذه العوامل نذكر منها:

**1.1.انخفاض القيود على التجارة العالمية**

بدأت القيود بعد الحرب العالمية الثانية تخفض من وطأة الحماية، وأصبحت هذه العوامل تعتمد على الضرائب المركبة في تنظيم التجارة، وفي ظل رعاية الجات GATT ، فقد تم تحقيق تقدم في تحرير التجارة الدولية في بعض المجالات و ترتب على المفاوضات المتعددة الأطراف التي تمت في إطار الجات (GATT) تخفيض في الضرائب الجمركية على السلع الصناعية في الدول المتقدمة من 40% عام 1940، والى أقل من 10% في المتوسط بعد جولة طوكيو عام 1989، حيث بلغت 6% للاتحاد الأوروبي و4,4 % لليابان و 4,9% للولايات المتحدة الأمريكية.

**2.1.التطور الصناعي في الدول النامية وزيادة تكاملها مع السوق العالمية**

بعد ما حققته الدول النامية من نمو في الفترة السابقة، والحالية كأحد أهم الأسباب للعولمة، فقد ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة من 1965 – 1988 من الناتج المحلي الإجمالي العالمي من 5 % إلى 20% من الناتج الصناعي العالمي من 10% إلى 23% زاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل، واستمرت الزيادة في السكان في الدول النامية بمعدل 2% سنويا.

**3.1.تكامل أسواق المال الدولية**

تعتبر الحركة الدولية لرأس المال مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي، كما أن صورة هذه الحركة ودرجتها ترتبط ارتباطا وثيقا بغرض كفاءة الأسواق المالية الدولية، حيث تعد هذه الأسواق هي القناة التي تتدفق من خلالها الأدوات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم ، وتأتي هذه التدفقات بين الدول أو خلال الأسواق المالية استجابة للاختلافات في معدلات الفائدة على الأدوات المالية المختلفة و بين الأسواق المختلفة بالإضافة إلى الاختلافات في درجة وأشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس المال.

**4.1.زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر**

يوضح تقرير آفاق الاقتصاد العالمي 1997 الصادر عن صندوق النقد الدولي ومؤشرات زيادة أهمية التدفقات في رأس المال الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر، فابتداء من منتصف الثمانينات عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أنحاء العالم زيادة مستمرة.

**5.1.التقدم التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات**

ذكر Dosi أن التغيرات التكنولوجية أحد محركات العولمة وكذلك أكد على أهمية هذا العامل ودور التقدم التكنولوجي في المواصلات والاتصالات وتسارع عمليات العولمة، كما أوضح Lipsey أن التكنولوجيا الحديثة ترتب عليها انتقال في النظم عبر الاقتصاديات العالمية.

**2.مظاهر العولمة**

للعولمة مظاهر عديدة متداخلة ومترابطة فيما بينها نذكر منها:

**1.2.الثورة العلمية التكنولوجية**

تعتبر تكنولوجيا المعلومات ميزة بارزة للعصر الراهن وللنظام الاقتصادي العالمي الجديد، كما أصبحت في العقدين الأخيرين تمثل قوة دفع لتيارات العولمة وما يترتب عليها من إعادة تأسيس العمل الدولي بالتوازي مع اتساع المبادلات الدولية وتدفقات التجارة والاستثمار والتكنولوجيا....، ومن أهم العوامل التي ساعدت على انتشار العولمة ثورة المعلومات والاتصالات التي أتاحت استخدام الكمبيوتر في شبكة الاتصالات العالمية (الانترنت) مما سهل التجارة في السلع وتزايدت تجارة الخدمات وتسارعت حركة انتقال رؤوس الأموال[1]، وسهلت انتقال السلع والخدمات والأفراد والمعلومات وجعلت قطاع الخدمات أولى مراتب القطاعات

[1]- محمد صفوت قابل، "الدول النامية والعولمة"، الإسكندرية: الدار الجامعية ، القاهرة: 2004، ص: 32.

الاقتصادية حيث يحتل الآن نصيبا أكبر من النشاط الاقتصادي ويعتبر من أهم العناصر الأساسية للعولمة الاقتصادية نتيجة التطور المذهل لقطاع الإعلام والاتصال.

**2.2.تحرير التجارة الدولية**

إذا كان هناك اتفاق على أن البند الأول في العولمة الاقتصادية هو تحرير التجارة فإن ذلك لم يكن وليد تسعينات القرن العشرين، بل شهد العالم فترات طويلة من تحرير التجارة[1]، فكانت المبادلات التجارية تتم في العصور القديمة ولكن بشكل محدود من حيث الكم والنطاق والزمن، ومع تزايد الاكتشافات الجغرافية وبروز النظام الرأسمالي بدأ العالم في القرن العشرين يشهد نوعا من الترابط والتحرير في التجارة خاصة بعد الحرب العالمية الثانية حيث لوحظ تطورات كبيرة في التجارة العالمية تتمثل في قيام اتفاقية الجات (GATT) عام 1947 وإنشاء اتفاقيات أخرى متعددة الأطراف بين الدول كلها كانت تهدف إلى تحرير التجارة، و الجانب الأكثر إثارة في تطورات ما بعد الحرب العالمية الثانية هو الطابع الكوني المتزايد للاقتصاد العالمي في مجالات التجارة و الإنتاج والتدفقات المالية والهجرة، فهناك زيادة مستمرة في معدلات التجارة الخارجية بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي في كل الاقتصاديات تقريبا.[2]

فأصبح متوسط نمو التجارة الدولية يتجاوز الناتج المحلي الإجمالي العالمي، حيث حققت التجارة العالمية معدل نمو سنوي يقدر بـ 8% منذ عام 1950 وحتى عام 1975 في الدول الصناعية وهو يمثل ضعف متوسط معدل نمو اقتصاديات هذه الدول في نفس الفترة. [3]

حسب(DIKKEN) فإن صادرات العالم قد ارتفعت 14 مرة منذ سنة 1954 إلى غاية 1994 [4]، وتوسعت التجارة العالمية في السلع والخدمات بشكل ملحوظ خلال الفترة 1980-1998 ، حيث زادت التجارة السلعية من 1,9 تريليون عام 1980 إلى 5,4 تريليون عام 1998 ،كما ازدادت تجارة الخدمات بحوالي ثلاثة أضعاف فانتقلت من 414 مليار دولار إلى 1,4 تريليون دولار وكان النمو الاقتصادي العالمي من الأسباب الهامة في نمو حركة التجارة العالمية وزيادة نصيب الدول

[1]- نفس المرجع أعلاه، ص: 23.

[2]- حسن لطيف كاظم الزبيدي،" العولمة ومستقبل الدور الاقتصادي للدولة في العالم الثالث"، ط1، دار الكتاب الجامعي، العين، الإمارات العربية المتحدة: 2000 ، ص: 144.

[3]- لخضاري سفيان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص:10.

[4] -Richard F et les autres , l'economie Mondiale de demain, OCDE ,paris 1999, p :105.

النامية منها[1] حيث ارتفعت من 23% عام 1985 إلى 29% عام 1995، ولكنها عمقت ونوعت علاقاتها التجارية أيضا فقد تزايدت التجارة بين الدول النامية من 31% من إجمالي تجارة الدول النامية في عام 1985 إلى 37% في عام 1995 وخلال الفترة 1985-1995 تزايد نصيب المنتجات المصنعة من صادرات هذه الدول من 47% إلى 83% بما يعكس مرحلة التصنيع التي تمر بها. [2]

أما خلال السنوات العشر الماضية(1995) برزت المنظمة العالمية للتجارة والقائمة على مبادئ اتفاقية "الجات" تهدف إلى تحرير التجارة العالمية كاملة والتي كرست نظاما تجاريا عالميا جديدا يستحوذ على قرابة 90% من حجم التجارة العالمية، وكان نصيب الدول المتقدمة في جانب الصادرات تحقيق نمو خلال هذه الفترة من 5,2 إلى 11,4% أما في جانب الواردات فقد حققت نموا من 4,8 إلى 11,4% ، أما الدول النامية فقد حققت نموا خلال نفس الفترة في جانب الصادرات من 10,7% إلى 15,7% وجانب الواردات حققت نمو من 11,1 إلى 16,9% [3] ، وتعود أسباب هذا النمو في التجارة العالمية وخاصة في الدول النامية في نهاية القرن الماضي إلى مجموعة من الأسباب تتمثل في ارتفاع أسعار السلع الأولية وارتفاع أسعار النفط بحيث ارتفعت من 18 دولار إلى حوالي 28 دولار للبرميل الواحد عام 2001، وكذلك انخفاض أسعار السلع المصنعة وارتفاع الطلب على السلع والخدمات في الدول المتقدمة. وأن أهم ما يميز التجارة الدولية في الوقت الراهن إنما تنحصر في جانبين اثنين هما: [4]

**الجانب الأول:** هو التغير الحاسم في مكوناتها الأمر الذي يعود إلى نتائج الثورة العلمية والتكنولوجية التي أتاحت إمكانية تحقيق أنماط جديدة من الاستهلاك ذات أبعاد عالمية وبالتالي زيادة الاستيراد والتصدير.

**الجانب الثاني:** الذي ميز التجارة العالمية هو الإجراءات الكبيرة في مجال تحرير التجارة سواء تلك التخفيضات المثيرة والممتدة في التعريفات الجمركية عملا بسياسة

---

[1]- سامي عفيفي حاتم، "اقتصاديات التجارة الدولية"، ط3، جامعة حلوان، القاهرة: 2003،ص: 319.

[2]- أمينة عبد العزيز،أحمد هاشم فاطر، "العولمة والفرص المتاحة"، إصدارات صندوق النقد الدولي، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، العدد 02، ديسمبر 1997، ص: 171.

[3]- لخضاري سفيان وآخرون، مرجع مذكور أعلاه ،ص: 11.

[4]- حسن لطيف كاظم الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 145 ، 146.

الانفتاح على الخارج أو عن طريق تلك الإجراءات الناتجة عن اتفاقيات التجـارة متعـددة الأطراف.

إذا كانت العولمة تعني إزالة الحدود وتحويل العالم إلى قرية كونيـة فـإن المنظمـة العالمية للتجارة هي الوسيلة لإزالة الحدود وتسهيل حرية انتقال السلع والخدمات بين الدول، لذا يمكن القول بأن زيادة نمو حجم التجارة العالمية يعود إلى تحرير الأسواق فـي أنحـاء العالم وما حققته جولة الأرغواي وغيرها من الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف ساعدت المنظمة العالمية للتجارة على إنشاء نظام تجاري قوي مما ساهم في نمو غير مسبق.

**3.2.الشركات العابرة للقارات**

إن ما يؤكد دور الشركات الدولية هو النشاط المتنامي في الاقتصاد العالمي بوصفها شـركات عابرة للحدود الجغرافية، بحيث تقوم بتنظيم الإنتاج وعملياتها الاستثمارية عبر مجمـل الاقتـصاد العالمي وتوزيع عملياتها على العديد من الدول المتجاورة أو المتباعدة[1]، فهذه الشركات تؤثر على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها في شكل استثمارات مباشرة من نقـل التكنولوجيـا والخبرات التسويقية و الإدارية، وتأكيد الظاهرة العالمية في كافة المستويات الإنتاجيـة والتحويليـة والتكنولوجية والتسويقية والإدارية .

فهذه الشركات تتجاوز الحدود الوطنية وتتمتع بقدر كبير من حريـة تحريـك ونقـل المـواد وعناصر الإنتاج وتنظر هذه الشركات إلى العالم كله كوحدة واحدة، فتقوم بتنفيذ استثماراتها وشراء مدخلاتها وتنفيذ بحوثها أينما سنحت لها الفرصة، فالشيء الذي يميز كذلك ظاهرة العولمة هو بروز هذه الشركات سواء كانت صناعية أو خدماتية ضخمة والتي لم تعد لها هوية محددة ولم تعد تنتمـي لدولة ما فأصبحت موجودة بنشاطاتها في معظم أرجاء المعمورة وتعوض الأسواق الوطنيـة، وأن تطور هذه الشركات والقائمة على عقد التحالفات فيما بينها يجعلها تسيطر وتتحكم وتحدث التكامـل بين الأسواق العالمية ولا تجد صعوبة في نقل سلعها وخدماتها دون أية رقابة دولية.

فاندماج هذه الشركات في مجال معين أو قطاع بعينه أو حتى نطاق جغرافـي محـدد يكـون الأمر شمل كل المجالات والقطاعات وكذا كل أنحاء الكرة الأرضية بصورة مذهلـة وسـريعة[2]،

[1]- لخضاري سفيان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

[2]– خالد عبد العزيز الجوهري، "الاندماج بين الظاهرة والهوس"، مجلة السياسة الدولية، العدد 140، أفريل 2000، ص: 176.

فوضع"توميسون" هذه الشركات في قلب العولمة الاقتصادية ووصفها بأنها المثال الحي لرأس المال العالمي [1].

### 4.2.معايير الجودة

في عام 1987 وضعت المنظمة الدولية للمواصفات القياسية (ISO) ومقرها جنيف مواصفات قياسية عالمية اتفقت داخل المجموعة الأوروبية بشكل خاص والدول الصناعية الكبرى بشكل عام لتوحيدها كافة المنتجات ما عدا منتجات الكهرباء والمنتجات الغذائية.

وهذه مواصفات إدارة الجودة المعروفة بالإيزو9000 أحد المؤشرات على عولمة أنشطة الأعمال لا سيما بعد أن أصبحت هذه الشهادة وبسرعة مذهلة هدفا لشركات عديدة حول العالم تسعى لأن تزاول أنشطتها في أوروبا أو تكتسب سمعة وشهرة متبنية لمدخل عالمي للجودة الشاملة.

وقد سارت عدوى سعي الشركات للحصول على هذه الشهادة عالميا كسلاح تنافسي حيث تزايد عدد العملاء الذين يشترطون حصول المنظمات التي يتعاملون معها، على هذه الشهادة، وعالم اليوم والغد يسعى لأن لا تقبل أسواقه إلا منتجات(سلع وخدمات) تقدمها منظمات تتوافق نظمها مع متطلبات نظام الجودة العالمي(ISO 9000) كأحد المعايير الرئيسية للتبادل التجاري العالمي.

إضافة إلى ما سبق ومن أهم ما يميز ظاهرة العولمة هو زيادة انتشار التكتلات الاقتصادية الإقليمية، وتزايد دور المؤسسات الاقتصادية الدولية التي تدير العولمة والمتمثلة في صندوق النقد الدولي والمسؤول عن إدارة النظام النقدي الدولي والبنك الدولي المسؤول عن إدارة النظام المالي العالمي، ومنظمة التجارة العالمية المسؤولة عن إدارة النظام التجاري العالمي.

بناء على كل ما ذكر سلفا نستطيع القول بأن هناك عوامل اقتصادية مختلفة أثرت كثيرا في دفع مسيرة العولمة وبالتالي بناء اقتصاد عالمي واحد لا تحده حدودا جغرافية وتحكمه أسس عالمية مشتركة، تديره مؤسسات دولية ويستجيب لمتطلبات شركات عالمية عابرة للحدود الوطنية ويزيد من دائرة التكتلات الاقتصادية الإقليمية.

---

[1]– أحمد عبد الرحمان أحمد، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

**ثالثا:أنواع العولمة وخصائصها**

**1.أنواع العولمة**

لعل من المتتبع للتطورات المتلاحقة للعولمة نلاحظ أن هناك مجموعة رئيسية من التغيرات العالمية التي حدثت على نطاق واسع والمتمثلة في النمو السريع للمعاملات الحالية الدولية وكذلك النمو السريع للاستثمار الأجنبي المباشر(FDI)، وبصفة عامة من خلال الشركات متعددة الجنسيات وتصاعد الثورة التكنولوجية وتكامل نظام الاتصالات بشكل كبير بالإضافة إلى تكامل الأسواق في مجال السلع، والمتأمل من هذه التغيرات العالمية بكشف النقاب عن أن العولمة تتحد في نوعين رئيسيين هما "العولمة الإنتاجية أو عولمة الإنتاج" والعولمة المالية، ويبدو أنه من الضروري توضح كل نوع على النحو التالي:

أ- **عولمة الإنتاج** [1]

يلاحظ أن عولمة الإنتاج تتم بدون وجود أزمات مأساوية كما يحدث بالنسبة للعولمة المالية، وتتحقق العولمة المالية بدرجة كبيرة من خلال الشركات متعددة الجنسيات وتتبلور عولمة الإنتاج من خلال اتجاهين: [2]

- الاتجاه الأول الخاص بعولمة التجارة الدولية: حيث يلاحظ أن التجارة الدولية زادت بدرجة كبيرة خلال عقد التسعينيات حيث بلغ معدل التجارة الدولية ضعفي نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، فعلى سبيل المثال زاد معدل التجارة العالمية بحوالي 9% عام 1995 ، بينما زاد الناتج العالمي بنسبة 5% فقط وبالطبع زاد نصيب التجارة العالمية، ويلاحظ أن الشركات المتعددة الجنسيات هي التي تقف وراء زيادة معدل نمو التجارة العالمية بقوة بالإضافة إلى مشاركتها في زيادة الناتج العالمي ويضاف إلى ذلك أن 90% من التجارة العالمية دخلت في مجال التحرير.
- الاتجاه الثاني والخاص بالاستثمار الأجنبي المباشر: بحيث يلاحظ أن معدل نمو الاستثمار الأجنبي المباشر زاد بمعدل أسرع وأكبر من زيادة معدل نمو التجارة العالمية حيث كان معدل

---

[1]- عطيوة سميرة،" العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي"، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري-واقع وآفاق -، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة، جزائر، 5-6 نوفمبر 2001 ، ص :29.

[2]- عطيوة سميرة ، مرجع سبق ذكره ص: 30 .

نمو الاستثمار المباشر يميل في المتوسط إلى حوالي 12% خلال عقد التسعينات، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى دور الشركات المتعددة الجنسيات في إحداث المزيد من العولمة والتي تعمل بدورها على خوض المزيد من التحالفات الإستراتيجية فيما بينها لإحداث المزيد من عولمة العمليات في مجال تكنولوجيا والأسواق .

**ب-العولمة المالية**

تعتبر العولمة المالية الناتج الأساسي لعملية التحرير المالي، والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا وتكاملا [1] .

**2.خصائص العولمة**

لعل التأمل في المحتوى الفكري بل والتاريخي للعولمة يكشف النقاب عن عدد من الخصائص الرئيسية التي تميز العولمة عن غيرها من المفاهيم الأخرى ذات التحولات الجذرية ولعل أهم هذه الخصائص ما يلي[2] :

**1.2.سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية**

حيث يلاحظ أن أهم ما يميز العولمة هي سيادة آليات السوق واقترانها بالديمقراطية، بدلا من الشمولية واتخاذ القرارات في إطار من التنافسية والأمثلية والجودة الشاملة واكتساب القدرات التنافسية من خلال الاستفادة من الثورة التكنولوجية وثورة الاتصالات والمواصلات والمعلومات، وتعميق تلك القدرات المتمثلة في الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة وبأحسن جودة وبأعلى إنتاجية والبيع بأسعار تنافسية على أن يتم كل ذلك في أقل وقت ممكن، حيث أصبح الزمن أحد القرارات التنافسية الهامة التي يجب اكتسابها عند التعامل في ظل العولمة .

**2.2. ديناميكية مفهوم العولمة**

تتعمق ديناميكية العولمة إذا ما تأملنا في أنها العولمة تسعى إلى إلغاء الحدود السياسية والتأثير بقوة على دور الدولة في النشاط الاقتصادي، بل أن ديناميكية العولمة يمكن أن نراها أيضا فيما

---

[1]- صالح مفتاح ، "العولمة المالية" ، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر العدد 02 . جوان 2002 ،ص ص: 216، 217.

ستسفر عنه النتائج حول قضايا النزاع وردود الأفعال المضادة من قبل المستفيدين من الأوضاع الاقتصادية الحالية حفاظا على مكاسبها، واتجاه ردود الأفعال الصادرة عن الخاسرين من تلك الأوضاع وخاصة من الدول النامية في حالة تكتلها للدفاع عن مصالحها .

**3.2. تزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل**

ويعمق هذا الاتجاه نحو الاعتماد المتبادل interdependence ما أسفر عنه عقد التسعينات من اتفاقات تحرير التجارة العالمية وتزايد حرية انتقال رؤوس الأموال مع وجود الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، حيث يتم في ظل العولمة إسقاط حاجز المسافات بين الدول القارات مع ما يغير ذلك من تزايد احتمالات إمكانية التأثير والتأثر المتبادلين و إيجاد نوع جديد من تقسيم العمل الدولي، الذي يتم بمقتضاه توزيع العملية الإنتاجية وخاصة الصناعية بأكثر من دولة، بحيث يتم تصنيع مكونات أي منتوج نهائي في أكثر من مكان واحد .

ينطوي مفهوم الاعتماد المتبادل على معنى تعاظم التشابك بين الأطراف المتاجرة، ويؤدي هذا التشابك إلى خلق علاقة في الاتجاهين بين كل بلد وآخر أو بين مجموعة وأخرى من البلدان، فإن كانت التباعية الاقتصادية تنطوي على تأثير أحد الأطراف على الآخر وبالتالي يكون أحدهما تابعا والآخر متبوعا وعليه الاعتماد الاقتصادي المتبادل يعني وجود تأثير في كلا الطرفين على الآخر فيكون كلاهما تابعا والآخر متبوعا في نفس الوقت .

**4.2. وجود أنماط جديدة في تقسيم العمل الدولي**

حيث تقسم العولمة بوجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، وقد ظهر ذلك واضحا في طبيعة المنتج الصناعي فلم يعد في إمكان دولة واحدة مهما كانت قدرتها الذاتية أن تنفرد هذا المنتوج بمفردها، وإنما أصبح من الشائع اليوم أن نجد العديد من المنتجات الصناعية مثل السيارات والأجهزة الكهربائية، والحاسبات الآلية وغيرها تتم بتجميع مكونات في أكثر من دولة، و تقوم كل إدارة منها بالتخصص في صنع أحد المكونات فقط، ويرجع ذلك إلى تعاظم دور الشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة بالإضافة إلى حدوث الثورة التكنولوجية والمعلوماتية والاتصالات.

ومن هنا ظهرت أنماط جديدة لتقسيم العمل لم تكن معروفة ومن أهمها ظهور تقسيم العمل بين البلدان المختلفة في نفس السلعة وأصبح من المألوف بل من الغالب بالنسبة لعدد كبير من السلع الاستهلاكية المعمرة والآلات أن تظهر نفس السلعة في قائمة الصادرات والواردات لنفس البلد.

**5.2. تعاظم دور الشركات متعددة الجنسيات**

تعتبر الشركات المتعددة الجنسيات أحد السمات الأساسية للعولمة فهي تؤثر بقوة على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها في شكل استثمارات مباشرة من نقل التكنولوجيا والخبرات التسويقية والإدارية لتأكيد ظاهرة العولمة .

ويضاف إلى ذلك أن تلك الشركات العملاقة ذات الإمكانيات التمويلية الهائلة تلعب دور العائد في الثورة التكنولوجية التي نقلت الفن الإنتاجي إلى أن يصبح فن إنتاجي كثيف المعرفة وبالتالي فهي من هذا المنظور تعمق الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية.

**6.2. تزايد دور المؤسسات الاقتصادية العالمية في إدارة العولمة**

لعل من الخصائص الهامة للعولمة تزايد دور المؤسسات الاقتصادية العالمية في إدارة تعميق العولمة، وخاصة بعد انهيار المعسكر الاشتراكي إلى تفكيك الاتحاد السوفياتي سابقا وتلاشي المؤسسات الاقتصادية لهذا المعسكر، وإنشاء منظمة التجارة العالمية (WTO) في أول يناير (جوان) عام 1995 وانضمام معظم دول العالم إليها، ومن ثم اكتمال الضلع الثالث من مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي التي تمثل العولمة أهم سماته بل هي الوليد الشرعي له، وبالتالي أصبحت هناك ثلاث مؤسسات تقوم على إدارة العولمة من خلال مجموعة من السياسات النقدية والمالية والتجارية المؤثرة في السياسات الاقتصادية لمعظم دول العالم وهذه المؤسسات هي :

- صندوق النقد الدولي والمسؤول عن إدارة النظام النقدي للعولمة
- البنك الدولي وتوابعه، والمسؤول عن إدارة النظام المالي للعولمة.
- منظمة التجارة العالمية، والمسؤولة عن إدارة النظام التجاري للعولمة.

ولعل قيام العولمة على تلك المؤسسات تعتبر من أهم دعائمها، حيث أصبح على الأقل هناك نظام متكامل للعولمة تعمل من خلاله.

**المطلب الثاني: مفهوم عولمة الأسواق المالية**

إن مفهوم عولمة الأسواق المالية لا ينفصل أبدا عن تطورها التاريخي، فالاتجاهات التاريخية التي اتبعتها العولمة المالية من مرحلة لأخرى تعطي كل منها تصورا معينا لعولمة الأسواق المالية، فتعددت التعاريف حول عولمة الأسواق المالية والتي يمكن إدراجها تحت المفهومين التاليين:

**1-المفهوم الأول**

ويتمثل في أن "العولمة المالية أو عولمة الأسواق المالية عملية مرحلية لإقامة سـ.وق شـ.املة ووحيدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية والتنظيمية ، لتسود بـ.ذلك حرية التدفقات المالية من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بـ.ين مختلـ.ف المناطق وقطاعات النشاط، في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر"[1] .

**2-المفهوم الثاني**

"العولمة المالية هي النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية".[2]

كما تعرف عولمة الأسواق المالية بمصطلح الاستثمار المالي، وهي ظاهرة مرتبطـ.ة بـ.النمو والتطور الرأسمالي والتراكم المضطرب في رأس المال [3]، وتعني أيـ.ضا حريـ.ة انتقـ.ال رؤوس الأموال وبدون قيود بين الدول أو على الصعيد العالمي، لتصبح مؤشرا مهمـ.ا لعولمـ.ة الاقتـ.صاد العالمي.

وتمثل في وجهة نظر(harris) "الاهتمام بصفة عامة بزيادة تدويل الإنتاج والتوزيع والتسويق للسلع والخدمات، كما تمثل في التطورات التي لها تأثير عميق علـ.ى موضـ.وع الاقتـ.صاد ككـ.ل والاقتصاد الدولي بشكل خاص". أما الاقتصادي(Alanso) فيرى أنها "الزيادة في التجارة الدوليـ.ة والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية".[4]

وهكذا تعددت التعاريف حول عولمة الأسواق المالية لتعرف بصورة عامة كما سـ.بق ذكـ.ره "على أنها الناتج الأساسي لعملية التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية وبالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسـ.واق رأس المال الأكثر ارتباطا وتكاملا".

---

[1] -Dominique plihon . "les enjeux de la globalisation financiére". Casbah. Alger.: 1997. p :68

[2] - Martin. P et héléne R. "globalization and emerging markets". CPRE DP 3378. London :2002. p:3.

[3] – محمد طيفور،" الآثار المالية للعولمة"، جامعة حلب سوريا: 2000، ص:15.

[4] – مفتاح صالح ، مرجع سبق ذكره ، ص:218 .

من خلال ما سبق يمكن استخلاص تعريف عولمة الأسواق المالية على أنها النمو الهائل في حجم ونوعية المعاملات المالية الذي يخترق كل أشكال الحواجز الجغرافية والقيود التنظيمية بحيث تصبح المعاملات المالية تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد يضمن الحصول على أعلى العوائد بأقل المخاطر، ويمكن الاستدلال عن عولمة الأسواق المالية بمؤشرين هما:

**أ-المؤشر الأول**

يقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية، حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد عن 200% في كل من فرنسا وايطاليا وكندا في نفس العام، كما هو موضح في الجدول التالي :

**جدول رقم(1):** نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1975- 1997 .

| السنوات / البلد | 1975 | 1980 | 1985 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| و . م . أ | 4 | 9 | 35 | 101 | 89 | 96 | 107 | 129 | 131 | 135 | 160 | 213 |
| اليابان | 2 | 8 | 62 | 156 | 119 | 92 | 72 | 78 | 60 | 65 | 79 | 96 |
| ألمانيا | 5 | 7 | 33 | 66 | 57 | 55 | 85 | 170 | 158 | 172 | 199 | 253 |
| فرنسا | - | 5 | 21 | 52 | 54 | 79 | 122 | 187 | 197 | 187 | 258 | 313 |
| ايطاليا | 1 | 1 | 4 | 18 | 27 | 60 | 92 | 192 | 207 | 253 | 470 | 672 |
| كندا | 3 | 9 | 27 | 55 | 65 | 83 | 114 | 153 | 208 | 189 | 251 | 358 |

**Source**: Philippe Dalvisenent jean et piette petit, "Economie internationale la place des banques" , paris, dunod 1999, p:95 .

**ب-المؤشر الثاني**

ويخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، حيث تشير الإحـصائيات إلـى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليـار دولار فـي منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة.[1]

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من تزايد درجة تكامل الأسواق المالية فإنها لم تصل بعـد إلى درجة التكامل في الأسواق السلعية، أي أن عولمة الأسواق المالية لا زالت في درجة أقل مـن عولمة الإنتاج.

من ناحية أخرى يلاحظ أن عولمة الأسواق المالية تتمثل في تحرير حساب رأس المال ويقصد بذلك إلغاء الحضر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميـزان المـدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل: الديون وأسهم المحـافظ الماليـة والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية وتحرير حساب رأس المال[2] .

وتتضمن عولمة الأسواق المالية تحرير للمعاملات التالية:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعـاملات الخاصـة بـشراء أو بيـع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخـارج بواسـطة المقيمين.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل وقروض والودائع التي تمثل التدفقات في الخارج.
- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعـاملات الخاصـة بالودائع أو القروض أو المنح أو الميراث أو تسوية الديون.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاسـتثمارات أو تحويلات الأرباح عبر الحدود.

---

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة واقتصاديات البنوك"، الإسكندرية: الدار الجامعية ، مصر:2002، ص: 34.

[2]– سامي عفيفي حاتم، " اقتصاديات التجارة الدولية"، مرجع سبق ذكره، ص: 203.

وعليه يكمن جوهر عولمة الأسواق المالية في تحرير حساب رأس المال خلال إلغاء القيـود والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحـدود الوطنيـة، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية التامة، وعدم فرض أيـة قيـود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.[1]

وعليه فإن عملية التحرير المالي تتمثل في إعطاء السوق المالية الحرية في توزيـع وإعـادة توزيع وتخصيص الموارد المالية طبقا لقانون قوى العرض والطلب، إضافة إلى إلغاء القيود علـى تخصيص الائتمان المحلي وتحرير معدلات الفائدة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الحرية فـي إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي وإلغاء تـدخل الدولة في القطاع المالي، بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحـسابات المالية لميزان المدفوعات.

ويشمل التحرير المالي نوعين: التحرير المالي الداخلي (المحلي) والتحرير المالي الخـارجي فالأول يتمثل في تحرير معدلات الفائدة والتخلي عن سياسات توجيه الائتمـان وعـن الاحتيـاطي الإجباري، واعتماد أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية كتشجيع المنافسة بين المؤسسات الماليـة و خوصصة البنوك العمومية وفتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية.

أما الثاني فيعني التحرر من الحضر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسـهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، كما أن تحريـر حـساب رأس المال يعني إلغاء القيود عل معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهـذه المعـاملات التي سبق ذكرها[2] .

وعليه أمام قوة الدفع هذه باتجاه التحرير المالي قامت الدول المتقدمة وكـذا الـدول الناميـة بمحاولات من أجل تحرير قطاعاتها المالية والتحول إلى الانفتاح المالي الذي دفع مـسيرة عولمـة الأسواق المالية.

---

[1]– رمزي زكي ،" العولمة المالية" ، دار المستقبل العربي ، الطبعة الأولى، 1999، ص: 73.

[2]–نفس المرجع أعلاه، ص: 82.

**المطلب الثالث: مراحل تطور عولمة الأسواق المالية.**

بالرغم من أن عولمة الأسواق المالية لها جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبيا، فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، فبدأت البذور الأولى لعولمة الأسواق المالية في الستينات والسبعينات لتتسع في الثمانينات، بحيث يمكن القول أن العالم على مشارف التسعينات كان قد أصبح قرية مالية واحدة، وقد مرت عولمة الأسواق المالية بالمراحل التالية :

**1- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر(1960-1979)** [1]

تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية(سيطرة التمويل غير المباشر) وتعايش الأنظمة المالية والنقدية الوطنية المغلقة.
- انهيار نظام(Bretton Woods) في أوت 1971، وحل محله نظام أسعار الصرف المرنة
- إدماج البترو دولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر بـ 360 مليار دولار خلال الفترة(1974-1981) مما زاد في ذسبة الادخار العالمي.
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبليات، المبادلات والخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972 ، في بريطانيا سنة 1982، وفي فرنسا سنة 1986.
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.

[1]- جبار محفوظ ،" العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 07، ديسمبر 2002، ص: 186 .

**2-مرحلة التحرير المالي(1980-1985)** [1]

وتميزت هذه المرحلة بما يلي:

- التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة تغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.
- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار والتي تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة، وتوسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي.
- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال والمرور إلى مالية السوق أو اقتصاد السوق المالية، على غرار اقتصاد السوق الذي صاحب ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي.

**3-مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة(1986....)** [2]

وتميزت هذه المرحلة فيما يلي:

- ضم العديد من الأسواق المالية الناشئة ابتداءا من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية العالمية بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها الشيء الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها بحيث زاد نصيب هذه الأسواق من رأس المال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14 % في الوقت الحالي.
- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف ملايير الدولارات وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية.
- زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف وأسواق المواد الأولية.
- توسع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية.

---

[1]- شذا جمال الخطيب، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال"، مؤسسة طابا، الطبعة 1، مصر: 2002 ، ص: 10 .

[2]- رايس مبروك،" العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي الجزائري، دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2004 -2005، ص :35.

**المبحث الثاني: أسس وعوامل عولمة الأسواق المالية والمتغيرات الأساسية لها**

رغم تعدد التعاريف حول عولمة الأسواق المالية وما مرت به من مراحل عديدة لتطورها إلا أنها ظاهرة اعتبرها بعض الاقتصاديون حديثة نسبيا، وكغيرها من الظواهر فلها جملة من الأسـ.س تقوم عليها ومجموعة من الأسباب والعوامل التي ساعدت على قيامها والمتغيرات الأساسية لعولمة الأسواق المالية وهذا ما سنتناوله في هذا المبحث في جملة المطالب التالية:

**المطلب الأول:** أسس عولمة الأسواق المالية.

**المطلب الثاني:** العوامل التي ساعدت على عولمة الأسواق المالية.

**المطلب الثالث:** المتغيرات الأساسية لعولمة الأسواق المالية.

**المطلب الأول: أسس عولمة الأسواق المالية**

أو ما تعرف بـ. قاعدة"3D" بحيث ترتكز عولمة الأسواق المالية على ثلاثة أسـ.س رئيـ.سية وهي:

**1- عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال (Le décloisonnement)**

إن الشرط الضروري لعولمة الأسواق المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمـ.ام تدفق رؤوس الأموال وإنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:[1]

**- المستوى الداخلي**

ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصير الأجل إلى السوق المالي طويل الأجـ.ل مـ.ن البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الـ.صرف إلى الأسواق المالية...الخ، وتجدر الإشارة إلى أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الو.م.أ، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض التمييزات التقليدية التي كانـ.ت تفـ.صل بـ.ين البنوك التجارية وبنوك الأعمال وفي بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسرة، كمـ.ا سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

[1] - Ghislain paradis, Globalisation financiére , Des jardins, universite d'ottawa , mars 2000, P:2 .

**- المستوى الخارجي**

ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبار الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

**2- تقلص دور الوساطة في التمويل(La désintermédiation)**

وهذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشر لإجراء عمليات التوظيف والاقتراض، ونقصد بالتمويل المباشر اللجوء إلى إصدار وتبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية(أسهم، سندات...) دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك(التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، وهذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك والوسطاء الماليين الآخرين.

**3- إزالة القيود التنظيمية(La Déréglementation)**

تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات والتي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بالإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل (Comptes à terme) بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري ( Comptes à vue) إلى الحساب للأجل (Comptes à terme)، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب وعدم الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.[1]

**المطلب الثاني: العوامل المساعدة على عولمة الأسواق المالية**

يؤكد بعض الاقتصاديين أن عولمة الأسواق المالية ستتسارع بوتيرة أكبر في القرن الواحد والعشرين وبشكل أكبر مما كان عليه الحال خلال الربع الأخير من القرن العشرين وذلك لعدد من العوامل والأسباب نوجزها فيما يلي: [2]

[1] - Bourquinat H ,Finance internationale , PUF, France 1997, Chapitre 3.

[2] – باري جونسون ،"تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998، ص: 23.

**1- صعود الرأسمالية المالية**

لم يكن لعولمة الأسواق المالية أن تنمو وتتسارع دون أن يلتزم بتنامي الرأسمالية المالية، فقد نمت هذه الأخيرة من خلال نمو وتطور صناعة الخدمات المالية بتركيبتها الهيكلية المصرفية وغير المصرفية، كالبنوك التجارية وشركات التأمين وإعادة التأمين، صناديق الاستثمار...الخ.

كما كان النمو الهائل الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية دورا أساسيا في إعطاء قوة ودفع لعولمة الأسواق المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال في الأصول المالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، فأصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي تتغذى على توظيف رأس المال لا على استثماره.[1]

فعلى الصعيد العالمي يعد رأس المال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا لما يقدمه من موارد مالية بشروطه الخاصة لمختلف البلدان والمناطق، لا سيما بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في حجم التدفقات المالية الرسمية والحكومية التي كانت تقدم من طرف الدول المتقدمة والمنظمات الدولية، فقد عرفت المعاملات المالية نموا ملحوظا، فقد قفز حجم التدفقات المالية على المستوى العالمي من 1230 مليار دولار سنة 1982 إلى حوالي 5000 مليار دولار سنة 1992 أي خلال 10 سنوات تضاعف حجم التدفقات المالية العالمية حوالي أربعة مرات متجاوزا بكثير حجم النمو المحقق في التجارة الدولية، وعلى سبيل المثال: احتياجات التجارة الدولية من عمليات الصرف الأجنبي لا تمثل سوى 3% من إجمالي عمليات الصرف الأجنبي التي تتم على المستوى العالمي، وهو الأمر الذي يعني أن حركة رؤوس الأموال غدت مستقلة عن حركة التجارة الدولية بآلياتها ودورتها الخاصة.[2]

**2- عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية**

أدى عدم قدرة بعض الأسواق الوطنية على استيعاب الأحجام الضخمة من المدخرات والفوائض المالية، إلى اتجاه هذه الفوائض المالية إلى أسواق خارجية بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات ربح أعلى، وتجدر الإشارة هنا إلى أن معظم هذه الفوائض المالية اتجهت نحو تسوية العجز في ميزان المدفوعات لكثير من الدول المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية.

---

[1]- شذا جمال الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

[2]- جبار محفوظ،،" العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية"، مرجع سبق ذكره، ص: 188.

**3- ظهور الابتكارات المالية الجديدة**

ارتبطت العولمة المالية بظهور عدد هائل من الأدوات المالية الجديدة، فـ.إلى جانـ.ب الأدوات المالية التقليدية(الأسهم، السندات) المتداولة في الأسواق المالية أصبح هنـ.اك العديـ.د مـ.ن الأدوات الاستثمارية منها: المشتقات(Derivatives) التـ.ي تتعامـ.ل مـ.ع التوقعـ.ات المـ.ستقبلية وتـ.شمل المبادلات(Swaps) المستقبليات(Futures)، الخيارات(options)...الخ، وهذه الأدوات الاستثمارية تمنح لمستخدميها حق البيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليـ.ه، أو حـ.ق إجـ.راء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم، وللرقابة من هـ.ذه المخـ.اطر يـ.تم استخدام أنواع من المشتقات المالية أهمها:

أ- **الخيارات:** خيار الشراء أو البيع يمنح البائع الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم بـ.سعر محدد خلال وقت محدد مقابل هامش فيكون فيها تنفيذ العقد اختياريا من قبل المشتري، أي للمستثمر حق بيع أو شراء عدد من الأسهم والسندات والعملات من طرف آخر بسعر محدد مقدما وقد ينص على تنفيذ الاتفاق في تاريخ أو خلال فترة معينة.[1]

ب- **العقود المستقبلية:** هي عقود قانونية ملزمة تنص على التبادل في المستقبل مقابل مبلـ.غ محدد من المشتري فهي سوق عقود مستقبلية للأسهم والسندات ولكن من خلال اتفاقيات يتم تنفيذها لاحقا، وتعطي لحاملها الحق في الشراء أو بيع كمية محددة من أحد الأدوات المالية معينـ.ة بـ.سعر محدد في وقت إبرام العقد.

جـ. - **المبادلات:** وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تـ.اريخ معـ.ين، وهي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما والمصحوبة بنـ.اءا علـ.ى معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل لمدفوعات خدمة الدين والمقومة بعملات مختلفة، كما تجمع عملية المبادلة بين الشراء الفوري لعملة وبيعها آجلا في نفس الوقت والعكس، أو بمعنى آخر تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما الشراء والآخر عقد البيع وقيمة كل منهما واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين وتفصل بينهما فترة زمنية.

[1]- صالح مفتاح ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 219، 220.

ولقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين مهمين هما[1]:

1- الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، وتكمن أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث على مستوى أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، ومع مرور الوقت أصبحت المخاطر نفسها سلعة تتداول في الأسواق.

2- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية أدت إلى لجوء هذه المؤسسات وخاصة الحديثة منها إلى استعمال هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة.

**4- التقدم التكنولوجي**

لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات مساهمة فعالة في دمج وتكامل الأسواق المالية على المستوى العالمي، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية وانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية، ولقد ساعد كثيرا هذا التقدم التكنولوجي في ترابط الأسواق وكذلك القدرة على متابعة الأسعار في مختلف الأسواق المالية لاتخاذ القرارات المناسبة بالبيع والشراء.[2]

**5- التحرير المالي المحلي والدولي**

لقد أقدمت العديد من الدول على إلغاء الرقابة على الصرف منذ 1979 في بريطانيا، 1980-1985 في اليابان وبداية التسعينات في فرنسا، وهذا بالنسبة للمقيمين ويشير الجدول رقم(2) إلى السنوات التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية والبلدان النامية عمليات التحرير المالي.

---

[1]- نفس المرجع السابق، ص ص: 219، 220.

[2]- شذا جمال الخطيب، مرجع سبق ذكره ، ص: 19 .

**جدول رقم(2):** تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

| الدولة | بداية التحرير | الدولة | بداية التحرير |
|---|---|---|---|
| **و.م.أ** | 1982 | التشيلي | 1974 |
| **كندا** | 1980 | المكسيك | 1989 |
| **اليابان** | 1979 | بيرو | 1991 |
| **المملكة المتحدة** | 1981 | فنزويلا | 1991 |
| **ألمانيا** | 1984 | مصر | 1991 |
| **هونغ كونغ** | 1978 | جنوب إفريقيا | 1980 |
| **كوريا الجنوبية** | 1978 | بنغلادش | 1988 |
| **ماليزيا** | 1978 | الهند | 1989 |
| **الفيليبين** | 1981 | فرنسا | 1984 |
| **اندونيسيا** | 1981 | المغرب | 1991 |
| **سنغافورا** | 1978 | تايلاند | منتصف الثمانينات |
| **تايوان** | 1979 | البرازيل | 1989 |

**Source :** william .J and Mahar M ,"Areview of financial liberalization south asia région ", internal dissusion paper, NO171, World bank, 1998,P:43.

**6- نمو سوق السندات**

كما يعود تسارع عولمة الأسواق المالية إلى النمو الكبير في إصدار السندات وتداولها وخاصة السندات الحكومية فقد ازدادت قيمة ما يملكه غير المقيمين من السندات المصدرة م.ا ب.ين س.نتي 1990 و2000، كما يعود النمو الهائل في سوق السندات العالمية إلى مجموعة من العوامل ذ.ذكر منها:[1]

[1]- فرانسوا لرو، ترجمة حسن الضيقة"الأسواق الدولية" ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت: 1999 ، ص: 198.

- مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في كثير من الدول مما جعل سعر الفائدة الحقيقي موجبا.
- السماح لغير المقيمين بالتعامل في أسواق الأوراق المالية المحلية.
- استمرارية عجز الموازنات العامة وتمويل هذا العجز من خلال إصدار السندات الحكومية.
- تفضيل المؤسسات التمويل عن طريق إصدار السندات بدلا من أسهم لأسباب ضريبية من جهة ولإمكانية السيطرة على الإدارة من جهة أخرى.
- التزام البنوك بمقررات بازل مما حد من قدرتها على تمويل الاستثمارات الثابتة للقطاع الخاص مما دفعها للجوء لسوق السندات.
- تنوع السندات وبالتالي تلبيتها لحاجات مختلف المقترضين والمستثمرين.

**7- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية**

مما زاد أيضا من تزايد وتيرة عولمة الأسواق المالية حدوث تغيرات كبيرة على صناعة خدمات مصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محليا ودوليا وخاصة بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث اتجهت المؤسسات المالية إلى أداء الخدمات المصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل، [1]مما أدى إلى تنوع مصادر أموال البنوك وتنوع طرق استخدامها، كما تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل: شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار....، بالإضافة إلى انتشار عمليات الشراء والاندماج بين المؤسسات المالية.

**8- الخوصصة**

لقد كان لعملية خوصصة الشركات ومؤسسات القطاع العام دورا مهما في توسيع عولمة الأسواق المالية، وخاصة مع تزايد إجراءات التحرير المالي المحلي والدولي، وفي الدول التي تبنت برامج الخوصصة في الدول النامية التي تسارعت فيها عمليات وبرامج الخصخصة مما أتاح للمستثمرين الأجانب إمكانية التملك.

[1]- عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سبق ذكره، ص: 36.

**9- تطبيق الاتفاق العام لتحرير تجارة الخدمات المالية GATS**

أدت مفاوضات ما بعد جولة الأرغواي لتكريس المزيد من التحرير في قطاعي التأمين والبنوك وتعزيز التعهدات بالوجود التجاري لموردي الخدمات الأجانب، وقد كان تخفيف القيود مركز على :

- توسيع العمليات القائمة في تجارة الخدمات المالية.
- تعديل الشكل القانوني للوجود التجاري.

وتأتي الخدمات المالية، بما فيها خدمات التأمين والبنوك ينطبق عليها تعهدات تحرير الأسواق حسب الاتفاق الملحق للخدمات المالية والذي يلزم الدول الموقعة على الاتفاق بما يلي:

- إزالة الاحتكارات في قطاع الخدمات المالية بشكل تدريجي.
- عدم وضع قيود على نقل المعلومات.
- المعاملة الوطنية للوسطاء الماليين الأجانب المتواجدين داخل الدولة.
- حرية وصول موردي الخدمات المالية الأجانب للمنتجات المالية الجديدة في حال وجودها.
- عدم إمكانية التراجع عن التزام ما تم تقديمه "قاعدة التواجد التجاري".

**المطلب الثالث: المتغيرات الأساسية لعولمة الأسواق المالية**

في سنوات الثمانينات قامت السلطات العمومية للدول المصنعة بسن قوانين منظمة وقواعد تسمح بالمرور بمرحلة انتقالية من اقتصاد يعتمد على الاستدانة إلى اقتصاد مرتكز على رؤوس الأموال سواء كانت محلية أو أجنبية ويمكن ذكر ملخص لكل منها على النحو التالي:

- فيما يخص اقتصاد الديون(الاستدانة):

- ضخامة الأسواق المالية.
- ترجيح التمويل عن طريق سيولة الادخار قصير الأجل.
- ترجيح التمويل الموجه عن طريق وساطة البنك .
- غلق الأسواق المالية وعدم فتحها.

- أما بالنسبة لاقتصاد رؤوس الأموال: فنجد ما يلي:

- ادخار مالي متطور.
- ترجيح التمويل عن طريق الاشتراكات

- فتح الأسواق على رؤوس الأموال الأجنبية وفتح الباب أمام الاستثمارات الخارجية.
- سوق مالي موحد .

إن الهدف من سن هذه القوانين هو الحد من دور البنوك كوسيط في ضمان عملية تمويل مختلف المشاريع وذلك بتطوير التمويل المباشر دون اشتراك البنوك بين المقرضين والمقترضين عن طريق خلق أسهم وسندات، هذا ما قام به François chesnaisعبر ثلاث مراحل:

- من 1960 إلى 1980 التدويل المالي غير المباشر للنظم المالية الوطنية أو تمويل القروض ذات التوجيهات الخاصة ( قروض الاستغلال، قروض السكن..) .
- من 1980 إلى 1985 المرور الآني عن طريق التمويل عبر السوق المالي والاتصال بين مختلف الأسواق العالمية بما في ذلك أسواق الدول الصاعدة وأسواق بلدان العالم الثالث.

**المبحث الثالث: حدود وقيود عولمة الأسواق المالية والقوى الدافعة لها**

**المطلب الأول:حدود وقيود عولمة الأسواق المالية**

**أولا: حدود عولمة السواق المالية**

نحن بعيدون جدا عن السوق العالمي لرؤوس الأموال لأنها سوق غير منتهية إذ تشتغل دون توقف وتتمتع بسرعة المبادلات وكثرتها، إذ أن البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية أو في طور النمو بنظم بنكية مغلقة لا تتماشى والتطورات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية، وهذا ما يجعل العولمة محدودة ومقيدة لا تصل إلى هذه البلدان على الأقل في الوقت الراهن، مما يولد لديها قلة تدفق رؤوس الأموال الدولية بشكل مكثف هذا من جهة، من جهة أخرى يبقى المستثمرون يفضلون اكتساب أصول محلية متخلين بذلك عن المغامرة والاستثمار في الأسواق الخارجية بدعوى عدم معرفتهم بتلك الأسواق وعدم تعودهم عليها. كما أن الجانب الجبائي يحول دون ارتقاء وتوسع حركة رؤوس الأموال بشكل كبير وهذا ما يجعل عولمة الأسواق المالية ضمن حدود معينة.[1]

كما أن عولمة الأسواق المالية ستسمح بتقليص العجز في الميزان الخارجي لبعض الدول ولو بصفة مؤقتة، هذا ما يسمح بالتقليل من الفوارق بين النظم المالية المحلية والنظام المالي العالمي، أما بالنسبة لتلك الدول ذات الفائض في موازينها الخارجية فإن لها فرصة أكبر في ظل عولمة الأسواق المالية لاستثمار مداخيلها، وتسيير رؤوس أموالها بصفة دائمة وعقلانية على مدار السنة، وعليه

[1]– فاروق تشام، "العولمة المالية وآثارها على القطاع المصرفي الجزائري".ملتقى دولي، جامعة وهران، السانية: 2002، ص ص: 8 ، 9 .

التحكم في التوازنات الخارجية إضافة إلى ذلك تتيح عولمة الأسواق المالية إمكانية توزيع الأصـ.ول الدولية مما يسمح بظهور منافسة بين مختلف الدول والمنظمة المصرفية العالمية، مما شجع تطـ.وير النظم المصرفية بصفة متسارعة وأثمر في توسيع الشبكة المصرفية العالميـ.ة وسـ.رعة المبـ.ادلات الاقتصادية والتجارية.

وبشكل عام فإن أحد المنافع الرئيسية لزيادة التنوع في موارد التمويل هو تقليل خطر أزمـ.ات الائتمان إضافة إلى إتاحة فرص أكبر للاختيار بالنسبة للمقترضين والمستثمرين وبالتالي الحـ.صول على شروط أفضل للتمويل وتنويع الحوافظ.

**ثانيا: قيود عولمة الأسواق المالية**

كما أن لعولمة الأسواق المالية حدود فلها قيود تحول دون سيرورتها نوجزها فيما يلي:

**1- تدهور الوضعية الخارجية الصافية للولايات المتحدة**

يجب أن تسير الطلبات على الأموال الأجنبية عن طريق قدرة البلدان المستدينة علـ.ى تـ.وفير موارد مالية في آجال لاحقة وضمان تدفق رؤوس أموال كافية بغرض تسديد ديونها و يـ.تم ذلـ.ك بتكثيف صادراتها وترقيتها بعبارة أخرى يجب أن يتوفر لدى البلد المستدين مبالغ ماليـ.ة للفـ.وائض الجارية وتكون مساوية للقيمة الحالية للوضعية الخارجية لهذا البلد أو مجموع ديونه الأجنبية، لكـ.ن من الملاحظ أن عولمة الأسواق المالية قد تسببت في تدهور واختلال الوضعية الـ.صافية للولايـ.ات المتحدة.

**2- الاختلال المالي المحتمل**

منطقيا قد تساهم حركة رؤوس الأموال الدولية في الرفع من قدرات الأسواق الماليـ.ة ولـ.و مؤقتا، فبمجرد تغيير طفيف في النقاط أو النسب المئوية في الهياكل متعـ.ددة العمـ.ولات، نلاحـ.ظ انجذاب عدة مستثمرين دوليين نحو إحدى الهياكل السابقة، مما قد ينتج عنه تدفق عشرات الدولارات على الشكل المألوف وقد يشهد في الغالب سوق الأسهم والسندات نفس المصير، ويمكن تفسير ذلـ.ك على أنه أي تغير يطرأ على معدل الفائدة سواء بالزيادة أو النقصان سيؤثر علـ.ى أسـ.واق الأسـ.هم والسندات وهذا بإعادة توظيف أموال المستثمرين وذلك عن طريق اللجوء إلى هيئات التحكيم الدولي في حالة حدوث بعض النزاعات (رفض تحويل أموال مثلا) مما يشكل صـ.عوبات ومـ.شاكل لـ.دى الدولة المستضيفة للمستثمرين الأجانب.

وقد حدث هذا سنة 1994 في أغلب أسواق السندات للدول المصنعة نتيجة ارتفاع المعدلات الأمريكية في بداية السنة، ونستطيع ملاحظة نفس الظاهرة عند حدوث بيع مكثـف للأصـول فـي البلدان الصاعدة (الناشئة) وأبرز مثال على ذلك هي الأزمة التايلندية سنة 1997.

**3-التفاؤل المفرط لبعض البلدان الصاعدة في الأسواق المالية**[1]

تتمتع الأسواق الصاعدة بسرعة في النمو وتوسع أكبر في الإمكانيات وهذا لعدة أسباب نـذكر منها:

- قلة عمق وتشعب الأسواق المالية.
- عدم مصداقية السياسة الاقتصادية لتلك البلدان.
- قلة التنوع من حيث المنتوجات والخدمات المالية (غياب سوق السندات).
- حركة المعدلات قصيرة الأجل تتغير بسرعة في سوق الأسهم.
- حساسية اقتصاد هذه البلدان إلى التطورات التي تطرأ على الأسـواق العالميـة (أسـعار المواد الأولية مثلا).
- القدوم المكثف للمستثمرين الجدد من مختلف الدول.
- الارتفاع السريع في سيولة البورصات وانتقال هذه المعلومات بسرعة كبيرة مما أدى إلى ارتفاع مؤشرات هذه البلدان.
- نقص وعدم توفر الهيكل المؤسساتي والقانوني والقضائي لحماية المستثمرين والمدخرين.
- قد تخلق عملة مغايرة للعملة الوطنية خطر صرف بالنسبة للمـستثمرين ممـا يجعلهـم يفضلون اكتتاب الأسهم والسندات بعملة البلد المستضيف لتفادي أي نوع مـن الأخطـار الممكنة في هذا المجال.

**المطلب الثاني: القوى التي تدفع عولمة الأسواق المالية**

تنامت الروابط خلال العقدين الماضيين بين الأسواق المالية في العـالم وحققـت عولمـة الأسواق المالية منافع كبيرة للاقتصادات الوطنية وللمستثمرين والمدخرين، لكنها غيرت أيضا هيكل الأسواق وخلقت مخاطر وتحديات جديدة للمشاركين في الأسواق ولصانعي السياسات.

ومنذ ثلاثة عقود ربما كان رجل الصناعة الذي ينشأ مصنعا جديدا يصادف مـا يعيقـه عـن الاقتراض من بنك محلي، أما اليوم فتتوافر له إمكانيات كثيرة للاختيار بينها، فهو يستطيع التسويق

[1]- فاروق تشام، مرجع سبق ذكره ، ص: 9 .

في أنحاء العالم للحصول على قرض بسعر الفائدة الأقل، والاقتراض بالعملة الأجنبية بشروط أكثر جاذبية من القروض المحلية ، ويستطيع إصدار أسهم وسندات سواء في أسواق المـال المحليـة أو الدولية، كما يستطيع أن يختار من مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي ترمي إلى مـساعدته في توخي المخاطر المحتملة بل يستطيع أيضا أن يبيع أسهمها لشركة أجنبية.[1]

فقد جعلت أوجه التقدم في التكنولوجيا المعلومات والكمبيوتر مـن الـسهل للمـشاركين فـي الأسواق وسلطات كل بلد جمع وتجهيز المعلومات التي يحتـاجون إليهـا لقيـاس ورصـد وإدارة المخاطر المالية، وتسعير وتداول الصكوك المالية الجديدة المعقدة التي تطورت في الأعوام الأخيرة، والتعامل مع مجلات الصفقات المنتشرة عبر المراكز المالية الدولية في آسيا و أوروبـا ونـصف الكرة الأرضية.

ولقد أحرزت عولمة الاقتصادات الوطنية تقدما كبيرا كنشاط اقتصادي عينـي فـي مجـالات الإنتاج والاستهلاك والاستثمار المادي، وانتشرت في بلدان أو مناطق مختلفة، فاليوم يمكن صـناعة مكونات جهاز التلفزيون في بلد ما وتجميعها في بلد آخر، وبيع المنتوج النهائي للمـستهلكين فـي أنحاء العالم، وقد أنشأت شركات جديدة متعددة الجنسيات وكل منها تنتج وتوزع سلعها وخدماتها من خلال شبكات منتشرة عبر العالم، في حين توسعت الشركات المستقرة المتعددة الجنـسيات دوليـا بالاندماج في شركات أجنبية أو حيازتها، وقد خفضت بلدان كثيرة من الحواجز أمام التجارة الدولية، وازدادت بدرجة كبيرة أمام تدفقات السلع والخدمات عبر الحدود، وبلغ متوسط نـشاط الـصادرات العالمية من السلع والخدمات ما قيمته 2.2مليار دولار سنويا خلال 1983-1992 وزاد بأكثر مـن ثلاث مرات بما يقدر بـ 7.6 مليار دولار سنويا في 2001، وقد حفزت هذه التغيرات على الطلب التمويل عبر الحدود وعززت خلق مجمع دولي متحرك من رأس المال والـسيولة، اسـتنادا إلـى التحرر المالي.

وقد حفز تحرير الأسواق الوطنية المالية والرأسـمالية، مقترنـا بالتحـسين الـسريع فـي تكنولوجيا المعلومات وعولمة الاقتصاديات الوطنية الابتكار المـالي، وحفـزت تحركـات رؤوس الأموال عبر الحدود وكانت عولمة الوساطة المالية جزءا من الاستجابة للطلب على آليات الوساطة في التدفقات عبر الحدود ، كما كانت عنصرا هاما أدى إلى خفض الحـواجز أمـام التجـارة فـي الخدمات المالية والقواعد المحررة التي تحكم دخول المؤسسات المالية الأجنبية إلـى أسـواق رأس

[1]-فاروق تشام، مرجع سبق ذكره، ص ص: 12، 13.

المال المحلية، وقد بلغ إجمالي تدفقات رأس المال عام 2000 ما قيمته 7.5 تريليون دولار، وهو ما يمثل زيادة تبلغ أربع مرات ما كانت عليه سنة 1990 إلى نحو 1.2 تريليون دولار عام 2000[1].

وازدادت المنافسة بين مقدمي خدمات الوساطة نتيجة للتقدم التكنولوجي والتحرر المالي، وقامت السلطات التنظيمية في كثير من البلدان بتغيير القواعد التي تحكم الوساطة المالية كي تتيح لعدد أكبر من المؤسسات تقديم خدمات مالية وظهرت فئات جديدة من المؤسسات المالية غير المصرفية، بما في ذلك مؤسسات الاستثمار وشركات الأوراق المالية، وبدأت بنوك الاستثمار وصناديق ضمان الأموال وشركات التأمين، وخاصة شركات تمويل التجارة والمؤسسات البرمجية تقديم خدمات تماثل تلك التي تقدمها البنوك عادة.

**المطلب الثالث: ايجابيات وسلبيات عولمة الأسواق المالية**

**أولا: ايجابيات عولمة الأسواق المالية**

تشكل عولمة الأسواق المالية عدة ايجابيات ومحاسن منها: تحرير حركة رؤوس الأموال التي سمحت لبعض البلدان التخفيف من حدة نقص السيولة المالية ولو بشكل مؤقت والحد من المنافسة غير الشرعية المطبقة من طرف الدول والمقترضين الخواص للتحكم في الطلب عبر الزمن، ومن جهة أخرى فقد ساعدت عولمة الأسواق المالية على تحرير الأسواق المالية الدولية وضمان بذلك موارد مالية أكبر وتوسيع مجال توظيف الأموال الدولية وتوفير سيولة مالية دائمة، كما ساهمت أيضا في تسارع نمو التدفقات المالية العالمية عن طريق نقل المعلومات الخاصة بأسعار الأصول والخفض من تكاليف التمويل المتعلقة بالمنافسة بين مختلف المؤسسات المالية وتقدم التمويل المباشر.

كما أدت عولمة الأسواق المالية إلى التنوع في الأصول الدولية مما نتج عنه محاولة تحديث النظم المالية وظهور منافسة قوية من أجل توظيف الأموال في مجالات مختلفة بين الدول وممثلي الأنظمة المالية وتعلقها بتنمية القدرات التنافسية لها.

**ثانيا: سلبيات عولمة الأسواق المالية**

ومع كل الايجابيات والمحاسن المذكورة أعلاه إلا أن عولمة الأسواق المالية لا تخلو من بعض السلبيات إذ أنها أفقدت الحكومة والسلطات العمومية السيطرة على الظواهر المالية المختلفة

[1] – فاروق تشام، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

واستبدال مختلف العملات الصعبة مع أخذ البلدان في عين الاعتبار تطور الطلب الخ.ارجي عل.ى عملتها الوطنية بغرض تحديد سياستها النقدية.

كما أصبح من الصعب جدا على أي بلد الابتعاد ع.ن م.ستوى مع.دلات الفائ.دة ل.شركائه الأساسيين، إلا بسبب الاضطرابات التي قد تمس معدل الصرف الناتج عن حركة رؤوس الأم.وال للمدى القصير، وقد تسمح أسواق التوظيفات المختلفة بتحكم الجيد في توزيـ.ع الأخط.ار وتت.رك الفرصة لمختلف المتعاملين الأكثر تعاملا مع الأسواق المالية تغطية أخطار الخسائر المحتملة.

كما يمكن ذكر خطر آخر لعولمة الأسواق المالية والذي يتمثل في حركة رؤوس الأموال التي تخضع للمبادلات على مستوى السوق من خلال عمليات الصرف والتي تمثل 50 مرة قيمة التجارة العالمية للسلع والخدمات مما يؤثر سلبا في التوجهات الاقتصادية العالمية الحقيقية لكن ه.ذا الخل.ل يكون نتيجة ظهور مستثمرين جدد يقومون برصد مبالغ مالية هامة لغ.رض الم.ضاربة، وإذ.شاء هيئات التحكيم المختلفة بحيث يكون لهم القدرة على ضخ أموال محدودة للحد من خطر الخسائر في سوق السلع المختلفة واعتبار عامل المضاربة عنصرا من عناصر الاختلال المالي ف.ي الأس.واق المنظمة، وبعبارة أخرى إبرام عقود مؤجلة حيث تعد أدوات تمويل تسمح بخلق وضعية الم.ضاربة عن طريق استغلال سيولة نقدية ضعيفة على شكل ودائع مضمونة.

ويمكن قول نفس الشيء فيما يخص اختيارات الصرف أو الفوائ.د المدفوع.ة م.ن ط.رف المشتري التي تمثل نسبة من 1 إلى 100% من الربح المتوقع.

تتمتع الأسواق الصاعدة أيضا بالاختلال المالي، الذي يرجع ل.نقص ال.سيولة الماليـ.ة ف.ي البورصات، حيث تتميز بالتغير الكبير والسريع في مؤشراتها وس.رعة حرك.ة رؤوس الأم.وال الخارجية.

وفي الأخير، نذكر أن التدفق الضخم لرؤوس الأموال الخارجية قد يعرقل السياسة الاقتصادية لأي بلد، لأنها تنتج ضغطا يؤدي إلى ارتفاع معدل الصرف الحقيقي الذي يـ.ساهم ف.ي انخف.اض مستوى المنافسة وإصدار كتلة نقدية كبيرة مما يسبب أحيانا ارتفاع مفاجئ ف.ي مع.دلات الفائ.دة الحقيقية والتي تعتبر معرقلا لبعض الأنشطة الاقتصادية.

**خلاصـ . . .ة:**

من خلال هذه الدراسة نستنتج أن عولمة الأسواق المالية هي آخر مظاهر العولمة التي مست الجانب المالي لتحرير رؤوس الأموال بإزالة القيود والحواجز التي تعيق حركة رؤوس الأمـ.وال، ومهما تكن المراحل التي مرت بها والعوامل التي ساعدت على تطورها فإنها قد انتـ.شرت بـ.شكل واسع مؤثرة بذلك على العديد من دول العالم، حيث أفرزت عولمة الأسواق الماليـ.ة ايجابيـ.ات لا يمكن إنكارها أهمها تحسين توزيع موارد العالم المالية في مختلف البلدان ، وفتح سبل جديدة أمـ.ام موردي الخدمات المالية وزبائنها لتنويع مخاطرهم ودفع الدول إلى التكتل ضمن مجموعات إقليمية للاستفادة من الوفورات الاقتصادية للحجم الكبير، لكن بالمقابل كشفت عن سلبيات عـ.دة فأحـ.دثت تعقيدات جديدة في مجالات مختلفة كمجال سياسة البنوك المركزية فيما يخـ.ص الـ.سياسة النقديـ.ة والتنظيم المالي والرقابة، سياسة نظام المدفوعات...،كما أدت إلى وقوع أزمات مالية التي اندـ.لعت بفعل عمليات التحرر المالي مؤثرة على دول وقطاعات عديدة لتنتقل العدوى إلى دول وقطاعـ.ات أخرى وخاصة على اقتصاديات الدول النامية، وهذا ما سنحاول التطرق إليه بالتفصيل في الفـ.صل الموالي.

# الفصـل الثالـث :

# انـعكاسات عولمـة الأسواق المـالية على الدول النـامية

**تمهيد:**

تسببت المتغيرات الاقتصادية الدولية والتطورات العلمية والتكنولوجية التي مر بها العالم في العقدين الأخيرين من القرن العشرين في انقلاب موازين القوى بين الدول وأحدثت تغيرات في المفاهيم الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، وتغيرات سريعة في أساليب الإنتاج والعمل دون تمكين أي مجتمع من التعايش في عزلة عن الكيان العالمي أو ما يسمى بالعولمة ومظاهرها المختلفة، كما أنه لم يقتصر التغير في العلاقات الاقتصادية على التغير في الاقتصاد العيني، بل أن التغير شمل أيضا العلاقات المالية وأدوارها.

لذلك أبرز ما يمكن التكلم عنه في ظل العولمة هو الانفتاح المالي أو بما يسمى عولمة الأسواق المالية، خاصة بعد تصاعد حجم الصفقات المالية في العالم النامي والمتقدم بمعدلات كبيرة، هذا مما قد يخلق فرصا جديدة للمنفعة الاقتصادية على الدول النامية، إلا أنه في المقابل قد يحدث مخاطر وآثار سلبية على الأوضاع الاقتصادية للدول النامية، كما تنذر باندلاع أزمات مالية خطيرة في ظل محدودية استيعاب قطاع الإنتاج الفعلي للفائض في حجز التدفقات، وكذلك في ظل القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، ولكن مع تعاظم هذه الظاهرة على كافة الأصعدة الإنتاجية، التسويقية، التكنولوجية والإعلامية، تولدت عوامل ضاغطة في اتجاه عمليات التحرير المالي، فتبنت معظم الدول النامية سياسات الانفتاح المالي طواعية أو تحت ضغوط حثيثة من صندوق النقد الدولي والدائنين كشرط أساسي ضمن إعادة جدولة الديون الخارجية ومنح القروض الجديدة، وسيتم تناول النقاط السابقة ضمن إطار المباحث الثلاث التالية:

**المبحث الأول:** مزايا ومخاطر عولمة الأسواق المالية على اقتصاديات الدول النامية.

**المبحث الثاني:** آثار عولمة الأسواق المالية على القطاع المصرفي.

**المبحث الثالث:** الأزمات المالية والمصرفية والخسائر الناجمة عنها.

## المبحث الأول: مزايا ومخاطر عولمة الأسواق المالية على اقتصاديات الدول النامية

إن انتهاج سياسة الانفتاح المالي (عولمة الأسواق المالية) يجيز للدول النامية التنافس في تخفيض الضرائب وتخفيض الإنفاق الحكومي والتضحية بالعدالة الاجتماعية وما ينجم عنها في المصلحة النهائية من إعادة توزيع الثروة من الفقراء محدودي الدخل إلى الأغنياء أصحاب رؤوس الأموال والنتيجة المنطقية هذه هي الحالة التي سببها التخلي عن الرقابة الحدودية على تنقل رؤوس الأموال، لهذه يمكن القول كما أن هناك مزايا عولمة الأسواق المالية في الدول النامية، نجد أيضا مشاكل تواجهها هذه الدول مما لزم عليها إتباع استراتيجياتها لمواجهة هذه المشاكل واللحاق بركب عولمة الأسواق المالية.

وسنتناول هذا في المطالب التالية:

**المطلب الأول:** مزايا عولمة الأسواق المالية في الدول النامية.

**المطلب الثاني:** إستراتيجية مواجهة المخاطر.

**المطلب الثالث:** أفاق الأسواق المالية للدول النامية في ظل العولمة.

### المطلب الأول: مزايا ومخاطر عولمة الأسواق المالية في الدول النامية

**أولا: المزايا**

يرى أنصار عولمة الأسواق المالية أنها تحق مزايا عديدة بالنسبة للدول النامية تتمثل في:

1- **تدفق رؤوس الأموال الأجنبية**

أدى الربط بين الأسواق المالية للدول النامية والدول المتقدمة إلى الزيادة في التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية، وتنقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع:[1]

أ-**الاستثمار الأجنبي المباشر:** وهو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم بتملك ما لا يقل عن 10% من رأس مال شركة محلية في دولة ما.

ب- **الاستثمارات الحافظة:** وتتضمن شراء غير المقيمين للأوراق المالية والمشتقات المالية القابلة للتداول في البورصات المحلية.

[1]- شذا جمال الخطيب، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية"، مرجع سبق ذكره ص: 30 .

**جـ - استثمارات أخرى:** وهي تتضمن التدفقات الرأسمالية في الأدوات غير القابلة للتداول مثل القروض والودائع.

ويوضح الجدول رقم(3) التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية، حيث بلغت سنة 1996 نحو 2758 مليار دولار أي تضاعف نحوه مرات عما كانت عليه في التسعينات.

**جدول رقم(3):** تطور حجم التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية (الوحدة مليار دولار)

| السنة | 1990 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| استمارات مباشرة | 24.5 | 34.4 | 46.1 | 67 | 88.5 | 105.5 | 126.4 | 163.4 | 155 |
| استمارات الحافظة | 4.9 | 18.4 | 25.2 | 88.2 | 71.9 | 62.7 | 102.7 | 72.8 | 44.3 |
| قروض البنوك | 3.2 | 4.8 | 16.3 | 3.3 | 13.9 | 32.4 | 43.7 | 60.1 | 25.1 |
| استثمارات أخرى | 11.4 | 3 | 10.7 | 8.6 | 3.7 | 1 | 3 | 2.6 | 2.7 |
| المجموع | 44 | 60.6 | 98.3 | 167.1 | 178 | 201.5 | 275.8 | 298.9 | 227 |

**المصدر:** ساعد مرابط، أسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006، ص:11.

رغم أهمية التدفقات الرأسمالية المتجهة نحو الدول النامية، إلا أنه يعاب عليها ميزة التركيز، فمعظم هذه التدفقات اتجهت نحو عدد محدود من البلدان النامية فعلى سبيل المثال استحوذت 5 أو 6 دول فقط من مجموع الدول النامية على معظم التدفقات لسنة 1992 وهي: الصين، المكسيك، الأرجنتين، ماليزيا و تايلاندا.[1]

[1]- جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص: 193.

**2- تطوير الأنظمة المالية الوطنية:**

إن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الكثير من الدول النامية لعبت دورا كبيرا في زيادة فعالية وأداء الأسواق المالية المحلية من خلال دخول الأجانب للاستثمار في هذه البلدان، كما أن الاحتكاك المباشر مع مستثمرين دوليين على درجة عالية من الخبرة في ميدان الاستثمار، سمح بنقل الكثير من التقنيات والخبرات، مما ساعد في تطوير أداء الأنظمة المالية الوطنية للدول النامية، فأصبحت لا تبتعد كثيرا عن مستوى الأداء الذي تعرفه الأنظمة المالية في الدول المتقدمة.

**3- عولمة الأسواق المالية الناشئة**

لقد تم ربط العديد من الأسواق المالية للدول النامية بالنظام المالي العالمي، مما سهل انتقال رؤوس أموال معتبرة إلى هذه الدول، لاسيما أسواق جنوب آسيا وأسواق أمريكا اللاتينية، فالأفراد والمؤسسات في تلك الدول يقومون بمختلف العمليات المالية من قرض واقتراض، شراء وبيع الأسهم والسندات والعملات الأجنبية، حتى أن ميزانية مؤسساتهم المالية والبنكية تحتوي على أصول وخصوم مقومة بعملات أجنبية، فأصبحت هذه الدول تبرز كقطب اقتصادي ومالي له وزنه في النظام المالي العالمي، ولقد ساعد التطور التكنولوجي في وسائل الاتصال الحديثة داخل هذه الدول على الإسراع في عولمة الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وبدرجة أقل في دول شرق أوروبا ودول الشرق الأوسط.

**ثانيا: المخاطر**

على الرغم من وجود بعض المزايا الناجمة عن عولمة الأسواق المالية بالنسبة للدول النامية، إلا أن التحليل لهذه الظاهرة لا يكتمل إلا بسرد أبرز المخاطر والمشاكل المحتملة والتي تشكل فرصا أمام هذه الدول إذا ما أحسنت استخدامها، كما أنها في نفس الوقت تشكل تحديات كبيرة. فقد أثبتت التجارب أن العولمة المالية بالنسبة للدول النامية كثيرا ما أدت إلى أزمات مالية ذات تكلفة مرتفعة ومثال على ذلك ما حدث في المكسيك سنة 1994، ودول جنوب آسيا في سنة 1997 والبرازيل سنة 1999...[1] ،وقد حدث ذلك بسبب ضعف مرحلة النمو الاقتصادي التي مرت بها

[1]- باري أيشينجرين ومايكل موسى، "صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 4، ديسمبر 1998، ص ص: 21، 22.

2_برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر،" تيار عولمة الأسواق المالية إلى أين؟"، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، الجزائر: 2006، ص: 8.

تلك الدول وضعف علاقتها الاقتصادية والدولية وكثرة تعرضها للصدمات الخارجية التي لا يمكنها أن تتحكم فيها كتدهور أسعار الصادرات من المواد الأولية، انخفاض الطلب على الصادرات ، ارتفاع أسعار الفائدة عالميا، حدوث تقلبات في أسعار الصرف....، وتكمن هذه المخاطر في النقاط التالية:

**1- المشاكل الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال**

لقد تعاظم انسياب رأس المال نحو الدول النامية خلال عقد التسعينات، وبالنظر إلى مكونات انسياب رؤوس الأموال الأجنبية تجد تعاظم في حجم انسياب هذه الأموال، ففي عام 1997 وصل حجم هذا الانسياب لحوالي 280 مليار دولار، وخلال الفترة 1990- 1999 كان النصيب النسبي لتدفق القروض من البنوك التجارية، وخاصة دولية النشاط لا يزيد عن 10% من جملة انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة التي تدفقت الى هذه البلدان، أما الاستثمار في المحفظة المالية فقد كان نصيبه حوالي ثلث مجموع هذا الانسياب، وبتحليل هذا الانسياب نجد أن الاستثمار في المحافظ المالية يتم بسرعة كبيرة، حيث ينتقل رأس المال من سوق لآخر وبصورة فجائية وفي مدة زمنية قصيرة.

إن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في المحافظ المالية يرجع إلى أن هذا النوع من الاستثمار يعتمد على عوامل قصيرة الأجل والسعي لتحقيق الربح السريع مقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يهتم بالأرباح على المدى الطويل ويهتم بالمتغيرات الكلية مثل نمو الأسواق والدخل القومي...، كما يكون من الصعب نسبيا تصفية هذه الاستثمارات في المدى القصير، بينما التخلص من المحافظ المالية يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية، كما أن الاستثمار في المحافظ يتأثر بتوقعات المتعاملين ويطغى عليه أسلوب المحاكاة والتقليد أو ما يسمى بـ "سلوك التقطيع Herd behavior" .

إن الحركة الدولية الواسعة والمفاجأة لرأس المال الأجنبي دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة تسببت في حدوث آثار وانعكاساتها سلبية على الاقتصاد الوطني ويتضح ذلك فيما يلي[1]:

[1]- برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر، مرجع سبق ذكره ، ص: 8.

أ- في حالة التدفقات الاستثمارية قصيرة الأجل ستؤدي إلى حدوث عدم استقرار في الاقتصاد الكلي ويتجلى ذلك في:

- ارتفاع سعر الصرف العملة الوطنية وهذا ما يضر بالصادرات والواردات وبالتالي يزداد عجز الميزان التجاري.
- حدوث ارتفاع شديد في أسعار الأصول خاصة الأراضي والعقارات والأصول المالية.
- نمو معدلات التضخم.
- حدوث زيادة في الطلب الاستهلاكي المحلي.

ب- أما في حالة أن التدفقات الاستثمارية تخرج من الدولة بشكل مفاجئ وبأحجام كبيرة فإنها تؤدي إلى:

- انخفاض سعر صرف العملة الوطنية.
- تدهور أسعار الأصول العقارية والمالية.
- هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح.
- تزايد العجز في ميزان المدفوعات.
- فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي.
- استنزاف الاحتياطات الدولية من الدولة خاصة إذا حاول البنك المركزي التدخل لحماية سعر صرف العملة الوطنية.

**2- مخاطر تعرض البنوك للأزمات**

من بين أهم مخاطر عولمة الأسواق المالية تلك الأزمات التي تعصف بالجهاز المصرفي سواء أثناء إجراء عملية التحرير المالي الدولي أو بعد إتمامها، وقد أشارت دراسات ذكرت عام 1996 إلى أنه خلال الفترة 1980-1996 وهي الفترة التي تعاظمت فيها قوة دفع عولمة الأسواق المالية كحدوث أزمات في الأجهزة المصرفية فيما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي [1]. وكان "كارلوس دياز الجاندرو" قد نبه في عام 1985 في مقال له بعنوان "وداعا للكبح المالي أهلا بالانهيار المالي" إلى المخاطر الشديدة التي تنجم عن عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي، والحقيقة أنه منذ ذلك التاريخ واستنادا على العديد من الأزمات التي حدثت في بنوك

[1]-عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص:231.

بالو.م.أ، كندا، شمال أوروبا، الدول النامية في آسيا وأمريكا اللاتينية فضلا عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا، ودول شرق ووسط أوروبا، وهي تمر بمرحلة الانتقال، ظهر عدد هائل من الدراسات والبحوث حول هذه القضية وبالتالي فإن الأزمات التي واجهتها البنوك في عصر العولمة فقد لفتت الانتباه، وقرعت أجراس الخطر لعدة أسباب.

لقد كان لتلك الأزمات تأثير شديد على كافة الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها، نظرا لما تسببه من خسائر كبيرة في الثروة الاقتصادية، والآثار التي نتجت عن تلك الأزمات في الأسواق المالية بعد أن زادت درجة اندماجها وتكاملها والاعتماد المتبادل بينها، إذ أصبح من الممكن أن تمتد المشاكل التي يعاني منها الجهاز المصرفي في بلد ما إلى سائر القطاعات المصرفية في دول أخرى، كما أن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متنوعة ولها أسباب كثيرة قد لا تكون لها صلة مباشرة بعولمة الأسواق المالية، ولكن أكدت الأزمات المعاصرة للبنوك للصلة الوثيقة بينهما وبين عولمة الأسواق المالية فإلغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي في فتح الكبح المالي قد تؤدي بالبنوك إلى اتخاذ قرارات غير مناسبة بالنسبة للاقتراض وخاصة في ظل غياب الخبرة وقواعد التحوط الكافية ، وقد حدث هذا في حالة بنوك الشيلي ودول الاتحاد السوفياتي، والجدير بالذكر أن البنوك عادة ما تستخدم الحريات المالية الجديدة التي تتيحها عمليات التحرير المالي الداخلي الدولي لكي تسرف في الاقتراض الخارجي وخاصة إذا كان سعر الفائدة الخارجي أقل بفارق كبير من سعرها المحلي، ويسوده سعر صرف ثابت، وتستخدم ذلك في تمويل قروضها المحلية، وستعاني من مصائب مالية شديدة عندما يتم تخفيض في قيمة العملة الوطنية.[1]

### 3- مخاطر التعرض لموجات المضاربة المدمرة[2]

خلق نظام تعويم أسعار الصرف الذي جاء عقب انهيار نظام بروتن وودز البيئة المواتية للمضاربات على العملة على نطاق واسع وإلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين لهذه المضاربات كنشاط أساسي لهم، وجاءت عملية التحرير المالي المحلي والدولي لتسهيل نشاط المضاربات، وإلغاء العديد من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات إذ كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في أغلب البلدان للرقابة الحكومية، أما بعد تنفيذ التحرير أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطاير بسرعة وحرية مطلقة من سوق لآخر مستخدمة في ذلك شبكات

---

[1]- برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر، مرجع سبق ذكره ، ص: 9.

[2]-- نفس المرجع أعلاه، ص: 10.

الربط الالكتروني للبحث عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة منها والتي قد تتراوح ما بين 50% و 200% .

وإلى جانب ذلك انفجر تداول الأوراق المالية وعدد لا يحصى من المشتقات التي يتم تداولها على مدار 24 ساعة، فعندما تقفل بورصة لندن أبوابها تنتقل الحركة إلى بورصة نيويورك لتعود من جديد إلى طوكيو في غضون ساعات.

ونظرا لضخامة الأرباح المحققة في هذا المجال فإن الكثير من الشركات الصناعية الكبرى، والشركات متعددة الجنسيات دخلت هذا المجال وأصبحت الأرباح التي تجنيها من عمليات المضاربة والمحفظة المالية أكبر بكثير من حجم الأرباح التي تحققها من خلال إنتاجها الحقيقي.

ولقد عانت الكثير من البلدان الصناعية من هجمات المضاربين ومن الاضطرابات النقدية التي يسببها نشاطهم المضاربي في انهيار نظام النقد الأوروبي (أزمة الاسترليني، الليرة الايطالية، البيستا الاسبانية) وحققوا أرباحا لا يمكن لقطاعات الإنتاج الحقيقي انجازها، والأمر المهم هو أن تلك الأرباح الخيالية يتم تحقيقها ضمن الثغرات القانونية التي وفرها التحرير المالي المحلي والدولي والاعتماد على الأموال المقترضة.

أما بالنسبة للبلدان النامية فإن عددا منها قد أصبحت مضمارا جيدا للمضاربات ونشاط المضاربين في ظل إجراءات عولمة الأسواق المالية التي طبقتها في عقد التسعينات، حيث تعرضت عملاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في بورصاتها لهجمات المضاربين الذين يجنون منها أرباحا خيالية.

كما أنه ومن خلال إجراءات عولمة الأسواق المالية وثبات أسعار الصرف وارتفاع أسعار الفائدة المحلية وفي ضوء وجود ميل متنامي لزيادة حجم الدين الخارجي وارتفاع معدل خدمته ومع توافر قدر ملائم من الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي في ضوء كل ذلك تتهيأ الفرصة لهجمات المضاربين ويتضح ذلك من خلال أزمة المكسيك وأزمة تايلاندا وغيرها من دول النمور الآسيوية في عام 1997، ففي هاتين الحالتين اندفعت في الشهور الأولى أو السنوات التي سبقت اندلاع الأزمة تدفقات غير عادية لرؤوس الأموال الأجنبية الخاصة (قصيرة الأجل) ، وكان من بينها قروض ضخمة مقومة بالدولار وسعره بهوامش تزيد عن سعر الفائدة السائد في البنوك في لندن، كما كان هناك رواج غير عادي في سوق الأوراق المالية، وسوق العقارات وزيادة كبيرة في الواردات وهي الأمور التي شجعت الشركات على تمويل عملياتها من خلال إصدار الأوراق

المالية، والحصول على القروض بالعملة الأجنبية، كما شجع هذا الرواج البنوك التجارية على الاقتراض بالدولار من الخارج.

وعليه فقد كانت تلك المضاربات شديدة على الدول النامية وذلك ما أدى إلى تخفيض قيمة العملة الذي أدى إلى ارتفاع شديد في المستوى العام للأسعار ونقص واضح في الاحتياطات الدولية وهروب واسع لرؤوس الأموال نحو الخارج وفقدان الثقة المستثمرين في هذه الأسواق، ولقد كان لكل ذلك انعكاسات سلبية واضحة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خاصة مع تزامن تلك الأزمات و تنفيذ برامج التكييف الهيكلي.

**4- مخاطر هروب الأموال الوطنية إلى الخارج**[1]

إن أخطر ما نجم عن عولمة الأسواق المالية للبلدان النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت أقسام من هذه المدخرات تفضل الاستثمار خارج حدودها الوطنية، والغريب في الأمر أن ذلك يحدث في البلدان التي تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن، والتناقض الموجود هنا أنه في الوقت الذي تسارع فيه البلدان النامية لفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال تقديم كل عوامل الجذب والتسابق بمنح الكثير من المزايا و الإعفاءات وإزالة العقبات والحواجز إلا أنها سمحت لأصحاب المدخرات المحلية في ضوء عولمة الأسواق المالية أن يستثمروا في أي مكان في العالم.

وبالتالي فإن خروج الأموال الوطنية إلى الخارج يؤثر على ميزان المدفوعات وعلى قدرة البلد على التراكم والاستثمار وعلى خدمة ديونها وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية، وتأتي في مقدمة المناطق الخاصة لرؤوس الأموال الهاربة من دفع الضريبة ( جزر الكيمين الكريبية) الخاضعة للتاج البريطاني حيث يوجد بها ما يزيد عن 500 مصرف مسجل[2]

ولكن وضع حواجز أو عوائق لسد منافذ هروب رؤوس الأموال هو بالأمر السهل لكنه يتنافى مع حرية انتقال رؤوس الأموال. كما أن الأموال التي تتوافد على دولة خلال سنوات يمكن أن تخرج خلال أيام أو ساعات مما يؤدي إلى أزمة مالية يصعب السيطرة عليها، كذلك فإنه نظرا إلى هذه الطبيعة الهائلة لحركات رؤوس الأموال فإن انتقالات العدوى تنتقل ليس فقط من مستثمر

---

[1]-برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر، مرجع سبق ذكره ،ص: 11.

[2]- عبد الحسين وادي العطية،" الاقتصاديات النامية أزمات وحلول"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن: 2001، ص: 140.

لآخر بل من بلد لآخر، ومن قارة إلى أخرى وهذا ما حدث في دول جنوب شرق آسيا حيث عمت العدوى معظم هذه الدول خلال فترة قصيرة.[1]

ومن آثار عولمة الأسواق المالية المباشرة وغير المباشرة على النمو الاقتصادي، آثار تقرير يحث في أثر عولمة الأسواق المالية على النمو الاقتصادي، حيث ذكر التقرير في التأثير المباشر زيادة حجم التوفير وانخفاض الفوائد بسبب تنوع وتوزع المخاطر وانتقال التكنولوجيا وتطوير أدوات المؤسسات وسيولة القطاع المالي بما فيها المصرفي، أما التأثير غير المباشر وزيادة التخصص الاقتصادي في إنتاج السلع والخدمات وإيجاد حوافز تنافسية طبيعية لتحسين السياسات الاقتصادية ليجعلها أكثر اجتذابا لاستثمارات أجنبية مباشرة [2]، وأشار التقرير بين سنتي 1980 و2000 اختلف النمو الاقتصادي كثيرا ضمن مجموعتي الدول المنفتحة ماليا والأخرى المنغلقة ماليا، في المجموعة الأولى نجد كوريا الجنوبية مجموع النمو السنوي 234% وسنغافورا 155.5% ، تايلاندا 151.1% ودولة إفريقيا الجنوبية انخفاض 13.7 %، أما في الدول المنغلقة ماليا نسبيا نجد أيضا مجموع نمو يقدر بـ 145.8% و 153.4% وسريلنكا 90.8% وهايتي انخفاض بـ 35.5 %، وهناك دول متأرجحة بين المجموعتين أي لا يمكن وصفها بالمنفتحة أو المنغلقة والتي نمت بنسب مختلفة كالصين نمو يقدر بـ 391.6% والهند 103.2% وفنزويلا انخفاض 17.3 % .[3]

ولتحقيق الاستقرار المالي تحتاج الدول إلى نظم مالية عميقة ومنسقة ومرنة، كما يجب عليها أن تعالج نواحي الضعف التي تؤدي إلى تعريض نظمها لمخاطر الصدمات، فقد قام صندوق النقد

---

[1]–حازم الببلاوي،" النظام الاقتصادي الدولي المعاصر"، مركز الأهرام للترجمة والنشر، ط2، القاهرة:2005، ص:89.

[2]–بسام محمد حسين، "العولمة المالية وآثارها على اقتصاديات الدول النامية".[على الخط]، < متاح على:

<www. Kfnl.gov.sa/darat/pplo/KShsf/K10/3>، تاريخ الاطلاع (2012/04/05).

[3]– لويس حبيقة، لبنان بين العولمتين التجارية والمالية، ".[على الخط]، < متاح على:
<www.al-moharer.net/moh115/houbika175.htm>، تاريخ الاطلاع (2011/03/08)

الدولي بتكثيف عمله من أجل تقوية القطاعات المالية و للمحافظة على الاستقرار المالي كجزء من جهد دولي واتبع نهجا ذا ثلاث شعب[1] :

- مساعدة الدول الأعضاء في القيام بعمليات تقييم شاملة لمدى تعرض القطاع المالي للمخاطر والاحتياجات اللازمة لتطويره.
- تقوية عمليات الرصد والتحليل للقطاعات المالية ووضع مبادئ توجيهية
- زيادة الشفافية والنزاهة ومساعدة الدول على بناء مؤسسات قوية .

إن نتائج عولمة الأسواق المالية من خلال تجربة الدول الصناعية على الانفتاحيين التجاري والمالي في تحفيز النمو وتثبيت الاستقرار الاقتصادي فيمكن القول أن الايجابية تظهر على المدى الطويل وليس على المدى القصير، حيث تكون المخاطر مرتفعة والتضحيات الاجتماعية كبيرة على المدى القصير ويخف تدريجيا مع الوقت كما تؤكده الإحصائيات[2] .

**5- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال)**

لقد تعرضت العديد من الدول النامية من خلال تطبيق آليات التحرير المالي المحلي والدولي إلى موجات من دخول الأموال غير المشروعة، فمن خلال إلغاء الرقابة على الصرف، وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب انفتحت أمام ذلك قنوات أخرى لغسيل الأموال.

حيث يتضمن غسيل تحويل أرباح الجريمة إلى تكتل يمكن استخدامه وإخفاء أصول غير المشروعة، فبعد إدخال الأموال المحصلة من الجريمة إلى النظام المالي يتم إخفاءها لغسيلها من خلال تشكيلة متنوعة من المعاملات والأدوات المالية المختلفة و تستثمر في النهاية أصول مالية وما يتعلق بها وكثيرا ما تتضمن هذه العمليات طبقات فوق بعضها البعض، أي إخفاء مصدر هذه الأموال [3].

---

[1]- هايزو هوانغ، وسن كال واجيد، "الاستقرار المالي العالمي في إطار التمويل العالمي"، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2002، ص : 14.

[2]- لويس حبيقة، مرجع مذكور أعلاه.

[3]- ادوارد ابنيات وآخرون، "مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب "، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر2002، ص :44 .

وعليه فمن خلال ظاهرة عولمة الأسواق المالية قد تزايدت ظاهرة تبيض الأموال، فقد ساعدتها العولمة على الظهور والانتشار بشكل لم يسبق له حتى ظهر إلى الوجود ما يسمى" اقتصاد الظل" أو"الاقتصاد الخفي" [1] .

وقد بلغت عمليات غسيل الأموال5.2% من الناتج العالمي أي وصلت إلى حوالي 2 تريليون دولار سنة 1998.[2]

ومن بين الآثار السلبية لغسيل الأموال على الاقتصاد الكلي ومتغيراته نذكر:[3]

- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي.
- إضعاف هيئة الدولة وتشجيع التهرب من تنفيذ القوانين.
- انتشار وتوسع الجريمة بكفاءة أشكالها الاقتصادية والاجتماعية.
- فقدان الثقة في السوق المحلي.
- تحويل اتجاه المستثمرين إلى نشاطات إجرامية بأرباح مرتفعة.
- التهرب الضريبي من دخول الأموال المغسولة وخسارة في الإيرادات العامة للدولة، لذلك يجب تطبيق تشريع يوفر الإطار القانوني العام ويقرر التزامات التي تقدرها الخدمات المالية وأن يحرم هذا التشريع غسيل الأموال لعقوبات متدرجة بشكل مناسب لهذا:[4]

- يتعين على المؤسسات المالية أن تبذل جهودا معتبرة لتجنب التعامل مع العناصر الإجرامية، إذ يجب التحقيق من هوية العملاء والوضع القانوني لهم خاصة العملاء الجدد.
- يجب أن تساند هذا التشريع تدابير لضمان أن لا يتواصل المجرمون للسيطرة على مؤسسات مالية.
- يتعين على المؤسسات المالية أن تنشئ أنظمة تتعرف على المعاملات غير العادية أو المثيرة للشك وتبلغ عنها، ويقضي الأمر أن تدرك المؤسسات المالية ذاتها مدى خطورة الإبلاغ عن المعاملات غير العادية.

---

[1]– حميد الجميلي، " دراسات في الاقتصاد السياسي للعولمة"، منشورات أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس ، ليبيا: 2005، ص :297 .

[2]_ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره ص :231 .

[3]– محمد طيفور، مرجع سبق ذكره .

[4]- ادوارد ابنيات وآخرون، مرجع مذكور أعلاه، ص:138.

إضافة إلى هذا فقد قام صندوق النقد الدولي بتشكيل فريق خاص عام 1996 لوضع إجراءات مضادة لظاهرة غسيل الأموال ومحاربتها، وأكد أن النظام المالي السليم شرط أساسي لاستقرار الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي المستدام، وبدأ صندوق النقد الدولي يدرج موضوعات جهود مكافحة غسيل الأموال في عمله شأن الأنظمة المالية، وفي أفريل من عام 2001 وافق المجلس التنفيذي للصندوق على سلسلة من المبادرات في هذا المجال.

**6- مشكلة السيادة الوطنية في مجال السياستين المالية والنقدية[1]**

مع تزايد حدة عولمة الأسواق المالية وتزايد اندماج تكامل الأسواق المالية المحلية مع الخارجية ، ستفقد الدول سيطرتها وسيادتها الوطنية على السياسة النقدية والمالية، وتجلى ذلك من خلال فقدان السلطة النقدية السيطرة على الكتلة النقدية، مما قد يؤدي إلى حدوث التضخم وتغير أسعار الفائدة الحقيقية.

ومع تزايد مستوى عولمة الأسواق المالية فإن تحديد أسعار الفائدة ستخرج عن سيطرة البنك المركزي، حيث سترتبط أسعار الفائدة المحلية وخاصة قصيرة الأجل مع أسعار الفائدة الخارجية، لذلك فإن أي محاولة لتحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف قد لا تتفق مع مثيلاتها في الخارج فيمكن أن تؤدي إلى حدوث تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال قصيرة الأجل نحو الدولة أو خارجها. وكل هذا سيؤدي إلى الحد من قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية وسعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي وذلك من خلال تأثرها بحركة رأس المال.

ففي ظل عولمة الأسواق المالية وتكامل الأسواق المالية فإنه لا يمكن لصانعي السياسة النقدية الجمع بين سياسات نقدية معا وهي:

- أسعار الصرف الثابتة
- حرية حركة رأس المال

أما تأثير عولمة الأسواق المالية على السياسة المالية فإنها تظهر أكثر كلما تزايدت درجة عولمة الأسواق المالية، ففي الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بالاعتبارات الضريبية، تلجأ الشركات والمستثمرين الكبار في الدول الصناعية للخروج باستثماراتهم لدول تكون فيها معدلات الضرائب بل لإضعاف فاعلية السياسة المالية تحقيق أهدافها.

---

[1]- برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص:13.

كما أنه مع تزايد خروج رؤوس الأموال خارج الحدود الوطنية بسبب الضرائب على الشركات مما سيؤدي لانخفاض الإيرادات الضريبية وزيادة عجز الموازنات العامة، وقد تقوم الدولة عندئذ مجبرة بالتخلي عن بعض البرامج الاجتماعية.

**7- حدوث الأزمات المالية**

يرجع حدوث الأزمة المالية إلى وجود خلل في المؤشرات الاقتصادية للدول بالإضافة إلى انخفاض أداء الجهاز المصرفي وضعف رقابة البنك المركزي، فوجود عجز في الميزان التجاري وانخفاض كبير في الإنتاجية يشجعان على دخول المضاربين بقوة للمضاربة على العملة المحلية، إذا كانت قيمة العملة لا تعبر عن حقيقة الوضع الاقتصادي، وهذا ما حدث لدول جنوب شرق آسيا، فقد كانت العملات المحلية لهذه الدول لا تعبر عن حقيقة أوضاعها الاقتصادية وقت حدوث الأزمة أي أنها لا تعكس العجز الكبير في الميزان التجاري والانخفاض الكبير في الإنتاجية نتيجة إفراط البنوك في منح القروض لتمويل أنشطة غير منتجة كالمضاربة على الأوراق المالية، بالإضافة إلى الإسراف في تمويل أنشطة إنتاجية هذا ما أدى المضاربين إلى عرض كميات كبيرة من هذه العملات الوطنية للبيع، وقد ساعد على إحداث هذه المضاربة الشديدة ضعف رقابة البنوك المركزية على أسواق العملات الأجنبية، إذ لم تكن هناك أية قيود على البنوك وغيرها من المؤسسات المالية في تعاملاتها مع سوق الصرف الأجنبي، ومع انخفاض حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي قد تجبر الدولة صاحبة العملة على رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية بالعملة المحلية، وذلك لتشجيع أصحاب الودائع بالعملات الأجنبية على تحويل ودائعهم بالعملة الوطنية، وبذلك يزيد الطلب على العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وذلك من أجل التخفيض من حدة المضاربة .

**المطلب الثاني: إستراتيجية مواجهة مخاطر عولمة الأسواق المالية**

لا توجد الدول النامية في منزلة واحدة من التقدم والتنمية وبسبب عدم وجود حلول شاملة فإن المشاكل الداخلية التي على هذه الدول أن تتخطاها لجني ثمار سياسات الانفتاح والتحرر التجاري وجلب الاستثمارات الأجنبية قد تختلف من بلد لآخر، ولضمان ذلك لابد من تحقق جملة من الأهداف نذكر منها:

**1- استقرار السياسات الاقتصادية الكلية( إقامة البنية الأساسية)**

يعتبر وجود سياسة اقتصادية كلية عامة ثابتة ومستديمة شرطا ضروريا للاستفادة من الإمكانيات التي تتيحها العولمة، كما أن ازدهار النشاط الاقتصادي في أي دولة من الدول مرهون

بوجود منظومة متكاملة من الخدمات الأساسية التي توفر مناخا مناسبا للنشاط الاقتصادي والاستثماري وتمنحه القدرة عل المنافسة ، وفي ظل مناخ العولمة حيث المنافسة الشديدة لاجتذاب رؤوس الأموال والاستثمارات الوطنية والأجنبية، فالمطلوب من الدولة اليوم توفير ظروف ومناخات مشجعة للنشاط الاقتصادي، وتتمثل هذه الظروف في توفير شبكة مواصلات مناسبة داخل البلد، ومنظومة اتصالات حديثة ومتطورة وعمالة مدربة وماهرة وقوانين تشجع على النشاط الاستثماري ومناخ من الاستقرار والأمن....

**2- تسيير المرافق العمومية بشكل محكم**

يكمن مفتاح قيام اقتصاد سوق أكثر حيوية في الدول النامية في كيفية التصرف في المؤسسات العامة وفي درجة ثقة الوكلاء الاقتصاديين المحليين والأجانب في هذا التسيير، ويمكن إيجاز العوامل المؤثرة ايجابيا في هذا الأداء في النقاط التالية:

- إطار مؤسساتي وقانوني يشجع تطور اقتصاد قائم على مؤسسات أكثر فعالية.
- خلق بيئة تنافسية تجعل السوق أكثر نجاعة.
- ضمان شفافية أكثر في نشاط المؤسسات الاقتصادية.

**3- تدعيم القطاع المالي**

أظهرت التجارب أن الدول التي تحظى بقطاع مالي ومصرفي متحرر ومتطور هي في الغالب التي استفادت من الاستثمارات وحققت أداءا اقتصاديا أفضل، كما برهنت هذه التجارب على أن نجاح الإصلاحات الهيكلية وقدرة الاقتصاد على مقاومة الصدمات الخارجية الفجائية مرتبط بسلامة القطاع المالي والبنكي نظرا لأهمية هذين الأخيرين في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار الكلي.

**4- تنمية المصادر البشرية(الاهتمام بالتأهيل والتدريب)**

إن مسيرة التنمية في الدول الأقل نموا مرتبطة بتحقيق معدلات نمو اقتصادية تفوق معدلات النمو الديموغرافي لتضييق الفجوة بينها وبين الدول المتقدمة، وهذا الأمر يتطلب تحقيقه تطوير كفاءات قادرة على توليد التقنية الأكثر ملائمة من خلال التركيز على التعليم والبحث العلمي والتطوير.

**5 -الاهتمام بالبحث والتطوير**

إن التطورات التقنية ونمو الإنتاجية في النشاطات الاقتصادية المختلفة هو بلا شك ثمرة جهود حثيثة في البحث والتطوير في كل تلك النشاطات، وقد زادت أهمية البحث والتطوير في

العصور الحديثة نتيجة المنافسة الشديدة بين المنتجين والمصنعين والتطور المتسارع في التقنيات على نحو لم يسبق له مثيل، وبالذات في تقنية المعلومات والحسابات.

**6- الإصلاحات السياسية**

إن نجاح السياسات في البلدان النامية مرهون بإنجاز إصلاحات سياسية تسمح بمشاركة القوى الفاعلة والكفاءات الحية في رسم القرارات الاقتصادية والسياسات المصيرية، وفي ظل التحولات اتجهت مجموعة كبيرة من البلدان لإقامة تكتلات اقتصادية لمواجهة العولمة.

**7- محاربة الفساد**

إن من أخطر الظواهر السلبية في البلدان النامية ظاهرة انتشار الفساد في مؤسسات وأجهزة متعددة حيث لا تقتصر على النشاط الاقتصادي، بل تشمل آثار الفساد كل أوجه النشاطات الأخرى.

**8- التكتل الاقتصادي**

في ظل ما يشهده العالم اليوم من اتجاه نحو العولمة والاندماج وزيادة الترابط والتشابك بين اقتصاديات الدول، اتجهت مجموعة عديدة من الدول لإقامة تكتلات اقتصادية لمواجهة تحديات العولمة ولثبات الوجود في منظومة الاقتصاد العالمي بعد تزايد عدد الموقعين على اتفاقية الجات التي أصبحت تدعى منظمة التجارة العالمية، وقد اتخذت هذه التكتلات الإقليمية محاور مختلفة منها:

أ- **الاتحاد الأوروبي**

تشمل عناصر الاندماج الاقتصادي في تجربة الاتحاد الأوروبي على عناصر الوحدة التامة مثل تحرير التبادل التجاري داخل الاتحاد وتنقل عوامل الإنتاج وتوحيد السياسات الاقتصادية والنقدية والضريبية بين الأعضاء ومنذ عقد التسعينات ومع تزايد عدد الدول المنتمية إلى الإتحاد واكتمال مؤسساته بإنشاء البنك المركزي الأوروبي وبداية التعامل بالعملة الموحدة الأورو سنة 1990، ويمكن القول أن تكتل الاتحاد الأوروبي أصبح كيانا متكاملا قويا على جميع الأصعدة ويلعب دورا حيويا فعالا في منظومة الاقتصاد العالمي.

ب-**تكتل النافتا**

لم يقتصر هدف بناء التجمعات الإقليمية على بلدان ذات اقتصاديات متجانسة ومتقدمة كالاتحاد الأوروبي وإنما تجاوز إلى السعي لربط شبكات من التعاون أو الشراكة مع أطراف أقل نموا مثل حالة النافتا، فلقد تأسس هذا التجمع الاقتصادي سنة 1994، ويضم الولايات المتحدة وكندا والمكسيك وتعتبر أطرافه غير متكافئة، فنجد المكسيك كبلد نام إلى جانب أقوى

اقتصاد عالمي الولايات المتحدة مما يترتب عليه اختلاف الأهداف المرجوة من اتفاق تحرير التبادل، فالمكسيك تهدف من خلال الشراكة مع أطراف الشمال القوية الرغبة في تحقيق أهداف داخلية على الصعيد الاقتصادي والسياسي والوصول إلى أسواق الدول الشريكة وجلب الاستثمار والتكنولوجيا وبالتالي تحسين معدل النمو الاقتصادي.

أما بالنسبة للولايات المتحدة فتطمح من وراء هذا الاتفاق إلى مواصلة سياساتها التجارية الدولية ومحاولة إقامة تكتل مواز للقوة الصاعدة للأوربيين، بالإضافة إلى الاستفادة من اليد العاملة الزهيدة في المكسيك، لكن الهدف المرجو فعلا هو محاولة تقديم المكسيك نموذجا في الانفتاح الخارجي للدول النامية وبالتالي الدخول في منظمة التجارة العالمية.

وأخيرا بالنسبة لكندا فإنها تسعى ألا تبقى معزولة في محيطها القريب والاستفادة من ميزاتها النسبية في بعض المجالات (الاتصالات، النقل،...)، ونلاحظ أن هذا الاتفاق يهتم بالجانب التجاري فقط حيث لا يفترض وجود تنسيق للسياسات الأخرى المالية والنقدية بين الدول الأعضاء عكس الاتحاد الأوروبي التكامل على جميع الأصعدة.

ت- **تكتل رابطة دول جنوب شرق آسيا**

يهدف إلى بناء اقتصاد متكامل قوي يرتكز أساسا على تشجيع الصادرات وزيادة التبادل التجاري بين دول المنطقة. وقد نجح هذا التكتل في الرقي باقتصاديات المنطقة إلى صفوف الدول المصنعة حديثا أو الناشئة ويعود ذلك إلى سياسة هذا التجمع الموجه إلى الخارج والجاذبة لرأس المال الأجنبي مما جعله نموذجا للتكامل الإقليمي.

**المطلب الثالث: آفاق الأسواق المالية للدول النامية في ظل العولمة**

ترتب على العولمة زيادة الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين دول العالم، ولذلك فإن الدول وخاصة الأقل نموا تواجه أوضاعا بالغة الصعوبة منها انخفاض رأس المال البشري والعمالة الفنية وعدم توافر البنية الأساسية وعدم سيادة الاستقرار السياسي، بالإضافة إلى ارتفاع الدين الخارجي الأمر الذي نجم عنه قدرة استفادة هذه الدول من العولمة، ومن هذه العوامل أيضا ضعف جاذب العرض واعتماد هذه الدول على سلعة أو سلعتين في التصدير، بالإضافة إلى التقلبات التي تلحق بسعر صادراتها كل هذا من شأنه أن يؤدي إلى عدم استقرار البيئة الاقتصادية الكلية، وبالتالي خلق صعوبات قد تؤدي إلى عرقلة عمليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

ومن ثم إذا أرادت هذه الدول النامية مواجهة تحديات العولمة فمن الضروري إتباع الاستراتيجيات سابقة الذكر بتحقيق استقرار في السياسات الاقتصادية الكلية مما يعزز الثقة التي تشجع الاستثمار المحلي وتزيد من تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل بالإضافة إلى ضرورة تبني السياسات ذات التوجه الخارجي حتى يتم القضاء على تشوهات الأسعار التي قد تغلق ندرة هناك في الموارد المحلية كما يكون إلزاما عليها أن تقوم بتشجيع استيراد المنتجات الأقل تكلفة والتي تحتوي على التكنولوجيا المتقدمة.

كما يضع دانينغ شروطا للدول النامية حتى تستطيع الاستفادة من العولمة من أهم هذه الشروط: تقديم أفضل وأحسن بنية أساسية في الاتصالات والمواصلات، ويتوقع أن تقوم الدول النامية الكبيرة والأكثر نموا ببناء شبكات أعمال محلية كبيرة وأن شركاتها سوف تقيم تحالفات واتحادات مع شركات دول نامية في نفس المنطقة، وسيكون ذلك بداية الخطوة الأولى اتجاه قيادة الدول النامية للعولمة.

أما الدول النامية الأقل نموا أو الأشد فقرا فمن المحتمل أن تزداد تهميشا وأن أي مكاسب يمكن أن تحصل عليها من العولمة تتوقف على الإصلاحات الاقتصادية والمؤسساتية المحلية، ويرجع ذلك إلى اعتمادها على المنح والقروض من الحكومات الأجنبية والمؤسسات الدولية لتلبية حاجياتها الملحة والتي تتمثل في معظمها في تحسين نظامها التعليمي والبنية الأساسية والتي لا ترغب الاستثمارات الأجنبية في تمويلها على الأقل في الفترة الحالية.

وهناك رأي آخر يقترح ضرورة قيام الدول النامية بزيادة درجة التعاون والتنسيق فيما بينهما، فيمكن مثلا للدول المتنافسة أن تقوم على جذب الاستثمار الأجنبي بالتنسيق فيما بينهما في هذا المجال وكذلك في مواجهة التكتلات الاقتصادية الأخرى كما تقوم بمواجهة هذه التحديات من خلال إقامة نوع من التكتل الاقتصادي فيما بين الدول النامية كوسيلة لتنسيق السياسات فيما بينها وجذب مزيد من الاستثمارات.

أما الأمر الذي يكاد يجمع عليه كل المهتمين بقضايا العولمة وكيفية مواجهة الدول الناميـة لتحدياتها هو زيادة الاستثمار في التعليم ورأس المال البشري، والذي سيؤدي إلى زيادة الكفاءة وانتشار استخدام التكنولوجيا وتشجيع الابتكارات ومن ثم يعد الاستثمار الحالي في التعليم أحد محددات النمو في المستقبل بالإضافة إلى نوعية التعليم ومدى استجابته للتغيرات العالمية والمحلية.

## المبحث الثاني: انعكاسات عولمة الأسواق المالية على القطاع المصرفي

تشير الكثير من التغيرات والتطورات والانعكاسات الخاصة بعولمة الأسواق المالية أن لها تأثير واسع النطاق على الجهاز المصرفي في أي دولة من دول العالم و قد تكون هذه الآثار على القطاع المصرفي بصفة ايجابية أو سلبية كما هذا الأخير يبقى يواجه مخاطر عديدة تقليدية وأخرى حديثة مما لابد من اتخاذ إجراءات لازمة وإتباع استراتيجيات معينة لمواجهة هذه المخاطر وتحقيق الأهداف المنشودة، وسنحاول في هذا المبحث التعرض للنقاط التالية:

**المطلب الأول:** المتغيرات المالية والمصرفية الناتجة عن العولمة.

**المطلب الثاني:** أهم المخاطر التي تواجه القطاع المصرفي.

**المطلب الثالث:** آفاق وتحديات القطاع المصرفي.

### المطلب الأول: المتغيرات المالية والمصرفية الناتجة عن العولمة

قد يتعرض القطاع المصرفي لجملة من الآثار نتيجة المتغيرات الخاصة بالعولمة نذكر من بينها:

#### 1- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية

شهدت الأسواق النقدية والمالية العالمية منذ منتصف عقد الثمانينات للقرن العشرين، اتجاها متزايدا نحو التحرر من القيود والتشريعات التي تحد من التوسع في عمليات البنوك، ومن بين صور التحرر فتح مجالات أنشطة وخدمات جديدة وكذلك رفع القيود أمام فتح الفروع ومكاتب التمثيل بالإضافة إلى إلغاء القيود على الأسعار التي تتقاضاها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى سواء أسعار الفائدة أو رسوم الخدمات، وقد انعكس هذا بشكل كبير على أعمال البنوك وهيكل الخدمات التي تقدمها وذلك على النحو التالي[1]:

- أدى دخول البنوك التجارية في عمليات بنوك الاستثمار إلى توسيع دائرة المخاطر التي تواجه أعمالها لتشكل مخاطر السوق بالإضافة للمخاطر الائتمانية.
- شهدت البنوك في معظم دول العالم تغيرات هامة في مكونات الودائع التي تمثلت في اتجاه نسبة الودائع لأجل وودائع التوفير وشهادات الإيداع إلى إجمالي الودائع للتزايد بشكل واضح

[1] - Scialom lauvence , "Economie bancaive", Editions la découverte, paris, 1999, p :34 .

مقابل انخفاض حجم الودائع الجارية، بالإضافة إلى اتجاه البنوك للتعامل بأسعار الفائدة المتغيرة على اختلاف أشكالها، مما أدى إلى جعل تكلفة مصادر لتمويل البنوك بما فيها الودائع أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة.[1]

ولم تقتصر نتائج العولمة على الجهاز المصرفي على إعادة هيكلة الخدمات المصرفية فحسب بل امتدت بشكل غير مباشر إلى آثار أخرى، تمثلت في دخول المؤسسات المالية غير المصرفية مثل: شركات التأمين وصناديق المعاشات وصناديق الاستثمار كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية مما أدى إلى تراجع دور البنوك التجارية على وجه الخصوص في مجال الوساطة المالية.

**2- التحول إلى البنوك الشاملة**

يعرف البنك الشامل على أنه ذلك البنك الذي يحصل على موارده المالية من كافة القطاعات والفروع الاقتصادية داخل البلاد وخارجها من ناحية، ويقدم الائتمان لكافة القطاعات أيضا بالإضافة إلى تقديمه لتوليفة واسعة من الخدمات المصرفية[2]، والبنوك الشاملة تمثل كيانات مصرفية تعتمد على إستراتيجية التنويع كأساس وطريقة عمل لها سواء ما تعلق بجانب مواردها أو بجانب استخداماتها، كما أنها تقوم بتقديم كافة الخدمات المالية بما فيها خدمات التأمين، كأن يمارس البنك وظيفة التأمين على حياة العملاء الذين يحصلون على قروض من خلال التزام شركة تأمين متعاقد معها بسداد القروض في حالة وفاة المقترض، ويحصل البنك على عمولة جيدة من شركة التأمين نظير قيامه بهذه الأنشطة، كما يمتد نشاط التأمين على الممتلكات التي تم الاقتراض من أجل شرائها كالمنازل والسيارات...، بحيث يقوم البنك بتغطية الاكتئاب في الأوراق المالية والتعامل فيها، وامتلاك أسهم في الشركات بما فيها الشركات غير المالية مثل شركات المساهمة، هذا إلى جانب الخدمات المصرفية التقليدية التي تقوم بها مختلف البنوك، حيث نجد أنها تقوم بكل أعمال البنوك.[3]

---

[1]- عبد المنعم محمد الطيب ،"العولمة وآثارها الاقتصادية على المصارف"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية، جامعة شلف، ديسمبر 2004 ص:6

[2]- محمد كمال خليل الحمزاوي،" اقتصاديات الائتمان المصري"، منشأة المعارف الاسكندرية: 1997 ، ص: 43.

[3]- حافظ كمال الغندور، "الصيرفة الشاملة والتجربة المصرية" ، مجلة المصارف العربية، المجلد 16 العدد 188، أوت 1996 ، ص :65 .

**3- مواكبة أحدث التطورات التكنولوجية**

أهم ما يميز النشاط البنكي في عصر العولمة هو تعاظم دور التكنولوجيات البنكية والعمل على تحقيق الاستفادة القصوى من ثمار تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بغية تطوير نظم ووسائل تقديم الخدمات وابتكار تطبيقات جديدة للخدمة البنكية تتسم بالكفاءة والسرعة في الأداء، وقد اهتمت الدول المتقدمة بشكل خاص بتكثيف الاستخدام لأحدث تقنيات المعلومات والاتصالات في المجال البنكي لتحقيق هدف انخفاض العمليات البنكية التي تتم داخل فرع البنك حيث أصبحت لا تتواصل 10% من إجمالي العمليات بينما تتم جميع العمليات أخرى بواسطة قنوات الكترونية مثل: أجهزة الصرف الآلي ونقاط البيع الالكترونية وغيرها.[1]

**4- المبتكرات المالية الحديثة Innovation Financiet**

أدت حركة التكامل التي تشهدها الأسواق المالية المختلفة والاستخدام المتزايد لتكنولوجيا المعلومات في معظم العمليات المالية إلى ظهور عديد من المستحدثات في مجال التعامل المالي والتي تعرف بالابتكارات المالية، التي أصبحت الصفة المميزة للتحديد المالي الذي تعرفه الأسواق المالية، ولقد تزايد اهتمام البنوك بهذه الأدوات بحيث أضحت تحتل حيزا هاما في أنشطتها ومعاملاتها، ومن بين هذه المستحدثات المالية ما يلي:

**أ- المشتقات المالية Dérivative Securities**

وصل اتجاه تنويع النشاط المصرفي في مستويات عليا في ظل العولمة عندما أضافت البنوك إلى أنشطتها المشتقات المالية التي تعد أحد أهم وأبرز الابتكارات المالية، وهي عبارة عن عقود يتم اشتقاق قيمتها من قيمة أصول أخرى موضوع العقد تكون غير ظاهرة تتنوع ما بين أسهم وسندات وسلع وغيرها، لقد تزايد تعامل البنوك مع العقود المستقبلية، وهي العقود التي تلزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل، وكذلك التعامل في حقوق الشراء الاختيارية Call options ويضاف إلى ذلك عقود المبادلة Swaps وهي عدة أنواع مثل مبادلة الخيارات Swaps options ومبادلات معدلات الفائدة Swap interest ومبادلات العملات Currency swap ، وتحقق المشتقات المالية عدة مزايا أهمها التحكم

[1]- بنك الإسكندرية ،" النشرة الاقتصادية"، المجلد الرابع والثلاثون، الإسكندرية: 2002 ، ص: 08 .

والسيطرة على المخاطرة وتحسين معدلات الاقتراض والإقراض واستكشاف الأسعار في السوق، وتسهيل وصول العملات إلى الأسواق المالية المختلفة وزيادة السيولة.[1]

وبالرغم من مزايا ودوافع التعامل بالمشتقات المالية إلا أنها لا تخلو من المخاطر، حيث أنها تنطوي على مخاطر كامنة في خصوصية وطبيعة عملها تعتبر أعلى من مثيلاتها في الأدوات المالية التقليدية وهو ما من شأنه أن يؤسس لأنواع جديدة من المخاطر، ويؤدي إلى صعوبات كبيرة للبنوك في حال استعمال هذه الأدوات بشكل غير مدروس ولا يستند إلى أسس سلامة قوية، وقد تصل هذه المخاطر التي تواجه المؤسسات البنكية إلى حد الإفلاس كما حدث مع بنك هيرستات "Herstat" الألماني الذي أفلس في 25 جوان 1974 بسبب توقفه عن الدفع نتيجة الخسائر التي تكبدها، حيث كان من البنوك الناشطة في عمليات أسواق اليورو دولار، وهو نفس المصير الذي تعرض له بنك "ماثيو" الانجليزي.[2]

**ب- التوريق Securitization**

وهو أحد المبتكرات المالية الحديثة التي ظهرت في العقدين الآخرين من القرن الماضي وصار يشكل واحدا من أهم ملامح أسواق المال الدولية، ويشير مصطلح التوريق في معناه الأساسي إلى الأساليب الفنية التي يمكن من خلالها تحويل الأصول أو تغيير شكلها الخارجي إلى أصول مالية بحيث يمكن إعادة بيعها إلى المستثمرين في أسواق المال، أي تحويل حقوق مالية غير قابلة للتداول (غير سائلة مثل القروض) إلى أوراق مالية جديدة تطرح للتداول وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال الالتزام العام بالوفاء بالدين[3]، ولعل لعملية التوريق مجموعة من المزايا سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمؤسسات صاحبة الدين، نذكر من أهمها ما يلي[4]:

- تقليل عبئ الاقتراض على الهياكل المالية لهذه المؤسسات من خلال تحويل قروضها المصرفية إلى سندات ذات أسعار فائدة أقل من فائدة البنوك غالبا.

---

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 9 .

[2]- طارق خاطر، "قوى التغيير الاستراتيجية وأثرها على أعمال البنوك"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، الجزائر: 2006، ص :103.

[3]- مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة : 2001، ص:237.

[4]- طارق طه، "إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية"، دار الكتاب ، الاسكندرية: 2000 ، ص :133 .

- المساعدة في عملية خصخصة هذه المؤسسات والمحافظة على الحقوق المالية للبنوك.

ويلاحظ أن اعتماد ظاهرة التوريق بصورة أساسية على التطور التقني، كما حملت هذه الظاهرة التي أصبحت من أهم الملامح أسواق المال الدولية تغيرا لمفهوم الربحية من هامش أسعار الفائدة إلى عمولات الأنشطة الخاصة بتقييم أدوات الدين.

**جـ - شراء مستندات التصدير Forfaiting** [1]

يستخدم مصطلح مستندات التصدير Forfaiting لتعريف عملية شراء التزامات يتم استحقاقها في تاريخ مستقبلي، وتكون هذه الالتزامات ناتجة عن تقديم سلع أو خدمات – غالبا في مبادلات التصدير – دون الحق في الرجوع على أي من الذين قاموا بتحويل هذا الالتزام، وبالتالي فإن كافة المخاطر وصعوبات التحصيل يتم انتقالها إلى مشتري الدين ( The forfaiter) الذي يدفع للمصدر القيمة نقدا بعد استقطاع فائدته (قيمة الخصم)، وفي العادة تأخذ أدوات التمويل المستخدمة في هذا الإطار شكل الكمبيالات والسندات الأذنية، ولكنها تشمل أيضا – وبشكل أقل شيوعا – على الديون الدفترية والمدفوعات المؤجلة إلى جانب أشكال أخرى من الالتزامات، وتعد عمليات شراء مستندات التصدير أداة لتمويل التجارة الخارجية، كما أن هناك مخاطر يتحملها مشترين الدين مثل:

- المخاطر التجارية والتي تتضمن احتمالات عدم القدرة أو عدم الرغبة في السداد من جانب المدين أو الضامن.
- المخاطر السياسية ومخاطر التحويل في دولة الضامن التي تحول دون سداد الالتزامات الخارجية .
- مخاطر العملة التي ترتبط بالتغير في أسعار الصرف بين العملة المحلية والعملة الأجنبية حينما تكون الفواتير مقومة بعملة مختلفة عن عملة المصدر أو مشتري الدين.

**د- التمويل التأجيري(الاعتماد الإيجاري) Leasing**

وهو عبارة عن إبرام عقد بين المؤسسة التي ترغب في التجهيز أو تحقيق إحلال أو تجديد البنك ويطلق على هذا العقد عقد اعتماد بالتأجير مقتضاه يقوم البنك بعملية تمويل تجهيز المؤسسة مقابل دفع قيمة الإيجار من العميل، وعند انتهاء مدة العقد يقوم العميل أو المقترض بالاختيار بين شراء السلع والأجهزة بقيمتها السوقية وقت البيع، أو يتركها للبنك أو الشركة المالية لتعرضها للبيع

[1] – "البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الأول" ، القاهرة : 1999 ، ص ص: 12، 13 .

لمن يرغب في شراءها أو تأجيرها لآخر، أو تمد عقد الإيجار للمشروع الأصلي بإيجار منخفض والميزة الأساسية لهذا الائتمان أنه يسمح للمشروع بالاستثمار والتجهيز والتجديد دون دفع أية مبالغ أو مقدمات مع إمكانية أن يصبح مالكا بعد مدة معينة.[1]

**5- تعمق ظاهرة الأموال الساخنة Hot money**

يقصد بالأموال الساخنة حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الأسواق المالية بحثا عن عائدات أعلى في وقت قصير ولها سوق رئيسي هو سوق الدولار الأوروبي وحجم التعامل اليومي بها وصل إلى المليارات من الدولارات، وبتعبير آخر هي الأموال التي تدخل السوق المالي للمضاربة وفق أهداف معينة وما أن تحقق أهدافها تلك تخرج من السوق، لذلك نجد أنها تمثل تهديدا خطيرا للأسواق المالية حيث لا سلطة لأحد عليها، وتتضمن أيضا الأموال الأجنبية التي تتواجد داخل النشاط الاقتصادي لأي بلد على شكل ودائع بنكية تهدف إلى الاستفادة من معدلات الفائدة المرتفعة فيه أو عن طريق بيع وشراء العملات الصعبة في سوق العملات.

وتتمثل أهمية هذه الأموال في قدرتها على التحرك السريع بشكل يؤثر على الوضع الاقتصادي مباشرة، فعندما تكون هذه الأموال موجودة داخل البلد ما يكون تأثيرها ايجابيا على التوازن الاقتصادي العام، وتؤدي إلى تحسن ملحوظ فيه وتظهر وجود سيولة واحتياطي كبير في العملات الصعبة، ولا ينظر إلى هذه الأموال بنظرة المساهمة في الإنتاج أو في توفير فرص عمل داخل البلد الذي تتواجد فيه لأنها تنسحب فورا منه عند حدوث أي أزمة في ذلك البلد وشعور هذه الأموال بخطر على مصالحها، ويؤدي ذلك إلى خلل في التوازن العام لاقتصاد البلد. كما سببته انسحاب الأموال الساخنة من أسواق دول جنوب وشرق آسيا إلى انهيار عملاتها وحدوث انخفاض شديد في أسعار الأسهم وارتفاع مخاطر الاستثمار المالي، ودخولها في أزمة مالية اقتصادية حادة استغرقت تلك البلدان سنوات عديدة لتتعافى منها وتستقر اقتصادياتها من جديد.

وجدير بالذكر أن الأموال الساخنة لعبت دورا كبيرا في تفاقم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وتوسيع دائرة الدول المتضررة منها، فقد كشفت الأزمة المالية الأخيرة وانهيار الأسعار في البورصات عن خطورة هذه الأموال في أسواق المال وتأثيرها على هذه الأسواق.

---

[1]- مصطفى رشدي شيحة، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية: 1995، ص :175 .

لذلك نجد أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين العالميين يشددون على ضرورة وضع ضوابط لحركة هذه الأموال بما يمكن من ترويضها حتى لا يكون ضررها أكثر من نفعها. كما نجد أن مسئولي الاقتصاد في مختلف بلدان العالم يذهبون إلى ضرورة فرض قواعد وإجراءات لمراقبة تدفقات رأس المال، ومنع تدفق المزيد من تلك الأموال إلى داخل بلادهم[1].

**6- تحرير التجارة في الخدمات المالية وتزايد المنافسة في السوق المصرفية**

شهد قطاع الخدمات المالية أهمية متزايدة في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كما حققت التجارة الدولية في الخدمات المالية زيادة مطردة خلال الثمانينات والتسعينات لذلك فقد أضحى التعاون في الخدمات المالية ضرورة ملحة فرضتها الظروف والمصالح الدولية المشتركة ومن ثم اتخذ التحرير المالي والمصرفي شكلا رسميا وتنظيميا في إطار منظمة التجارة العالمية (WTO) حيث تعد(GATS) أول جهد متعدد الأطراف يستهدف وضع القواعد المنظمة التي تحكم التجارة في الخدمات المالية، وهو ما يعني تعميق الاتجاه نحو عولمة الخدمات المالية بما تحمله من مفهوم إزالة التمييز في المعاملة بين الموردين للخدمات من الأجانب والمحليين[2] .

**7- تنامي ظاهرة الاندماج المصرفي**

لعل من أهم آثار العولمة على البنوك هو تنامي ظاهرة وموجه الاندماج المصرفي سواء بين البنوك الصغيرة والكبيرة أو بين البنوك الكبيرة وبعضها البعض لتكوين الكيانات المصرفية العملاقة القادرة على المنافسة والاستفادة من وفرات الحجم التي تحققها عمليات الاندماج، وانتشرت ظاهرة الاندماجات المصرفية عبر العالم فأصبحت إحدى الاستراتيجيات التي تعتمدها الدول لتقوية قاعدة رأس مال البنوك والصمود أمام المنافسة في ظل التطورات المصرفية العالمية[3]، وتأتي ظاهرة الاندماج كأحد المتغيرات المصرفية التي تزايد تأثيرها بشكل قوي في ظل التوجه المتزايد نحو العولمة بفضل اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المصرفية واتفاقية بازل لكفاية رأس المال للبنوك.

---

1- لعراف فايزة، "مدى تكيف النظام المصرفي الجزائر مع معايير لجنة بازل"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ،جامعة المسيلة: 2010 ، ص:20.

2- هارون الطاهر،" الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية"، ملتقى المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة جامعة جيجل، الجزائر، جوان 2005، ص:5 .

3- بريش عبد القادر،" التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تسيير جامعة الجزائر: 2006، ص: 34.

حيث يعرف الاندماج المصرفي على أنه "اتفاق يؤدي إلى اتحاد بنكين أو أكثر وذوبانها إداريا في كيان مصرفي واحد يكون الكيان الجديد وذو قدرة أعلى وكفاية أكبر على تحقيق أهداف كان لا يمكن أن تحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان المصرفي الجديد"[1].

كما يعرف أيضا بأنه "اتحاد مصالح بين بنكين أو أكثر لظهور كيان مصرفي جديد لتكوين وحدة مصرفية عملاقة أكثر قدرة وفعالية على مواجهة التحديات العالمية كما يسمح بزيادة قدرة البنك على النمو والتوسع وفتح فروع جديدة في الداخل والخارج وبالتالي تعزيز القدرة التنافسية."[2]

يظهر من خلال التعريفين السابقين أن عمليات الاندماج المصرفي تتخذ أشكال متعددة ومتنوعة لتعدد الأهداف والدوافع بالاعتماد على معايير معينة:

أ- **اندماج مصرفي من حيث طبيعة نشاط الوحدات المندمجة:** وينقسم بدوره إلى:

**1- اندماج مصرفي أفقي:** يكون هذا النوع عندما يندمج بنكين أو أكثر يمارسان نفس النشاط، ويتميز هذا النوع من الاندماج بحدة الاحتكارات المصرفية وهو ما يتطلب تدخل الحكومات والتنظيمات الرقابية لضمان سيادة روح المنافسة.[3]

**2- اندماج مصرفي رأسي:** هو الاندماج الذي يتم بين البنوك الصغيرة وفي مناطق مختلفة والبنك الرئيسي في المدن الكبرى، وتصبح بذلك البنوك الصغيرة امتداد للبنك الكبير.

3- **اندماج متنوع:** هو الاندماج الذي بين بنكين أو أكثر يعملان في أنشطة مختلفة وغير مترابطة فيما بينهما، وهذا يعني اختلاف الخدمات المصرفية المقدمة من كلا البنكين، مثل الاندماج الذي يتم بين البنك التجاري وبنك متخصص.[4]

ب- **اندماج مصرفي من حيث: العلاقة بين أطراف عملية الاندماج:**

**1- اندماج مصرفي طوعي أو ودي:** هو نوع من الاندماج يتم من خلال تطابق الإدارة والتفاهم المشترك بين البنكين بهدف تحقيق مصلحة مشتركة، وتشير إلى أن السلطات تشجع كثير من الدول هذا النوع من الاندماج.[1]

---

[1]- طارق عبد العال حماد،" اندماج و خوصصة البنوك"، الجزء الثالث الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر :1999، ص: 5 .

[2]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 153.

[3]- خليل الهندي، أنطوان الناسف،" العمليات المصرفية والسوق المالية – دمج المصارف – الجزء الثالث"، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان: 2000، ص :11.

[4]- رايس مبروك ، مرجع سبق ذكره ص :70.

**2- الاندماج العدائي:** وهو اندماج لا إرادي يحدث ضد رغبة البنك المستهدف فيقوم البنك الدامج بعرض شراء أسهم مساهمي البنك المندمج بأسعار أعلى من الأسعار السائدة في السوق، وذلك يمثل حافزا لمساهمي البنك المندمج لقبول العرض، وهذا ما يأخذ مفهوم الاستحواذ لأن إدارة البنك المستهدف ترفض هذا العرض، فيقوم البنك الدامج بالاستحواذ على البنك المندمج مباشرة عن طريق شراء أسهمه من السوق المالية والاندماج العدائي لا إداري بطبيعته سيترتب عليه العديد من المنازعات بين البنوك.[2]

**3-الاندماج الإجباري:** يحدث هذا الاندماج نتيجة لتعثر أحد البنوك، ويتم اللجوء إليه بصفة استثنائية طبقا لظروف تحددها السلطات النقدية للدولة من أجل خدمة الاقتصاد الوطني عموما والجهاز المصرفي خصوصا، وهو يستعمل كملجأ أخيرا لتقنية الجهاز المصرفي من البنوك المتعثرة أو تلك التي على وشك الإفلاس، والاندماج المصرفي الإجباري يكون مقابل قانون يشجع البنوك على الاندماج مثل: الإعفاءات الضريبية أو عن طريق مد البنك الدامج بقروض مساعدة مقابل تعهده بتحمل كافة الالتزامات الخاصة بالبنك المندمج[3]

**8- خصخصة البنوك**

تعتبر خصخصة البنوك من الموضوعات الأساسية التي يجب التعامل معها في مجال اقتصاديات البنوك لما له من تأثير واضح على تلك الاقتصاديات في الوقت الراهن وفي المستقبل، كما أنها أحد التغيرات والانعكاسات الأساسية التي أحدثتها العولمة المالية على الجهاز المصرفي لا سيما في الدول النامية التي كانت تنتهج النظام الاشتراكي، وتطبيقها لبرامج الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى آليات السوق والتكييف مع ما جاءت به اتفاقية الخدمات المالية في إطار اتفاقية الجات ومنظمة التجارة العالمية.

حيث تعرف خصخصة البنوك على أنها "نقل الملكيات العامة إلى ملكيات خاصة، وتوسيع قاعدة الملكية من خلال طرح جزء من رأس مال هذه البنوك للبيع والتداول في البورصة، وذلك بطريقة تدريجية بحيث يقوم صانع القرار باختيار أحد البنوك المراد خصخصته ليقوم بطرح أسهمه بعد

---

[1]- طارق عبد العال حماد، مرجع ذكر أعلاه ص: 9 .

[2]- رايس مبروك، مرجع سبق ذكره ص :71 .

[3]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص :164 .

القيام بعملية تقييم لأصول وخصوم هذا البنك وإعادة هيكلته"[1] ، وتتم هذه العملية وفق شروط وضوابط نذكرها فيما يلي:

- لا يمكن أن تتم خصخصة البنوك إلا بعد إعادة هيكلة شاملة للبنوك المراد خصخصتها.
- أن تكون خصخصة جزئية وبالتدرج والمرحلية.
- تطوير الجهاز المصرفي باستخدام أحدث الوسائل والأدوات التقنية.
- تفعيل نظام التأمين على الودائع حتى تزداد قدرة البنوك على المنافسة وتحقيق الأرباح ومواجهة المخاطر وزيادة ثقة المودعين في الجهاز المصرفي ككل.
- ضرورة استقلالية البنك المركزي وزيادة قوته بفعاليته، بحيث لا تخال الخصخصة بضروريات الرقابة على المؤسسات المصرفية والمالية.[2]

وتتلخص أهم دوافع خصخصة البنوك فيما يلي:[3]

- زوال دوافع الملكية العامة للبنوك في ظل العولمة.
- مواجهة التحديات والمتغيرات التي تواجه العمل المصرفي.
- تزايد اتجاه المؤسسات غير المصرفية إلى اقتحام العمل المصرفي.
- تزايد اتجاه الأفراد إلى تحويل مدخراتهم في البنوك إلى أدوات استثمار في سوق المال.
- التوسع في الخدمات الالكترونية المصرفية.
- انتشار ظاهرة التكتل والاندماج المصرفي.
- معانات البنوك العامة من المشاكل المالية.
- توقيع معظم الدول النامية على اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية والمالية.

وتتحدد أهداف الخصخصة عموما في[4]:

- تعميق المنافسة في السوق المصرفية وتحسين الأداء المصرفي بخلق بيئة مشجعة للقطاع الخاص.

---

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع مذكور أعلاه، ص ص: 204 ، 205 .

[2]- رايس مبروك، مرجع سبق ذكره، ص :78.

[3]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 121،123.

[4]- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع مذكور أعلاه، ص: 124.

- تنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع قاعدة المساهمين.
- تحديث الإدارة وزيادة كفاءة أداء الخدمات المصرفية واستعادة الثقة في النظام المصرفي.
- ترشيد الإنفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية
- التقليل من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

ومثال على ذلك في ما يخص خصخصة البنوك، حيث بدأ برنامج خصخصة البنوك في مصر بداية من عام 1994 بما يسمى خصخصة البنوك المشتركة حيث كان هناك 27 بنكا مشتركا تمتلك فيها البنوك العامة 4 حصص تتراوح ما بين 51 % و 90%، وجرى طرح أسهم البنوك العامة تباعا والآن لا يوجد سوى 3 بنوك مشتركة لا تتجاوز ملكية البنوك العامة فيها ما بين 20% و 50% ومنها البنك المصري لتنمية الصادرات، كما أن هناك بنكين تتراوح ملكية البنوك العامة فيها ما بين 20% و 50% وأما باقي البنوك المشتركة فقد تم بيع أسهم البنوك العامة فيها[1] .

**9- تزايد حدوث الأزمات المالية**

يمكن القول أن من أهم الآثار السلبية للعولمة المالية تلك الأزمات التي أضرت بالجهاز المصرفي في عدد كبير من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي خلال التسعينات، فقد شهد القرن العشرين عددا من الأزمات المالية التي شملت العديد من الدول مثل: المكسيك والأرجنتين وجنوب إفريقيا ودول جنوب شرق آسيا والبرازيل وروسيا، بالإضافة إلى أحداث 11 سبتمبر 2001 التي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية وما نتج عن ذلك من تأثيرات سلبية على أسواق المال في العديد من الدول، ولقد أثبت تعدد الأزمات المالية أنه في وجود العولمة المالية تسهل عملية انتقال عدوى تلك الأزمات فيما بين الدول حتى إلى قلب الاقتصاد الغربي في أوروبا وأمريكا. [2]

---

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، مذكور أعلاه ص: 44 .

[2]- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، "العولمة المالية وامكانات التحكم- عدوى الأزمات المالية-"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية: 2003 ، ص :153.

**10- تزايد مخاطر أنشطة غسيل الأموال**

مع ظهور عولمة الأسواق المالية ونمو الأسواق المالية الدولية وبروز الثورة المعرفية أصبح من السهل انتقال رؤوس الأموال بين الدول، ونتج عن ذلك تزايد حركة تداول أموال المنظمات الإجرامية.

حيث يمكن تعريف هذه الظاهرة على أنها "عملية إضفاء المشروعية على الأموال المتأتية من أصول محرمة شرعا أو مصادرها غير مشروعة قانونا وذلك من خلال القيام بمشاريع مقبولة اجتماعيا وقانونيا ومن ثم إدخالها ضمن الدورة الاقتصادية وصولا إلى تداولها بصورة طبيعية ومشروعة"، وباختصار أكثر هو إضفاء صفة المشروعية لأموال غير مشروعة اقتصاديا واجتماعيا وقانونيا.[1] كما يمكن القول أنها "كل الإجراءات التي تتبع لتغيير صفة أموال تم الحصول عليها بطريقة غير مشروعة لتظهر كما لو كانت أصلا من مصدر مشروع"[2].

وظاهرة غسيل الأموال من خلال الحسابات المصرفية هي ظاهرة قديمة إلا أن الجديد فيها هو تطور وسائلها وزيادة حجم الأموال المحرمة المتعامل بها، فهي أنشطة هادفة تمثل امتداد لنشاط رئيسي سابق غير مشروع أو مكملة له إلى حد أنه يصعب الفصل بينهما، وانتشرت هذه الظاهرة وتوزعت في مختلف دول العالم وأصبحت التأثيرات الناجمة عنها لا تقتصر على الدولة التي تحصل فيها عمليات الغسيل فقط، بل تؤثر على مجموعة من الدول المرتبطة بشكل أو بأخذ بهذه الدولة، كما أن للعولمة تأثيرات على هذه الظاهرة مما جعلها أكثر انتشارا وتأثيرا على المجتمع الدولي بسبب زوال القيود والحدود أمام التبادلات التجارية والمالية وغيره، ولم تعد هذه الجريمة تخص دولة معينة فحسب بل هي أصبحت قضية عالمية.[3]

ومصادر الأموال القدرة مختلف نذكر بعضا منها على النحو التالي:

- أعمال الاحتيال والسرقات وجرائم الرشوة والاختلاس والأضرار بالأموال العامة والخاصة.
- تهريب السلع من الخارج والمناطق الحرة داخل البلاد.

---

[1]- لعراف فايزة، مرجع سبق ذكره، ص:22.

[2]- شاكر محمد العربي، مرجع سبق ذكره، ص: 167.

[3]- رافعة ابراهيم الحمداني، أثر استخدام التكنولوجيا المصرفية في ظاهرة غسيل الأموال والجهود الدولة لمكافحتها، مؤتمر استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلا ديلفيا: 2005، ".[على الخط]، < متاح على:www.philadelohia.edu.jo > تاريخ الإطلاع(2011/05/30)

- تجارة المخدرات وكل المؤثرات العقلية.
- الاتجار في السوق السوداء للسلع الهامة والإستراتيجية، والتجارة غير المشروعة كتجارة الأسلحة.
- الجرائم المرتبطة بمخالفة أحكام البيئة.
- الدخول الناتجة عن الجاسوسية والناتجة عن التهرب الضريبي.
- تهريب القروض البنكية إلى الخارج وجرائم القرصنة والخطف والإرهاب.

وتمر عمليه غسيل الأموال بمراحل من التعميم والتمويه عبر شبكة معقدة من الترتيبات والإجراءات تجري في إطار من السرية والكتمان ويكون من الصعب اكتشافها وتكون وفق أساليب معينة نذكر:

أ- **التوظيف:** هو توظيف الأموال غير المشروعة في صورة إيداعات بالبنوك أو المؤسسات المالية أو شراء أسهم وعقارات.

ب-**التمويه:** هو خلق مجموعة معقدة من العمليات المالية بغرض تضليل أي محاولة للكشف عن المصدر الحقيقي للأموال.

جـ - **الدمج:** وهو ضخ الأموال بعد نجاح أصحابها في التمويه الاقتصاد مرة أخرى كأموال مشروعية معلومة المصدر، وهناك تطوير مستمر في تكتيك عمليات غسيل الأموال وفي وسائلها وقنواتها، ومن بين هذه الوسائل: النقود البلاستيكية (CRIDIT Card) وإعادة الإقراض والاستثمار في الأوراق المالية، فالنقود البلاستيكية يمكن استعمالها كبطاقات الصرف من الأجهزة الآلية، وهذا لأنها تسهل عملية نقل الأموال من بلد إلى آخر دون خضوعها لإجراءات وقيود التمويل التي تكون مفروضة في بعض الدول، أما إعادة الإقراض فيقوم من خلالها "الغاسل" بإيداع أمواله لدى بنك خارجي حتى لا يخضع لقيود وإجراءات غسيل الأموال ثم يقوم بطلب قرض من أحد البنوك المحلية في بلد آخر بضمان تلك الأموال المودعة في البنك الأجنبي، وبالتالي يكون قد استطاع الحصول على أموال نظيفة، ويتم الاستثمار في الأوراق المالية لسهولة تحويلها إلى نقود، فضلا عما تمنحه أغلب الدول من إعفاءات ضريبية على هذا النوع من الاستثمارات.[1]

[1]- رايس مبروك، مرجع سبق ذكره، ص: 56 .

وتتم محاربة جريمة غسيل الأموال عبر:

أ- اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة المتاجرة الغير المشروعة في المخدرات والمؤشرات العقلية: وذلك في فيينا بالنمسا في ديسمبر سنة 1988، وهي تهدف إلى دعم التعاون الدولي في التصدي لمختلف المظاهر غير المشروعة ونصت الاتفاقية أن يتخذ كل طرف ما يلزم من التدابير لمحاربة الجريمة وتقديم المساندة القانونية.

ب- الاتفاقية العربية لمكافحة المتاجرة غير المشروعة في المخدرات والمؤثرات العقلية: وقعت في جانفي 1994 من خلال مجلس الوزراء الداخلية العربية حاربت كل الأعمال المتعلقة بالمخدرات أو المؤثرات العقلية [1] .

ج- لجنة بازل للرقابة المصرفية: تأسست من مجموعة الدول الصناعية العشرة مع نهاية 1974 تحت إشراف بنك التسويات الدولية بعد تفاقم أزمة المديونية للدول النامية والديون المشكوك في تحصيلها، تهدف إلى وضع حدود دنيا لكفاية رأس مال البنوك وتحسين الأساليب الفنية للرقابة على أعمال البنوك وتسهيل عملية تبادل المعلومات المتعلقة بأساليب الرقابة للسلطات النقدية، وفي 1987/12/10 أقر المقيمين على السلطة النقدية التقرير الشهير الذي نشر بين الدول الأعضاء وذلك في يوليو 1988 تحت مسمى"بازل" وأقرت اللجنة على التزام البنوك العامة لان تصل نسبة رأسمالها إلى أصولها الخطرة بعد ترجيحها بأوزان المخاطرة الائتمانية إلى 8% كحد أدنى مع نهاية 1992 [2]

د- لجنة العمل للإجراءات المالية المتعلقة بغسيل الأموال: تشكلت اللجنة بقرار المؤتمر الذي عقد في باريس 1989 يسمى بلجنة العمل لإجراءات الماليةFAFT تمنع البنوك والمؤسسات المالية من أن تستخدم كجهاز لغسيل الأموال وتضم اللجنة 26 دولة من دول أوروبا وأمريكا الشمالية.

**المطلب الثاني: أهم المخاطر التي تواجه القطاع المصرفي**

من المؤكد أن يكون للضغوط في أي مكان في اقتصاد ما أثرها على النظام المصرفي، ونتيجة لطبيعة النشاط الاقتصادي للبنوك فإنها تكون معرضة لكثير من المخاطر المحتملة التي هي

[1]- شاكر محمد العربي، مرجع سبق ذكره، ص ص :169، 170.

[2]- عبد المطلب عبد الحميد مرجع سبق ذكره، ص ص :79 ، 81 .

جزء من العمل المصرفي، والبنوك بشكل خاص كمؤسسات مالية تعد المخاطر جزءا لا يتجزأ من طبيعة نشاطها، خاصة عندما يتعلق الأمر بمحيط اقتصادي مفتوح وتنافسي لدرجة أن البعض يرى أن البنك بمثابة مؤسسة لتحمل المخاطر.

وللمخاطر المصرفية مصادر مختلفة، فمنها ما هو متعلق بالعميل، ومنها ما هو مرتبط بالبنك، ومنها ما له علاقة بالظروف العامة، وكذا طبيعة القرض المطلوب، ويستوجب على المراقبين المصرفيين فهمها والتأكد من أن تلك المصارف تقوم بإدارتها وقياسها بشكل كاف، وتتجسد هذه المخاطر فيما يلي:

**أولا: مخاطر بنكية تقليدية**

وتقسم إلى:

**1. مخاطر الائتمان [1]**

يعتبر التوسع في منح الائتمان النشاط الرئيسي لمعظم المصارف، وهذا يتطلب منها الانتباه إلى المقدرة الائتمانية للمقترضين عند منحهم الائتمان، إذ من المحتمل أن تتغير تلك المقدرة وتنخفض بعد فترة زمنية معينة نتيجة لعوامل مختلفة وبالتالي تنعدم قدرتهم على السداد، وتعتبر مخاطر الائتمان (أو مخاطر فشل العميل في الوفاء بالتزاماته التعاقدية مع المصرف) من أهم المخاطر التي تواجه المصارف، إضافة إلى مخاطر التركز الائتماني التي تنشأ بسبب تركز تعامل المصرف مع عميل واحد أو مجموعة محددة من العملاء، أو نتيجة عدم التنويع والاهتمام بصناعات محددة أو قطاعات اقتصادية أو أقاليم جغرافية أو مجموعة من الأنشطة ذات الحساسية لعوامل اقتصادية واحدة، حيث إذا أفلس أحد هذه الأنشطة وعجز عن سداد المستحق عليه تنتقل العدوى إلى الأنشطة الأخرى المرتبطة، وهناك أيضا مخاطر إخفاق البنك في تحديد الأصول الرديئة (سواء القروض أو الأوراق المالية)، وكذلك المخاطر الناجمة عن عدم الدقة في إعداد دراسة الجدارة الائتمانية للعميل.

[1] – عقبة الرضا، "دور مصرف سورية المركزي في الرقابة على المصارف الأخرى وآلية تفصيله"، مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، سوريا، المجلد 27، العدد2: 2005، ص :8 .

**2. مخاطر السيولة**

هي المخاطر الحالية والمستقبلية التي لها تأثير على إيرادات البنك و رأسماله الناشئة عن عدم مقدرة البنك على مقابلة التزاماته عند استحقاقها بدون تكبد خسائر غير مقبولة، وتظهر مخاطر السيولة عندما لا يكون حجم السيولة لدى البنك كافيا لمقابلة الالتزامات ولا يمتلك القدرة للحصول على الأموال اللازمة سواء بزيادة الالتزامات، أو التسييل الفوري للموجودات وبتكلفة معقولة، وهذا سينعكس على ربحيته وفي الحالات الشديدة قد تؤدي إلى إعسار المصرف[1].

**3. مخاطر سعر الفائدة**

يتعرض البنك لخطر سعر الفائدة عند حدوث تقلبات في السعر، إذ يعرف هذا الخطر بالخسارة المحتملة للبنك والناجمة عن التغيرات غير الملائمة لسعر الفائدة، ويتمثل في مدى حساسية التدفقات النقدية سلبا للتغيرات التي تطرأ على مستوى أسعار الفائدة.

**4. مخاطر أسعار الصرف**

وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلبات أو التغيرات العكسية المحتملة في أسعار صرف العملات أو في المراكز المحتفظة بها من تلك العملات، فإذا كان البنك يحتفظ بموجودات من عملة معينة أكبر من المطلوبات من نفس العملة فإن الخطر يكمن في انخفاض سعر الصرف، وإذا كان العكس أي أن المطلوبات من عملة معينة أكبر من الموجودات منها فإن الخطر يكمن في ارتفاع أسعار الصرف لهذه العملة الجدير بالذكر في هذا السياق إلى أن من الأسباب التي تؤدي إلى تدهور أسعار صرف عملة بلد ما، هي العجوزات المستمرة في موازين المدفوعات وعدم إتباع سياسات مالية رشيدة مما يؤدي إلى زيادة الاقتراض الحكومي وينشأ عنه ضغوطات تضخيمية على الاقتصاد.

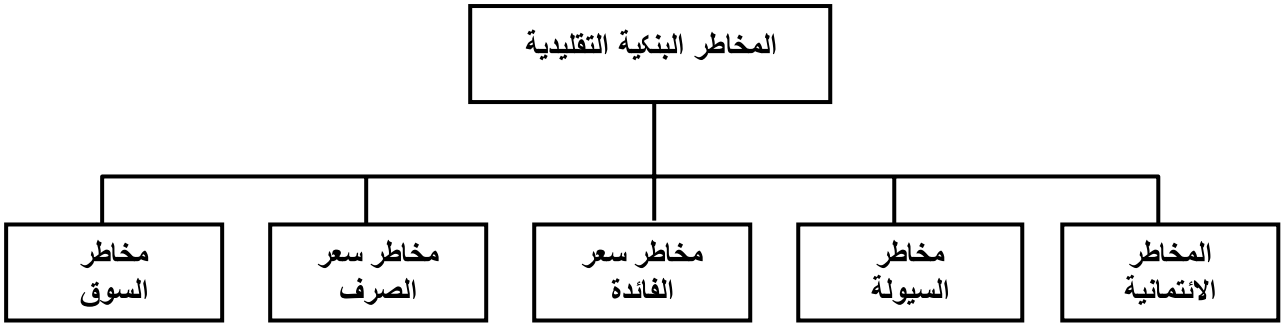
**5. مخاطر السوق**

تواجه المصارف خطر خسارة جزء من أصولها نتيجة لتحركات الأسعار في السوق، وتتمثل هذه المخاطر في إمكانية تكبد البنك لخسائر نتيجة للتغيرات المعاكسة في الأسعار السوقية، وتنشأ من التذبذبات في المراكز المأخوذة في أسواق السندات، الأسهم، العملات والبضائع.

---

[1] – ابراهيم كرسانة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي: 2006، ص: 38.

**شكل رقم(06)** يوضح المخاطر البنكية التقليدية




**Source :** Joel Bessés, "Gestion de risques et Gestion actif-passif des Banques" , édition DALLOZ , Paris: 1996, P:15.

**ثانيا: مخاطر أخرى حديثة**

ظهرت للوجود في الآونة الأخيرة مخاطر جديدة ، تفاقمت أثارها على النظام المصرفي بفعل التطورات التي جدت على مستوى العمليات المصرفية وآثار العولمة على المصارف وظهور أدوات مالية جديدة،ومن بين هذه المخاطر الحديثة ما يلي:

**1. المخاطر الإستراتيجية**

هي تلك المخاطر الحالية و المستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك وعلى رأسماله نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة ،أو التنفيذ الخاطئ للقرارات وعدم التجاوب المناسب مع التغييرات في القطاع البنكي، ويتحمل مجلس إدارة البنك المسؤولية الكاملة عن المخاطر الإستراتيجية، وكذلك إدارة البنك العليا التي تتمثل مسؤوليتها في ضمان وجود إدارة مخاطر إستراتيجية مناسبة للبنك[1].

[1] – مبارك بوعشة، "إدارة المخاطر البنكية"مع إشارة إلى حالة الجزائر"، المؤتمر العلمي الدولي السابع ، إدارة المخاطر في ظل اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، أفريل 2007، ص: 2.

2. **المخاطر التشغيلية**

يمكن أن تتعرض البنوك إلى أخطاء أثناء التشغيل في حالة ما إذا كانت أنظمة الصيرفة الإلكترونية غير متكاملة بالشكل المطلوب وذلك على النحو التالي[1]:

- عدم التأمين الكافي للنظم أو الفشل نظم التكنولوجيا وضعف أنظمة الأمن والحماية الخاصة بالنسبة للمعلوماتية للبنك، بحيث يمكن اختراق نظم حسابات البنك بهدف التعرف على المعلومات الخاصة بالعملاء واستغلالها، والقيام بعمليات اختلاس سواء تم ذلك من خارج البنك أو من العاملين به مما يستلزم توافر إجراءات كافية لكشف وإعاقة ذلك الاختراق.
- عدم ملائمة تصميم النظم، أو انجاز العمل أو أعمال الصيانة، والتي تنشأ عن عدم كفاية النظم لمواجهة متطلبات المستخدمين، وعدم السرعة في حل هذه المشكلة وصيانة النظم.
- إساءة الاستخدام من قبل العملاء، ويحدث ذلك نتيجة عدم إحاطة العملاء بإجراءات التأمين والوقاية، أو القيام بعمليات غسيل الأموال بياناتهم الشخصية، أو عدم إتباعهم إجراءات التأمين الواجبة.

3. **مخاطر السمعة**

وهي احتمال انخفاض إيرادات البنك أو قاعدة عملائه نتيجة لعدم تقيد البنك بالأنظمة والقوانين والمعايير الصادرة عن السلطات الرقابية من وقت لآخر، وتلحق هذه المخاطر ضررا كبيرا بالمصرف باعتبار أن طبيعة عمله تتطلب الحفاظ على ثقة المودعين والمقترضين وبصفة عامة السوق بكامله، ونظرا لما تنطوي عليه هذه المخاطر فقد حرص المجتمع الدولي على توفير أكبر قدر ممكن من شروط السلامة للقطاع المصرفي خلال الرقابة المصرفية.

**المطلب الثالث: آفاق وتحديات القطاع المصرفي**

حقق القطاع المصرفي في الدول النامية عامة وفي الدول العربية على وجه الخصوص قبل أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001 نتائج ايجابية بفضل التحسن الذي حصل في مناخ الاستثمار العام خلال السنوات الأخيرة من الألفية الثانية' والذي يمكن رده للعوامل المتمثلة في عودة أسعار النفط للارتفاع للمستويات المناسبة' سياسات وبرامج الإصلاح الاقتصادي وتوجهاتها التحريرية

[1] – عبد العزيز طيبة ،" بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية"، الملتقى العلمي الدولي الثاني، إصلاح النظام المصرفي الجزائري جامعة ورقلة: 2008، ص :6.

لتحركات أسعار الفائدة والصرف' سياسات نقدية نجحت في تحقيق الاستقرار النقدي وبرامج عمل ساعدت في توسيع صور وفرص الاقتراض للقطاعات الإنتاجية والدخول في أسواق رأس المال

إلا أن الدول النامية صدمت بهذه الأحداث إذ عرفت سياساتها واستراتيجياتها بعض التقلبات في القطاعين الاقتصادي والمالي إضافة إلى الجوانب السياسية و الأمنية كما أن هناك مجموعة من التحديات ما زالت تواجه الدول النامية منها العولمة المالية وإطلاق أسواق مالية ناشئة ' تعزيز فرص مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي و خصوصا القطاع المصرفي واستعمال الخدمات المصرفية الالكترونية

وفي ظل التطورات المتلاحقة في القطاع المصرفي أصبحت أهم سماته التحرير والانفتاح والمنافسة والإبداع تحت مظلة العولمة المالية فقد أضحى لزاما على أن تسعى بخطوات متسارعة نحو تبني استراتيجيات فعالة للارتقاء بخدماتها لمستوى التحديات المتباينة وذلك من خلال:

**1- مواكبة المعايير الدولية[1]**

إن القطاع المصرفي في صدد ورشة عمل تجهزها في أمور عدة أهمها تطبيق المعايير المحاسبة الدولية والتدقيق الداخلي والخارجي وإدارة شتى أنواع المخاطر والعمليات بما فيها العمليات الالكترونية، التسوية، الشفافية، الإفصاح وحسن الإدارة وغيرها، والسعي وراء تنويع خدماتها والارتقاء بمستوى الخدمة المقدمة بالسوق المصرفي، ومن بين المجالات التي ينبغي مواكبتها نذكر منها:

**أ- تدعيم القواعد الرأسمالية**

من خلال مشروع الاتفاق الجديد حول كفاية رأس المال وما يفرضه ذلك من تحديات عديدة أمام البنوك تقتضي منها اتخاذ إجراءات سريعة في هذا الخصوص، وفي مثال ذلك ما قام به البنك المركزي المصري بإلزام البنوك الخاضعة له بزيادة معدل رأس المال من 8% إلى 10% في نهاية مارس 2003، وذلك من خلال زيادة رؤوس أموالها المدفوعة لتوفيق أوضاعها، كذلك فقد اشترط قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي و النقد رقم 88 لسنة 2003 ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع بالكامل عن 500 مليون جنيه مصري ولا يقل

[1] -فاروق تشام، مرجع سبق ذكره، ص:20.

رأس المال المخصص لنشاط فرع من فروع البنوك الأجنبية في مصر عن 50 مليون دولار أمريكي.

ولعل تلك الإجراءات تعد خطوة هامة في طريق تدعيم القواعد الرأسمالية للبنوك، وهو اتجاه يجب تعزيزه في المرحلة المقبلة من خلال حث البنوك على الاندماج الطوعي لتقوية مراكزها المالية، والبدء في بناء نظام للتقييم الداخلي للعملاء، والسعي للحصول على تقييمات خارجية من قبل وكالات التقييم الدولية مع العمل على حسن إدارة المخاطر البنكية.

**ب-تطوير السياسات الائتمانية للبنوك**

حيث حددت في هذا الصدد لجنة بازل رؤيتها الخاصة بالرقابة على المخاطر المصرفية التي احتلت فيها قواعد منح الائتمان مكانة هامة، وقد اشتملت تلك القواعد على ضرورة كفاية القواعد الإرشادية لمنح الائتمان وكفاية سياسات تقييم جودة الأصول، وكفاية مخصصات الديون المعدومة ووضع ضوابط للحد من مخاطر التركز التي تقدر عادة بنسبة من رأس المال تصل إلى 25% كما اهتمت بوضع ضوابط للحد من مخاطر الاقتراض للعملاء ذوي العلاقة بالبنك.

**ج- -الاهتمام بإدارة المخاطر**

أدرت لجنة بازل إدارة المخاطر كأحد المحاور الهامة لتحديد الملاءة المصرفية وتماشيا مع الاتجاهات العالمية في هذا الصدد بدأت البنوك في انتهاج سياسات لإدارة المخاطر واستحداث قطاعات متخصصة يكون هدفها التحكم في درجات المخاطر التي تتعرض لها أعمال البنوك.

**د-تحديث نظم الإدارة ودعم الرقابة الداخلية**

يحتل تحديث نظم الإدارة أهمية متنامية في الآونة الأخيرة، وذلك إلى الحد الذي أدى بلجنة بازل بوضع عناصر ( مثل: الخبرة ونوعية الإدارة وطبيعة القيادية للأشخاص و القدرة على اتخاذ قرار المخاطرة) ضمن العوامل التي توضع في الاعتبار عند تحديد مستويات رأس المال المناسبة لكل بنك وأن القيادة الناجحة تعمل على تقليل حجم الخسائر.

ومن أهم المتطلبات الملحة والضاغطة حاليا تلك العائدة لاتفاقية "بازل2" على الرغم من الجوانب الضعف في اتفاقية "بازل1" التي وضعت عام 1988 لتخطي المخاطر الاقتصادية ، فقد حققت إنجازات عدة وأتت بمنهجية بسيطة سهلت اعتمادها من قبل معظم الدول كما خلقت نقطة ارتكاز للسلطات الإشرافية في تقييمها للمصارف الخاضعة لها. لذا على الدول النامية التحضير للالتزام ب "بازل2" من أجل دعم موقعها التنافسي في مرحلة التوجه للانضمام إلى منظمة

التجارة العالمية والانخراط في العولمة المالية بدلا من البقاء بعيدا عنها مع ما يحمل ذلك من مخاطر التهميش.

**2-الصيرفة الالكترونية**

تزايد الإنفاق العالمي على التكنولوجيا المصرفية بالإطراء مع تنامي الوعي والكمي للخدمات المقدمة من قبل المؤسسات المصرفية وشبه المصرفية لعملائها بواسطة الوسائل الالكترونية أو الضوئية من خلال الإفضاء الاعتباري، ومثال ذلك ما يشير إليه الواقع العربي إلى محدودية في انتشار العمل المصرفي الالكتروني ناتج عن ما يسمى "الفارق الرقمي" وافتقار المنطقة العربية للبنية التحتية الأساسية من شبكات الاتصال ووجود نسبة 25% من العرب تحت خط الفقر وضعف نسبة التجهيز بالهواتف والحواسب الشخصية ، ولتعزيز التعامل بالوسائط الالكترونية على الصعيد المصرفي لا بد من[1]:

- العمل على تحقيق شبكات ربط رباعية الأبعاد، يربط فيها المصرف الأم بجميع فروعه والبعد الثاني يربطه (المصرف) بالمصرف المركزي وبمراكز المقاصة والتسوية في أي بلد يعمل فيه، والبعد الثالث يتحقق فيه الربط بين الشبكات المصرفية والمالية جميعها بين البلدان، أما البعد الرابع فيتحقق عند الربط بين الشبكات التي تربط المصارف والمؤسسات المالية والأسواق المالية بشبكات الأسواق المالية الدولية.
- العمل على إنشاء مراكز التسويات الإقليمية لإجراء المقاصة وإطلاق ورشة تشريعية مصرفية تهدف إلى إخراج قوانين متقاربة في مجال تقنين العمليات المصرفية المنفذة بالوسائل الالكترونية.

**3-تحديات الحجم**

يعتبر حجم المؤسسة المصرفية صغيرا جدا بالقياس مع حجم المؤسسات المصرفية في الدول المتقدمة، كما أن حجم موجودات أي بنك عالمي في المرتبة الأولى. ولتجاوز القصور في هذا المجال لا بد من تحفيز المصارف في اتجاهات ثلاث هي:

-توسيع قاعدة تمويلها سواء من مصادر ذاتية أو غير ذاتية.

[1]- فاروق تشام، مرجع سبق ذكره، ص:21.

-تحفيز شتى عمليات الدمج خصوصا وأنه من المتوقع أن ترتفع درجة المنافسة الأجنبية للمصارف في الدول النامية في عقر دارها مع اكتمال التحرر المالي.

-تحفيز دخول مصارف الدول النامية في اتفاقات و شراكات على مستوى الدولة (مستوى داخلي) أو عبر الحدود (على المستوى الخارجي).

**4-تنويع الخدمات**

المطلوب في هذا المجال التخطيط لتوسيع دائرة نشاط المصارف بحيث يشمل صيرفة استثمارية والكترونية متنوعة وصيرفة المشتقات وشركات السمسرة وتغطية الاكتتابات وبرامج التأمين والادخار أو التوظيف المرتبطة بالتأمين وتدبير القروض المصرفية المشتركة بما فيها صناديق التقاعد والعمليات الائتمانية وعمليات الإيجار التمويلي.

**المبحث الثالث: الأزمات المالية والمصرفية والخسائر الناجمة عنها**

أدت سياسات التحرير المالي التي انتشرت خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي إلى معاناة الكثير من الدول المتقدمة والمتخلفة من الأزمات المصرفية وأزمات أسعار الصرف، وكان القاسم المشترك بين هذه الأزمات هو انطلاقها من منطقة أو دولة أو مؤسسة ما، لتنتشر بعد ذلك الى باقي الدول والمؤسسات الأخرى، حيث أصبحت من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا نظرا لطبيعتها وارتباطها بدورات الأعمال ، لذا سنتطرق لمفهوم الأزمات المالية وأنواعها وأسبابها، والتطرق إلى أهم الأزمات التي مر بها الاقتصاد الرأسمالي مع إلقاء الضوء في الأخير على الأزمة المالية الحالية مع إبراز الأسباب التي كانت وراء نشوءها وهذا وفقا للمطالب التالية:

**المطلب الأول:** مفهوم الأزمات المالية وأنواعها.

**المطلب الثاني:** أغراض الأزمات المالية وأسبابها.

**المطلب الثالث:** أهم الأزمات المالية والخسائر الناجمة عنها.

## المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

### أولا: مفهوم الأزمات المالية

يعرف السيد عليوة الأزمة بصفة عامة من الناحية الاجتماعية على أنها " توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطرابات العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة.[1]

ويعرفها محسن أحمد الخضيري على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكّلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة"، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما [2]:

- التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية.
- الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

أما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالأزمة بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة وبطالة دائمة "[3].

وتعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"[4].

كما تعرف على أنها " انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو في مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك الى الباقي"، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار " فقاعة سريعة " مثلا، والفقاعة المالية أو السعرية، أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحيانا هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية[5] .

---

[1]- السيد عليوة، "إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي"، مركز القرارات للاستشارات الطبعة 3، القاهرة، 2004، ص:13.

[2]- محسن أحمد الخضيري، "إدارة الأزمات" ، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، ص: 54.

[3]- دانيال أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص ص :12،11.

[4]- السيد عليوة عبد الحافظ، "إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة: 1999، ص:39.

[5]- إبراهيم علواش ، "نحو فهم منهجي للأزمة الحالية العالمية"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني. ".[على الخط]، < متاح على:http://www.aljazeera.net/analysis/pages > تاريخ الإطلاع(2010/03/10)

كما أن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية أنها "تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، على حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف، هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع والانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها. [1]

ومن مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية:

على أنها " اختلاف عميق واضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية ، يتبعها انهيار في المؤسسات ومؤشرات أداءها وتمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى كما تعبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي"، وتبرر الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع.
- التعقيد والتشابك والتداخل في العوامل والأسباب.
- نقص المعلومات الكافية عنها .
- تصاعدها المتواصل يؤدي الى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المسارعة.
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- أن المواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

**ثانيا:أنواع الأزمات المالية**

على اختلاف وتعدد أنواع الأزمات المالية والاقتصادية يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع كما يلي: [2]

**1.أزمات مصرفية:** وتتخذ شكلان:

**1.1.أزمة السيولة:** تحدث عندما يفاجئ بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن تستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا

[1] - Berthon Eric ; "Crises financiers", Revue Problèmes économiques ; N2595 ; 1998.
[2] - Robert Boyer ; Mario Dehave ; Dominique plihon, "les Crises financières", Paris, la documentation française: 2004, P:15.

ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة وإذا امتدت الى بنوك أخرى تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.

**2.1. أزمة الائتمان:** وتحدث لما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب وتحدث أزمة في الإقراض.

**2. أزمات أسواق المال " حالة الفقات"**

يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعة Bubble"، أي عندما يرتفع أسعار الأصول سواء الحقيقة (مثل العقارات) أو المالية (مثل الأسهم وحسابات الادخار) بحيث تتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره وليس شراء من أجل الاستثمار لتوليد الدخل، وهنا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط ، حيث لما يكون هناك اتجاه قوي لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد الأثر نحو الأسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى[1] .

وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس الأموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.

**3. أزمة العملات**

وتحدث هذه الأزمة لما تتخذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25% [2] وتسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات.

---

[1]- عبد الله شحاتة،" الأزمة العالمية المفهوم والأسباب، الأزمة المالية العالمية التحديات وطرق المواجهة"، اللقاء الخامس عشر لمنتدى الشركاء، أكتوبر 2008، ص: 43".[على الخط]، < متاح على:

www.pidegypt.org/arabic/azma.doc> تاريخ الإطلاع (2012/02/05)

[2]- فدي عبد المجيد، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، بحوث اقتصادية عربية، العدد46، ربيع2006، ص9.

**المطلب الثاني: أعراض الأزمات المالية وأسبابها**

**أولا: أعراض الأزمات المالية**

أجمعت العديد من الدراسات على الأعراض المختلفة للأزمات المالية، ويكفي وجود عدد منها كي يكون النظام المالي والمصرفي معرضا لأزمة مالية وفي مايلي نذكر أهمها:

- اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج
- قيام البنوك بالإفطار في الإقراض بدون ضمانات كافية
- قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين (سلوك القطيع) مما يؤدي إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر.
- هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام ، حيث كلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة مصرفية .
- انهيار العملة يؤدي إلى تدهور أوضاع البنوك وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها أزمات مصرفية.

**ثانيا: أسباب الأزمات المالية**

رغم أن لكل أزمة خصائصها وأسبابها إلا أن هناك عوامل مشتركة توجد في معظم الأزمات ألا وهي:

- نقص الشفافية: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج.[1]
- تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل والتي يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية، وعندها يحدث انخفاض إسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.[2]

[1]- عرفان الحسني، " الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية"، مجلة المال والصناعة الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25، 2007، ص: 15.
[2]- قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص10.

- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.[1]
- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة خاصة إذا تزامن ذلك مع عدم الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب.[2]
- الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي:[3] يمر الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد ، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص عدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط"، وفي أثناء مرحلة النمو تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددا، وبناءا على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لأرباحها المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة الحالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد فيعود الاقتصاد لنقطة البداية مجددا.
- الانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات نقود الائتمان، حيث أخذت هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي وما يسمى بالاقتصاد الرمزي، وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه

---

[1]- نفس المرجع أعلاه .

[2]- بلوافي أحمد ،" أزمة عقار... أم أزمة نظام؟"، حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة 22 أكتوبر 2008 .

[3]- عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره ص:62 .

في الإنتاج وأيضا بين المضاربة والاستثمار وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة.[1]

**المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية والخسائر الناجمة عنها**

**أولا : أهم الأزمات المالية**

شهدت الأسواق المالية العالمية خلال القرن العشرين انهيارات كبيرة تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة انتشارها وتباين أسباب حدوثها، وكان آخرها الأزمة العالمية الأمريكية وفيما يلي نستعرض مختلف الأزمات ضمن النقاط التالية:

**1. أزمة عام 1866**

حيث تعرضت عدد من البنوك الانجليزية للإفلاس، مما أدى إلى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني، باعتباره المركز المالي الأساسي للعالم آنذاك، وتعد هذه الأزمة أقدم الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد الرأسمالي.

**2.أزمة الركود الكبير1929**

شهدت العلاقات النقدية والمالية الدولية استقرارا نسبيا بعد تجاوز الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال فترة الحرب العالمية الأولى، ومع استمرار ارتفاع أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك منذ عام1924 على مدى خمس سنوات متتالية أين وصلت إلى أعلى مستوياتها في 28 أكتوبر 1929 حيث سجل مؤشر داو جونز ارتفاعا كبيرا إذ انتقل من 110 نقطة إلى 300 نقطة بنسبة 273% مما أدى إلى حدوث أزمة حقيقية بخسارة المستثمرين لعملياتهم في الأسواق المالية بحوالي 200 مليار دولار، وإفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد، وتميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية:

- زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.
- كانت لها صفة الدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- استمرارها لفترة طويلة نسبيا.

[1]- فؤاد مرسي، "الرأسمالية تجدد نفسها"، سلسلة كتب عالم المعرفة رقم 147، 1990، ص: 206 .

- عمق وحدة هذه الأزمة، ففي الولايات المتحدة انخفضت الودائع لدى البنوك بـ 33% كما انخفضت عمليات الخصم والاقتراض بمقدار مرتين، ووصل عدد البنوك المفلسة من عام 1929 إلى 1933 أكثر من 10000 بنك، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية.
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك انجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3,1 % مقابل 5,5% في عام 1929 ويرجع سبب ارتفاع أسعار الفائدة مع بداية الأزمة إلى تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، فالمستويات المتدنية لأسعار الفائدة تسببت في إطار أمد الأزمة، كما أن المقرضين كانوا يغالون في طلب الضمانات على القروض مما كان يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها.
- اختلاف مدة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير.
- التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، ففي انجلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 سبتمبر 1931، مما نتج عنه تدهور قيمة الجنيه الاسترليني، كما تسببت الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية الدولية بـ (50% - 84% )
- توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.

وتعود أسباب أزمة 1929 إلى جملة من الانحرافات الحاصلة في الأسواق الدولية وتتخلص أساسا فيما يلي:

- ضآلة نسبة هامش الأمان في البيع النقدي الجزئي بنسبة 10% وباعتبار المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة المطلوبة للرفع من مساهماتهم مما أدى إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي.
- البيع على المكشوف من طرف المضاربين على الأسهم التي ليست في ملكيتهم بأسعار مرتفعة على أمل شرائها عند انخفاض أسعارها مقابل هامش ربح.
- الممارسات غير الأخلاقية واستغلال ثقة العملاء والتلاعب في أسعار الأوراق المالية.

**3. أزمة الديون البولندية**

وقعت عدة أزمات في الستينات من القرن العشرين منها الديون البولندية ثم أزمات أخرى متعددة ومتشابهة.

### 4.أزمة الديون العالمية لدول العالم الثالث

تعتبر أزمة الديون من أصعب القضايا التي تواجه الاقتصاد الدولي في الوقت الحاضر، فقد بلغ عبئ خدمة الديون حدا يضع البلاد المدينة أمام خيارين مريرين هما النمو والتنمية من ناحية، وخدمة الديون الخارجية من ناحية أخرى، فإذا أعطت الدول النامية أولوية لاعتبارات النمو والتنمية فإنها تجد نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها الدولية، وإن هي وضعت الوفاء بتلك الالتزامات في المرتبة الأولى فإنها لا بد أن تضحي إلى حد كبير بإمكانيات النمو والتنمية[1]

ومع بداية الثمانينات من القرن العشرين، ففي ظل العولمة المصرفية و تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، فقد توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث مما أضعف من مراكزها المالية إلى حد كبير، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها كما فعلت المكسيك في عام 1982 وتبعها عدد من الدول.[2]

إن عدم القدرة على التسديد لم يكن بمحض إرادة بل جاء نتيجة لعدة تطورات اقتصادية ومالية دولية فقد تطورت المديونية الخارجية لدول العالم الثالث على التسديد فقد اضطرت المصارف الدائنة إلى اتخاذ عدة إجراءات منها :

1- شطب الديون أو توريقها (securitization) بخصومة (Discounte) عالية.

2- اعتبارها ديونا معدومة بسبب عدم القدرة على خدمة الفوائد إضافة إلى أصل الدين.

3- استبدال جزء منها بمساهمة (Equities) جزئية في مشروعات المقترضة أو غيرها من المشروعات في الدول العالم الثالث.[3]

وترتب على ذلك أن بدأت محاولات حكومات الدول الدائنة لاحتواء أزمة الديون العالمية خوفا من انهيار مؤسستها و قطعاها البنكي فتدخلت لمنع مؤسستها المالية من الإفلاس وانهيار جهازها المصرفي واستمرت الأزمة على مدار عقدين من قرن الماضي وخضعت الدول المدينة لوصفة المؤسسة الدولية تحت ما عرف ببرامج الإصلاح الاقتصادية والتكييف الهيكلي [4] .

---

[1]- سعيد النجار، "الاقتصاد العالمي والبلاد في عقد التسعينات" ، دار الشروق ،القاهرة :1991 ص: 145 .

[2]عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية" مرجع سبق ذكره.

[3]- خليل محمد حسن الشماع،" آثار تقرير لجنة بازل فيما يتعلق بكفاية رأس المال على المصارف العربية"، مجلة اتجاه المصارف العربية، بيروت: 1990، ص: 129.

[4]- عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص 2.

### 5. أزمة الثمانينات

خلال الثمانينات حدثت أزمتين متتاليتين هما 1987، 1989 ويعود السبب الأساسي لنشوءها في تغيرات الأسعار في أسواق رأس المال الناتجة عن اختلال التوازن بين العرض والطلب، وفيما يلي نتناول أهم أسباب وتداعيات الأزمتين ضمن النقاط التالية:

**1.5. أزمة 1987 " أزمة الاثنين الأسود"**: عرفت بورصة وول ستريت بنيويورك في 19 أكتوبر 1987 انخفاضا متتاليا في أسعار تداولاتها المالية صاحبه اندفاع المستثمرون الى بيع أسهمهم، مما أدى إلى انخفاض مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد مما أثر على باقي البورصات العالمية وكانت الخسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك سجل انخفاض قدره 800 بليون دولار نسبة 26 % ولندن 22% وطوكيو 17% ، وفي بورصة فرانكفورت 15% و أمستردام 12%[1].

وتعود أسباب الأزمة الى انهيار أسعار 30 نوعا من أسهم الشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث فقد مؤشر داوجونز نسبة 21.6 % من مستواه السابق، وانخفضت أسعار أسهم بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض والطلب الناشئ من جراء كثرة أوامر البيع بشكل واسع، وتتلخص أهم الأسباب المؤدية الى حدوث أزمة الاثنين الأسود في النقاط التالية:

- نشاط السوق المالية و الدولية بشكل مذهل حيث بلغ ذروته سنة 1987 .
- قوة ارتباك الأسواق المالية فيما بينها.
- ضخامة الصفقات والعمليات المتداولة في الأسواق المالية العالمية.
- تنوع الأصول المتعامل بها.
- استخدام أحدث الأساليب في الاتصال، وأكثر التقنيات تطورا في إدارة الأنشطة والعمليات ساعد على سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر.
- قوة العلاقات النقدية والمالية كان من أهم قنوات انتقال الأزمة ومثال ذلك تداول العملات الرئيسية كالدولار تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987.
- التفسيرات المتناقضة التي تتعلق بكفاءة السوق المالية.

[1]- ضياء مجيد الموسري، "الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989"، دار الهدى للطباعة والنشر، الجزائر: 1990، ص:87.

**2.5.أزمة 1989:** بدأت آثار الأزمة في شهر سبتمبر 1989 عقد إعلان الحكومة الأمريكية عن رفع أسعار الجملة والتجزئة بنسبة 9 %، 5% على التوالي، مع امتناع البنك المركزي الأمريكي "البنك الاحتياطي الفيدرالي" على تخفيض أسعار الفائدة، وفي 13 أكتوبر 1989 انخفض مؤشر داوجونز بنسبة 190 نقطة، أي بمقدار 07%، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي 647 نقطة، كما أضاع مؤشر فايتشال تايمز 142 نقطة.

وتختلف أزمة 1989 بالمقارنة مع أزمة أكتوبر 1987 لأسباب عديدة أهمها[1]:

- تحسن الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية.
- نظرا لارتفاع عوائد الأسهم (سبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وتحسن أرباحها) ولم تكن هناك دوافع ببيع الأسهم، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعيدة عن أحداث تدهور في الأسعار.
- اقتصار بيع الأوراق المالية (الأسهم خاصة) على المستثمرين الصغار دون تدخل الشركات الكبيرة مما يعني ضعف حجم ونطاق العمليات وبالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار.
- عدم وجود توقعات حول إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.
- إن إسراع المستثمرين عام 1987 ببيع أسهمهم تسبب فعلا في انخفاض الأسعار، أما عام 1989 فضل المستثمرون عدم الاستعجال بالبيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار.
- اتسم موقف الحكومة الأمريكية باللامبالاة في أزمة أكتوبر 1987 مما أثر سلبا وزاد في تفاقم الأزمة، على خلاف عام 1989 حيث سارعت الحكومات الى التدخل لإيقاف الأزمة عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايدة بحجم كبير جدا من السيولة ، وهو ما ساعد على احتواء الأزمة.

**6.أزمة الأسواق المالية الناشئة**

شهدت فترة التسعينات العديد من الأزمات منها الأزمة المالية التي عصفت بالأسواق المالية الناشئة: كالمكسيك، الأرجنتين، فنزويلا...، ويقصد بالأسواق الناشئة على أنها أسواق مالية لبلدان

[1]- مروان عطوان، "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء2 ،الجزائر2000، ص ص :220،223..

تعودت على تلقي تدفقات ورؤوس أموال خارجية ضخمة لفترة طويلة، فأصبحت أكثر اندماجا في السوق الدولية واستجابة وأشد حساسية للآليات السوق، ومع توقف هذه التدفقات النقدية حدثت الأزمة المالية و أصبح الاقتصاد يواجه التزامات وديون مالية، وفيما يلي نأخذ نموذج عن هذه الأزمة ونقدم شرح لأزمة المكسيك ضمن النقاط التالية:

**أزمة المكسيك:** حدثت أزمة المكسيك سنة 1994 بعد عجز ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أدى إلى عجز المكسيك عن سداد ديونها الخارجية مما نتج عنه انخفاض أسعار صرف العملة الوطنية "البيزو" بنسبة 40% في 31 جانفي 2005 مقارنة بسنة 1994، وتعود الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي إلى النقاط التالية:

- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية، وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية.
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي.
- التوسع في استراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سترتفع فيما بعد، وهذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم عملة البيزو.
- ارتفاع أسعار الفائدة وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، والتوسع في منح الائتمان من قبل البنوك و هي من الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك، والتي دفعت بالحكومة المكسيكية إلى انتهاج سياسة نقدية انكماشية للمحافظة على استقرار العملة.
- ولقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب نتيجة ارتفاع أسعار للفائدة،و الذي نجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالبلد، تمثلت أهم هذه الإصلاحات في خصخصة المؤسسات و رفع القيود على التجارة الخارجية إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية[1].

فقد أدت سياسات الإصلاح الاقتصادي التي طبقت خلال الفترة 1988 – 1993 إلى انخفاض كبير في معدل التضخم وتحسن ملحوظ في الموازنة العامة وميزان مدفوعات، وقد ساهمت سياسة سعر الصرف المتبعة في تلك الفترة بدرجة كبيرة في تخفيض معدل التضخم، فبعد

[1]- محمد دوه، "الأزمات المالية"، بحث يدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ضمن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر:2005، ص :15.

أن تم تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار بين ديسمبر1987 و جانفي 1989، تغير تدريجيا نظام سعر الصرف إلى نظام تميز بتحرك البيزو في نطاق محدد من 1% في نوفمبر 1991 إلى 9% في أواخر سنة 1993.

لكن انخفاض القيمة الاسمية للعملة لم يكن كافيا لمنع ارتفاع قيمة البيزو الحقيقية التي ارتفعت حوالي 35% بين جانفي 1990 وديسمبر 1993 كنتيجة للتحسن الاقتصادي، وفي نفس الوقت ارتفع العجز في ميزان المدفوعات، وكان مصدره الرئيسي العجز في الميزان التجاري، من حوالي 3,2% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1990 إلى 6,6% سنة 1993، ورغم هذا العجز الخارجي المتنامي في الميزان التجاري إلا أن الزيادة في التدفقات الرأسمالية إلى المكسيك أدت إلى ارتفاع كبير في احتياطي النقد الأجنبي الذي وصل إلى 25.4 مليار دولار مع نهاية 1993.

ولقد لجأت السلطات النقدية المكسيكية إلى سياسة تعقيم التدفقات الرأسمالية، وذلك بإصدار وبيع أذون الخزانة قصيرة المدى بالبيزو ذات أسعار فائدة مرتفعة لتشجيع المستثمرين في الداخل والخارج على تحويل عملاتهم الأجنبية إلى البيزو والاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة في البنوك الآسيوية، وكان هذا الإجراء يهدف إلى وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي.

استمرت التدفقات الرأسمالية خلال الربع الأول من عام 1994، خصوصا بعد أن وافق الكونجرس الأمريكي في نوفمبر 1993 على اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية(النافتا) ونتيجة لذلك تقلص الفرق بين أسعار الفائدة على أذون الخزانة المكسيكية وأسعار الفائدة على شهادات الإيداع الأمريكية وصاحب ذلك توسع في منح الائتمان من قبل القطاع المالي بشكل كبير بين مارس ويونيو 1994 من 15.7 إلى 33.5 مليار بيزو وعوضت الزيادة في الائتمان نسبة كبيرة من الانخفاض في السيولة الناتجة عن الانخفاض في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي المكسيكي.

ففي عام 1994 ارتفع عرض النقود بنسبة 18% بينما ارتفع الائتمان المقدم من القطاع المصرفي للقطاع الخاص بحوالي 32% وتزامن التدهور المستمر في الحساب الجاري والاضطرابات السياسية التي شهدتها المكسيك في بداية ديسمبر 1994 مع الضغوط المتزايدة على البيزو مما أدى إلى خروج رؤوس الأموال بأحجام كبيرة، وفي منتصف ديسمبر 1994 انخفض الاحتياطي الأجنبي إلى 10 مليار دولار وزاد الفرق بين أسعار الفائدة على أذون الخزانة بالعملة

المحلية وأسعار الفائدة على أذون الخزانة بالدولار، مما كان يشير بوضوح إلى توقعات انخفاض قيمة البيزو في المستقبل القريب، بين 20 ديسمبر 1994 و 3 جانفي 1995، أي خلال أسبوعين فقد البيزو حوالي 30% من قيمته كما ارتفعت أسعار الفائدة لتصل على أذون الخزانة قصيرة المدى بالعملة المحلية إلى معدل سنوي يساوي 45% في الأسبوع الثاني من جانفي 1995 [1].

**7. الأزمة المالية لدول جنوب وشرق آسيا**

قبل أن ينتهي النصف الأول في عام 1997 بدأت الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا وكانت البداية في تايلاندا ثم تبعتها الفلبين وماليزيا وامتدت إلى اندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة ثم هونج كونج ثم انتشرت في أنحاء متفرقة من دول العالم[2].

حيث كان الشكل النموذجي التنموي الآسيوي مثالا نال إعجاب الكثير من الاقتصاديين، وهو ما شجعهم على الاستثمار فيها، وقد عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل عام 1997 كأزمة إندونيسيا عام 1978، وكوريا عام 1980....، إلا أن أزمة 1997 كانت من أخطرها، وتعود أسبابها إلى تجاهل حكومات دول اندونيسيا، تايلاندا، كوريا و ماليزيا للمشاكل المالية التي تتفاقم نتيجة ثقتهم في الأداء الاقتصادي المتميز مما سبب لها أزمة سعر صرف حقيقية سنة 1997، حيث انخفضت أسعار صرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدنت الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق، مما دفع بالمستثمرين للتخلص من الأوراق المالية التي لديهم والاستفادة من سعر الفائدة الحالي، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و 50% من أسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تايلاند لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية عندما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض العملة الوطنية "البات" وذلك بعرض كمية كبيرة منها للبيع، مما أضعف من قدرة الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل الاحتياطي خاصة بعد قرار الأجانب بالانسحاب من السوق، ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا بانهيار عملتها بنسبة 17.8% في 1997/09/15 مقارنة بنسبة 1996، أما التايوان رغم محافظتها على مستوى عملتها، إلا أنه انخفض مؤشر سوق المال فيها بنحو 20% ، وكذلك الأمر لهونكونج التي

[1] - الأزمات المالية،" سلسلة جسر التنمية"، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد التاسع والعشرون ماي 2004، ص ص: 12، 14 .
[2] - الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، مرجع سبق ذكره، ص:14.

امتدت الأزمة إليها مما دفع الحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 200% فحدث تحول ضخم ورهيب للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية، مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم والسندات، وأثر بدوره سلبا على أسواق الدول المتقدمة كبورصة نيويورك، لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو.

ونستخلص أهم الأسباب الرئيسية لأزمة دول جنوب شرق آسيا ضمن النقاط التالية:[1]

- كثرة تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب النمو الاقتصادي والاستقرار السياسي وإلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- منح قروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.
- ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره، بالإضافة إلى انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
- حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة مما أدى إلى زيادة الإنفاق.
- تحويل الاستثمار في الأوراق المالية إلى إيداعات بالبنوك بسبب الرفع في أسعار الفائدة للحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية.
- توسيع التعامل بالمشتقات المالية فتح مجالا واسعا للمضاربات المحفوفة بالمخاطر.
- الاعتماد في تمويل العجز في الموازنة العامة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

وهكذا شهدت هذه الدول تذبذبا شديدا في سوق الأوراق المالية وفي أسواق العملات وقد وصلت الأمور بعد ذلك إلى انهيار شديد في العملات الوطنية في تلك الدول واهتزازات كبيرة في الاقتصاديات الآسيوية انتهت بضياع الكثير من المكاسب التي حققتها تلك الدول من التنمية السريعة التي تمت في هذه البلاد التي كانت يطلق عليها النمور الآسيوية.[2]

**8.أزمة فقاعات شركات الانترنت "2000"**

عرف العالم نوعا جديدا من الأزمات المالية بدأت لما أدرجت أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر القرن العشرين والذي يعرف بمؤشر ناسداك (NASDAQ) حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت

[1]- فريد كورتل، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية"، ملتقى وطني، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2010، ص:7.
[2]- لعراف فايزة، مرجع سبق ذكره.ص:30.

حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحا حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في عام 2000.[1]

**9.الأزمة المالية العالمية الراهنة** "أزمة الرهون العقارية الأمريكية"2008

يواجه الاقتصاد العالمي في الفترة الراهنة أزمة مالية حقيقية مست الأسواق المالية الدولية والوطنية أثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود بداية الأزمة إلى أوت سنة 2007 عبر ما يسمى بـ "أزمة الرهن العقاري" والتي عصفت بالاقتصاد الأمريكي وامتدت آثارها إلى كبريات أسواق المال الدولية،وكانت لها آثار كبيرة على النظام المصرفي الدولي، كما تسمى بـ "القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير".

**1.9. تشخيص الأزمة وجذورها**

رغم أن الأزمة المالية الحالية لم تظهر بشكل واضح حتى سنة 2008 ، إلا أنها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000، حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير لتصل إلى أقل من 1% [2]، كما تزامن ذلك مع انفجار فقاعات شركات الأنترنت بحيث أخذت قيمة العقارات ترتفع لترتفع معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر، سواء في الولايات المتحدة أو غيرها من دول العالم مقابل انخفاض الأسهم في القطاعات الاقتصادية الأخرى بما فيها قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفرادا وشركات على شراء المساكن والعقارات بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقا لذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك، وازداد التوسع والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخول المنخفضة وغير القادرين على السداد، والمسماة بالقروض"الرديئة" وذلك دون التحقق من قدرتهم على السداد.

ومع بداية عام 2006 وحدوث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 25,5% وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازداد الأمر سوءا بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض، وازدادت معدلات حجز البنوك لعقارات من لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى حوالي 93% وفقد أكثر

[1]- عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره.ص:69

[2]- إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية،" الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي"، مجلس الغرف السعودية ، 01 أكتوبر 2008.

من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مرتبطين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم [1]، و ما زاد من تفاقم الأزمة:

- قيام البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التامين مقابل أقساط، وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركة التأمين مطالبة بالسداد أدى إلى تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات عن توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت دائرة التعثر والإفلاس.
- اتجاه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية (تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم هذه الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين) محاولة بذلك الحد من المخاطر المترتبة عليها.
- قيام المقترضين أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات الخصم(التوريق) التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.
- تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة على فروق الأسعار والشركات في الولايات المتحدة وحول العالم، وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج وتنتشر لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية،وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي، ولكنها تتجاوز حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتطول آثارها الاقتصادية في معظم دول العالم.

### 2.9.أسباب الأزمة المالية العالمية

**1.2.9. أزمة الرهن العقاري:** يعتبر موضوع الرهن العقاري السبب الرئيسي والمباشر للأزمة، حيث شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و 2006 البنوك وشركات الإقراض على اللجوء للإقراض العقاري مرتفع المخاطر، ويتم بموجبه التعاقد بين ثلاث أطراف من مالك العقار والمشتري والممول (بنك أو شركة تمويل عقاري)، على أن يقوم المالك ببيع العقار للمشتري بمبلغ معين ويدفع المشتري جزءا من الثمن(10% مثلا) ويقوم

[1]- نفس المرجع أعلاه.

الممول في ذات العقد بدفع باقي الثمن للبائع مباشرة واعتباره قرضا في ذمة المشتري مقابل رهن العقار للممول ويسدد القرض على أقساط طويلة الأجل (مابين 15-30 سنة) بفائدة تبدأ عادة بسيطة في السنتين الأوليتين ثم تتزايد بعد ذلك، ويسجل العقار باسم المشتري ويصبح مالكه له حق التصرف فيه بالبيع أو الرهن.

وكون البنوك أغفلت التحقق من الجدارة الائتمانية للمقترضين وأغرتهم بفائدة بسيطة في الأول ثم تزايدت وتوسعت في منح القروض مما خلق طلبا متزايدا على العقارات إلى أن تشبع السوق، فانخفضت أسعار العقارات وعجز المقترضون على السداد وكانت البنوك قد باعت هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بها السندات وطرحتها للاكتتاب العام وبالتالي أصبح على الرهن العقاري كم هائل من الديون مرتبط بعضها ببعض في توازن هش أدى إلى توقف المقترضين على السداد وبالتالي حدثت المشكلة.

كما توسعت المؤسسات المالية في إعطاء القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن 700 مليار دولار[1]، لكن ارتفاع معدل الفائدة العام أدى إلى إحداث تغير في طبيعة السوق الأمريكية تمثل في انخفاض أسعار المساكن، الأمر الذي شكل بداية اشتعال الأزمة إذ توجب على الكثير من المقترضين سداد قروضهم، فبدأت المؤسسات المالية وشركات الإقراض تعاني تداعيات هذه القروض الكبيرة المتراكمة.

وأدى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة الأوروبية والآسيوية بالسوق المالية الأمريكية إلى أن تطال الأزمة شركات القروض العقارية والمصارف وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم.

وبلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو 100 مليار دولار، مما أدى إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقترضة وهبوط مجمل الأسواق المالية الأمريكية ثم الآسيوية والأوروبية تبعا لها.

**2.2.9. التوريق أو الخصم :** عندما تتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، يقوم باستخدام هذه"المحفظة من الرهون العقارية" لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق، حيث أن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان

[1]- قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره ص: 65.

هذه الرهون العقارية فالبنك يقدم محفظته من الرهون العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وتستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأساس المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، هكذا أدى تركز الإقراض في قطاع واحد "العقارات" على زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة "المشتقات" على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلوى الأخرى.

وإذا تعثر مالكي العقارات عن السداد أو انخفضت قيمة العقارات في الأسواق فإن حملة السندات يسارعوا إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق، وهكذا يمكن القول أن التوريق بما ينتجه من تضخم لقيمة الديون وانتشار حملة السندات الدائنين وترتيب مديونيات متعددة على نفس العقار هو حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية.[1]

**3.2.9. المشتقات المالية:** وأثر المشتقات على الأزمة يظهر في التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة تعتمد على الثقة في تحقيقها مكاسب في المستقبل، ونظرا لانهيار أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث ذعر في الأسواق المالية نتيجة لتزاحم الجميع على تصفية مراكزهم، فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضا كبيرا أدى إلى شلل هذه الأسواق، ومن العجب أن من أهم أهداف هذه المشتقات هو مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث وأظهرت الأزمة عجزها حتى عن حماية نفسها.[2]

**4.2.9. نمو نشاط المضاربات :**[3] إن النمو المتعاظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسوق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مسندة إلى

---

[1]- محمد عبد الحليم عمر،" قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية"، ورقة مقدمة في ندوة "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية" ، جامعة الأزهر، 11 أكتوبر 2008.

[2]- نفس المرجع أعلاه.

[3]- فلاح شفيع، "النشاط التربوي والأزمات المالية"،[على الخط]،< متاح على: http://apnoor.se/extra/26.doc> تاريخ الإطلاع ( 2009/01/12 ).

أسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقا في عرقلة التسديد وحدوث الأزمة. و نتج توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة عن الأرباح العالية المحققة فيه، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، كل ذلك شجع المستثمرين على التوسع الكبير في الاستثمار في هذا القطاع، وأدى إلى حصول فارق كبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية، وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة.

**5.2.9. نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة:**[1]

تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

**10. أزمة الدين العمومي(اليونان)**

ليست الأزمة المالية الراهنة في اليونان بنت في لحظتها، بل هي كما في بقية البلدان تعود إلى تاريخ مضى مرتبط بلحظة اندلاع الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008 وتحولت لاحقا إلى أزمة اقتصادية عالمية البعد، بل يرجعها البعض حتى إلى قبل ذلك التاريخ. وفي عام 2010 تطايرت شرارات هذه الأزمة مجددا في أوروبا أي انفجار فقاعة جديدة، لتكون هذه المرة في اليونان عبارة عن سيل من الهزات الارتدادية للأزمة الاقتصادية العالمية التي ما لبثت أن تحولت إلى أزمة بنيوية عميقة هزت أركان الاقتصاد الرأسمالي العالمي عامة و الولايات المتحدة الأمريكية على وجه الخصوص والتي مازالت تعاني من آثارها لحد الآن[2].

---

[1] - حازم السيلاوي، "الأزمة المالية الحالية، محاولة الفهم"، ".[على الخط]، < متاح على: http://www.iid-alraid.com > تاريخ الاطلاع( 2009/01/12).

[2] - صالح ياسر، الاقتصاد السياسي للأزمات الاقتصادية النسق الرأسمالي –محاولة فهم الجذور- دار الرواد المزدهرة، بغداد، 2011.

كما أن أزمة اليونان الحالية تعد من أكبر تحديات النظام العالمي الجديد منذ سبتمبر2008 وأكبر تحد للاتحاد الأوروبي منذ تأسيسه نظرا إلى ما يمكن أن تؤدي إليه ضغوطها المتزايدة من عواقب، هددت وتهدد بانتقال العدوى إلى العديد من بلدان الاتحاد الأوروبي.

حيث يرجع تفاقم الأزمة المالية في اليونان نتيجة لعدم قدرة الحكومة على موازنة دخلها ومصاريفها، حيث بلغ عجز الموازنة نحو 13%َ من الناتج المحلي الإجمالي، أي أضعاف الحد الأدنى التي تم الاتفاق عليه حينما انضمت اليونان إلى العملة الأوروبية الموحدة وهو3 من الناتج المحلي الإجمالي، ولا يمكن اقتصاديا أن تستمر أي حكومة في الإنفاق على هذا المستوى في الظروف العادية فكيف يكون عندما تكون عضوا في اتحاد نقدي يفرض عليها انضباطا ماليا ونقديا.

وقد حاولت اليونان أن تجعل من أزمتها الاقتصادية أزمة عالمية، حيث حذرت أكثر من مرة من الآثار المترتبة على تخلي الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية عن مساعدتها على حل مشاكلها الاقتصادية، كما زاد من الضغوط على اليونان الاشتباه بأنها قدمت معلومات وبيانات خاطئة عن وضعها المالي والاقتصادي للاتحاد الأوروبي كان الهدف من وراء ذلك إخفاء بعض جوانب الوضع السيئ للاقتصاد مما أضعف من مصداقيتها أمام شركائها في الاتحاد الأوروبي، وينبع جزء كبير من مشكلة اليونان مما يعرف في النظرية الاقتصادية ب"مشكلة الراكب المجاني free rider problem" أي أولئك الذين يستخدمون أكثر حصتهم العادلة من الموارد العامة للدولة، أو الموارد الطبيعية أو يدفعون أقل من نصيبهم من التكاليف، وهي مشكلة تواجه الكثير من النشاطات الاقتصادية داخل الدولة أو بين الدول.

فقد اعتمدت اليونان على عضويتها في الاتحاد الأوروبي لإقناع الأسواق المالية بمتانة اقتصادها في السنوات اللاحقة واستطاعت خلال عدة سنوات تمرير سياسات اقتصادية توسعية تفوق قدرة اقتصادها وقدرة الميزانية الحكومية على الاستمرار عن طريق الاقتراض الداخلي والخارجي والسماح للأسواق المالية بالتجارب في جميع أنواع المشتقات المالية لتتكشف بسرعة حينما بدأت الأزمة المالية العالمية وتظهر أثارها على الاقتصاد اليوناني.

وعليه يمكن القول أن أزمة الدين الحكومي اليوناني هي أزمة مالية عصفت بالاقتصاد اليوناني في افريل2010 حينما طلبت الحكومة اليونانية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي تفعيل خطة إنقاذ تتضمن قروضا لمساعدة اليونان على تجنب خطر الإفلاس والتخلف على السداد وكانت معدلات الفائدة على السندات اليونانية قد ارتفعت إلى معدلات عالية نتيجة لمخاوف

المستثمرين من عدم قدرة اليونان على الوفاء بديونها لاسيما مع ارتفاع معدل عجز الموازنة وتصاعد حجم الدين العام. وقد أدى ذلك إلى أزمة ثقة في الأسواق المالية اتضحت بارتفاع أسعار الفائدة على السندات اليونانية وارتفاع التأمين على السندات اليونانية ضد التخلف عن السداد، ومع كل هذا واجه الاقتصاد اليوناني ضعفا في النمو وهو ما عقد من وضع اليونان وصعب من قدرتها على الحصول على قروض جديدة لتسديد ديونها السابقة.

كما هددت الأزمة اليونانية استقرار منطقة اليورو وطرحت فكرة خروج اليونان من المنطقة الاقتصادية، إلا أن أوروبا قررت تقديم المساعدة لها مقابل تنفيذها لإصلاحات اقتصادية وإجراءات تقشف تهدف إلى خفض العجز في الموازنة العامة.

ومما سبق من عرض للأزمات المالية يتضح أن [1]:

- السبب في كل هذه الأزمات واحد، وهو الدين المبالغ فيه والذي لا يبرره النشاط الحقيقي وإنما يسنده نشاط مرتبط ومساعد على نمو الدين نفسه.
- عادة ما ينتج عن الأزمة المالية مشاكل اقتصادية في الاقتصاد الحقيقي المتمثلة في الركود و انخفاض الإنتاج وانتشار البطالة.
- تدخل الحكومة للحد من الأزمة كان دائما هو رد الفعل الأساسي عن طريق ضخ مبالغ مالية كبيرة لإنقاذ النظام المصرفي المتعثر.

**ثانيا: بعض الخسائر الناجمة عن بعض الأزمات المالية**

كما يمكن عرض بعض الخسائر الناجمة عن الأزمات المالية في بعض الدول من خلال الجدول التالي:

[1] - عبد الرحيم حمدي ، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي" ".[على الخط]، < متاح على:www.sege.com/form/login.php:> تاريخ الاطلاع (2009/01/18).

**الجدول رقم (3)** : خسائر الأزمات المالية في بعض الدول.

| الدولة | الفترة | الخسائر كنسبة من الناتج المحلي % |
|---|---|---|
| اسبانيا | 85-77 | 17 |
| فنلندا | 93-91 | 8 |
| السويد | 92-91 | 6 |
| النرويج | 89-87 | 4 |
| الولايات المتحدة | 91-84 | 3 |
| فنزويلا | 83-80 ، 95-94 | 18 |
| الأرجنتين | 82-80، 1985 | 55-13 |
| المكسيك | 95-94 | 15-12 |
| البرازيل | 1996-94 | 10-4 |

**Source** : IMF, world economic survey, 1998,p:78

من خلال الجدول يتضح لنا ما يلي [1]

- تكون أزمات العملة والأزمات المصرفية في الاقتصاديات الناشئة – على الأقل – ضعف الأزمات في الدول الصناعية.
- يمكن أن يشهد الاقتصاد الكلي كلا النوعين من الأزمات في نفس الوقت، بحيث تغذي كل منها الأخرى.
- عادة ما تسبق الأزمات المصرفية أزمات العملة بعام أو عامين، والعكس صحيح.

[1] - عبد الله إسماعيل الطوفي، التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية الفائدة، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ".[على الخط]، < متاح على:: http//www.kantakii.com > تاريخ الاطلاع( 2008/01/25 ).

**خلاصة**

تعتبر عولمة الأسواق المالية من أبرز تجليات ظاهرة العولمة من حيث زيادة تدفق وحرية تنقل رؤوس الأموال الدولية، مما يمكنها من أن تحمل معها مخاطر عديدة مدمرة، كما قد تجلب معها فوائد ومزايا تعود بالنفع على الاقتصاد العالمي بشكل عام والدول النامية بشكل خاص إن أحسن التصرف فيها.

وعليه فإن آثار عولمة الأسواق المالية سواء على المؤسسات المالية أو الأسواق المالية قد تختلف من دولة لأخرى ويرجع ذلك الاختلاف إلى مدى استعداد كل منها لظاهرة العولمة وعملياتها، فنجد أن المنافع الكبرى تكون للدول التي كانت القائد الفعال والموجه للعولمة ثم تأتي في الدرجة الثانية الدول التي هيأت نفسها لمواكبة العولمة كالقيام بإصلاحات لنظمها المالية والمصرفية وطورت أداءها للتأقلم مع الأسواق المالية المتطورة، بينما تبقى الدول الأخرى خارج دائرة العولمة، بل إن ما تحققه الدول المتقدمة من منافع سيكون على حساب بعض الدول النامية، سبب معاناة هذه الأخيرة من صعوبات كقلة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الناتجة عن أسباب هيكلية في اقتصادياتها وأسباب أخرى اجتماعية وسياسية، وبالتالي فإنه لا بد على الدول النامية الإقدام على اتخاذ سياسات اقتصادية فعالة بتوفير أفضل تعليم لزيادة الكفاءة والتدريب على استخدام التكنولوجيا وتشجيع المبادرات وترك الحرية للنشاط الاقتصادي، وتوفير بيئة قاعدية للاتصالات والمواصلات، والعمل على إقامة تكتلات اقتصادية ومالية بين الدول النامية من أجل التعايش والتعامل والاستفادة من الجوانب الإيجابية للعولمة من جهة ومواجهة الجوانب السلبية من جهة أخرى بما في ذلك الأزمات المالية التي مرت بها وخاصة الأزمة المالية الحالية وما أحدثته من تأثير شديد على الأسواق المالية والاقتصاديات ككل، فالأزمات المالية والاقتصادية تمر وفقا لدورات تنتج عنها فترات توازن، ويمكن القول أن الأزمات المالية هي سر لابد منه من أجل إعادة تنظيم الاقتصاديات.

# خـاتمـــة عامة

**خاتمـ..ـة عامـ..ـة:**

من خلال هذه الدراسة وما جاء فيها يمكن القول أن عولمة الأسواق الماليـ.ـة عمليـ.ـة لا مناص منها تفرض قبولها عالميا بالشروط و الآليات التي يتم التعامل بها حاليا ومما لا شك فيه أن للعولمة المالية عدة مزايا كما لها الكثير من المخاطر و الانعكاسـ.ـات علـ.ـى جميـ.ـع اقتصاديات دول العالم بما فيها الدول النامية و في هذا الإطـ.ـار يقـ.ـول بـ.ـول كينيـ.ـدي " إن المضامين التي تنطوي عليها الثورة المالية و ثورة الاتصالات تشكل اليوم خطورة أكبر على العالم النامي".

فعولمة الأسواق المالية تحدث جملة من المخاطر و الانعكاسات السلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية والاستقرار الاقتصادي خاصة في حالة حدوث حركات فجائية فـ.ـي رؤوس الأموال القصيرة الأجل، كما أنها قد تعرض النظام المصرفي لأزمات حادة بفعـ.ـل دخـ.ـول الأموال القذرة، وتعرض البلد لهجمات المضاربين، و لهروب الأموال الوطنية و توجههمـ.ـا نحو الخارج، و كذا التقليل من السيادة الوطنية في مجال تطبيق السياسات النقدية و الماليـ.ـة، ولعل أحسن نموذج عن ما وقع بفعل تأثير العولمة المالية و ما سببته من مخـ.ـاطر تجربـ.ـة النمور الآسيوية.

و بالتمعن في ما أحدثته العولمة المالية يمكن القول أنه بالنسبة للدول الناميـ.ـة فإنـ.ـه لا يمكنها أن تأخذ العولمة المالية بكاملها أو أن تتركها بكاملها، إذ يجب عليها البحث عن البدائل الممكنة من أجل التعامل معها، فمن حق كل دولة أن تتحرك في طريـ.ـق العولمـ.ـة باختيـ.ـار البدائل بالقدر الذي يناسب ظروفها و مشاكلها الخاصة والأهداف التي تتطلع إليهـ.ـا، بحيـ.ـث يكون الهدف من تبني عولمة الأسواق المالية تعظيم المنافع و التخفيض من المخاطر، كمـ.ـا يكون لها أثر تنموي ينعكس إيجابا على متغيرات الاقتصاد الكلي، كزيادة معدلات الاستثمار، و زيادة الإنتاجية، و التخفيض من معدلات البطالـ.ـة، و التخفـ.ـيض مـ.ـن حجـ.ـم المديونيـ.ـة الخارجية، بالإضافة إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي ....، بمعنـ.ـى أن تقـ.ـاس نتائجهـ.ـا بمعيار كلي، وهو مدى فاعليتها في الانتقال من الاقتصاد الوطني إلى أوضاع أفضل.

و عليه فقد يكون من المناسب للدول النامية التمهل النسبي و ليس الامتناع الكامل فـ.ـي تبني إجراءات التحرير المالي، إذ عليها اتخاذ جملة مـ.ـن الإجـ.ـراءات المناسـ.ـبة (كتحقيـ.ـق الاستقرار الاقتصادي، تطوير المؤسسات المالية المحلية، احتواء أزمـ.ـة الـ.ـديون الخارجيـ.ـة والسيطرة عليها، إيجاد احتياطات كافية و ملائمة، اتخاذ جملة من الإجراءات و الـ.ـسياسات الإشرافية) تؤهلها لمواجهة تحديات عولمة الأسواق المالية.و أن مستقبل التنمية و النمو فـ.ـي

الدول النامية و إيجاد بيئة اقتصادية متجددة ومستقرة يتطلب نظاما ماليا شامل و متكامل قادر على المنافسة، منفتح على العالم يشجع الاستثمار ويحـوز علـى ثقـة المـستثمر المحلـي والأجنبي.

و إذا كانت العولمة كما يقال هي نوع من الهيمنة الرأسمالية المتوحشة التي تضع الفرد قبل المجتمع و الاستهلاك قبل الإنتاج و المال قبل القيم، فإنه يتعين على الدول النامية معرفة وضعيتها في ظل عولمة الأسواق المالية مستقبلا رغم كل ما حدث ويحدث.

**نتائج اختبار الفرضيات:**

بالنسبة للفرضيات التي تم اقتراحها في بداية هذا البحث، فقد تم التوصل إلـى النتـائج التالية:

– **الفرضية الأولى:** وهي مؤكدة، حيث أن الأسواق المالية تلعب دور هام في تجميـع المدخرات وإدخالها ضمن الدائرة الاستثمارية، كما تقوم بدور المنظم والمراقب على حركـة وتدفقات رؤوس الأموال وفقا للمعلومات التي ترصدها وتنشرها حول حركة أسعار الأوراق المالية ووضعية الشركات المسجلة في الأسواق المالية.

– **الفرضية الثانية:** تأكدت صحة هذه الفرضية، بأن عولمة الأسواق المالية هي النـاتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية ببعضها البعض وبالعالم الخارجي من خلال إلغـاء القيـود على حركة رؤوس الأموال.

– **الفرضية الثالثة:** تأكدت صحة الفرضية، إن ارتباط الأسواق المالية على المـستويين الداخلي وبالعالم الخارجي يقوم على مجموعة من الأسس من إزالة للقيود التنظيمية خاصـة في مجال تسيير الحسابات المالية وتقليص دور الوساطة في التمويل باعتماد أساليب التمويل المباشر لإجراء عمليات الاقتراض والتوظيف وإصدار الأوراق المالية في السواق المالية.

– **الفرضية الرابعة:** وهي مؤكدة، تؤثر عولمة الأسواق المالية في الدول النامية بـشكل ايجابي مما قد يخلق فرصا جديدة للمنفعة الاقتصادية من خلال تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وتطوير الأنظمة المالية الوطنية إلا انه في المقابل تؤثر بشكل سلبي على اقتصاديات الـدول النامية.

**نتائج البحث:**

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى جملة من النتائج التالية:

– تساعد الأسواق المالية على توفير التمويل المطلوب للمؤسسات وحصول المستثمرين على فرص استثمارية تتلاءم مع أهدافهم المتمثلة في تحقيق أكبر عائد ممكن من خلال توفر المعلومات الكافية حول أسعار الأصول المالية وبأقل تكلفة.

– تسمح عولمة الأسواق المالية للدول النامية بالحصول على مـ.صادر التمويـ.ل مـ.ن الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية.

– تلعب عولمة الأسواق المالية دورا أساسيا في درجة تبعيـ.ة الـ.دول الناميـ.ة للـ.دول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتـ.داولها البنـ.وك والمؤسسات المالية عامة.

– في ظل عولمة الأسواق المالية، ظهرت التكتلات المالية العالميـ.ة لتـ.سيطر علـ.ى مصادر التمويل وتوجهها في مسار يخدم مصادر الدول الكبرى .

– لدى الدول النامية حاجة ماسة لتطوير استراتيجيات ناجحة ومتميزة تتطلبها مـ.سيرة القطاع المالي عموما من قطاع مصرفي وسوق مالية، مما يتطلب التعرف على المشاكل التي تواجه هذا القطاع وتؤثر على نموه واستقراره إضافة إلى أنماط التطور المستقبلي تتمثل في ضرورة تأمين الانضباط والوضوح والشفافية، مع الحرص على تدفق المعلومات الصحيحة والارتباط بالمعايير والقواعد والنظم العالمية.

– عولمة الأسواق المالية تؤدي إلى حدوث تدفقات كبيرة لـ.رؤوس الأمـ.وال طويلـ.ة الأجل، كما تشجع على حدوث تدفقات كبيرة و مفاجئة و متقلبة لرؤوس الأمـ.وال قـ.صيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع والذي أصبح يهدد استقرار المالي الوطني للـ.دول الناميـ.ة، وهذا ما حدث لتلك الدول من أزمات مالية حادة ، اذا يتعين عليها تحصين الاقتصاد الوطني لمنع حدوثها وتأمينه ضد مخاطر تدويل مدخراته الوطنية و عدم السماح لعولمـ.ة الأسـ.واق المالية بتجريفها نحو الخارج.

**الاقتراحات والتوصيات:**

بعد استعراضنا لنتائج البحث ارتأينا أن نقدم بعض الاقتراحات والتوصيات كما يلي:

– ضرورة التعامل مع عولمة الأسواق المالية بمرونة وذلك باتخاذ التـ.دابير اللازمـ.ة لتحقيق أهدافها وتعظيم مكاسبها.

- ضرورة إنشاء أنظمة مالية قوية وعميقة تعتمد على الوضوح والشفافية للرفع م.ن كفاءتها وإتباع سياسات اقتصادية سليمة لإدارة المخاطر المالية بشكل أفضل.
- الحفاظ على نوع من الاستقرار الاقتصادي فيما يتعلق بالمتغيرات الكلية من معدلات النمو ومعدلات التضخم، معدلات الفائدة... وكذلك الاستقرار السياسي الـ.ذي م.ن شانه أن يقلل من أهمية العوائد بالنسبة للمستثمر إذا لم يتوفر في البلد المعني.
- اعتماد التقنيات الحديثة المساعدة في النشاطات المالية المختلفة.
- وضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط الأسواق المالية وإنشاء أنظمة رقابي.ة متطورة لتكون أكثر فاعلية لتواكب التطورات المستجدة في الأسواق المالية العالمية.

**آفاق البحث:**

يمكننا اقتراح آفاق الدراسة من معالجة المواضيع التالية:

- تدويل الخطر المالي وآثاره على الأسواق المالية في الدول النامية.
- المؤسسات المالية الدولية ودورها في إثقال كاهل الدول النامية ماليا.
- كفاءة سوق الأوراق المالية وإستراتيجية مواجهة التغيرات الاقتصادية العالمية.

# قائمـــة المـراجـــع

**قائمة المراجع:**

أولا: باللغة العربية

**1-الكتب:**


1. أشرف شمس الدين ،"أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية"، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر، 2005,
2. السيد علي. .وة عبد الحافظ، "إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولم.ة والإرهاب الدولي"، مركز القرارات للاستشارات الطبعة 3، القاهرة، 2004.
3. السيد عليوة عبد الحافظ، "إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
4. جبار محفوظ ، "الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية" ، سلسلة التعريف بالبورصة، مطبعة دار هومة، الطبعة الأولى، سطيف ، 2002
5. حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، مركز الأهرام للترجمة والنشر، ط2، القاهرة، 2005.
6. حسان خضر، "تحليل الأسواق المالية"، سلسلة دورية تعتني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، السنة الثالثة مارس، 2004.
7. حسن لطيف كاظم الزبيدي،" العولمة ومستقبل الدور الاقتصادي للدولة في العالم الثالث"، ط1، دار الكتاب الجامعي، العين، الإمارات العربية المتحدة،2000.
8. خليل الهندي، أنطوان الناسف،" العمليات المصرفية والسوق المالية – دمج المصارف – الجزء الثالث"، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان، 2000.
9. دانيال أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992.
10. رمزي زكي ، العولمة المالية ، دار المستقبل العربي ، الطبعة الأولى، 1999.
11. سامي عفيفي حاتم، "اقتصاديات التجارة الدولية"، ط3، جامعة حلوان، القاهرة، 2003.

12. سعيد النجار، "الاقتصاد العالمي والبلاد في عقد التسعينات" ، دار الشروق ،القاهرة ،1991.

13. سعيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية مكتبة عين الشمس ، مصر، 1998.

**14.** شذا جمال الخطيب"العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال" ، مؤسسة طابا، الطبعة 1 ،مصر 2002.

15. شمعون شمعون، "البورصة"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر،1993.

16. صلاح السيد جودة، " بورصة الأوراق المالية"، القاهرة، مكتبة الإشعاع الفني 2000.

17. ضياء مجيد الموسري، "الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989"، دار الهدى للطباعة والنشر، الجزائر، 1990.

18. طارق عبد العال حماد،" اندماج و خوصصة البنوك"، الجزء الثالث الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 1999.

19. طارق طه، "إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية"، دار الكتاب ، الإسكندرية 2000 .

20. عبد الحسين وادي العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.

21. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، "العولمة المالية وإمكانات التحكم- عدوى الأزمات المالية-"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2003.

22. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002

23. فرانسوا لرو، ترجمة حسن الضيقة"الأسواق الدولية" ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت 1999 .

24. فؤاد مرسي، "الرأسمالية تجدد نفسها"، سلسلة كتب عالم المعرفة رقم 147، 1990.

25. قريا قصر سمية، أسواق المال.

26. مروان عطوان، "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء2،الجزائر2000.

27. محسن أحمد الخضيري، "إدارة الأزمات" ، مكتبة مدبولي، الإسكندرية.

28. محمد سعيد أبو زعرور، "العولمة"، ط1 ، دار البيارق، عمان ، الأردن 1998 .

29. محمد صفوت قابل، ″الدول النامية والعولمة″ الدار الجامعية الإسكندرية، القاهرة، 2004،

30. محمد طيفور، الآثار المالية للعولمة، جامعة حلب سوريا،2000.

31. محمود أمين زويل،" بورصة الأوراق المالية لموقعها من السوق"، دار الوفاء للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000.

32. محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات"، دار الشروق للنشر والتوزيع، فلسطين، الطبعة الأولى، ،2005 ,

33. محمود يونس، عبد النعيم مبارك، ″مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية″، الدار الجامعية,

34. محمد كمال خليل الحمزاوي،" اقتصاديات الائتمان المصري"، منشأة المعارف الإسكندرية، 1997 .

35. مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001.

36. مصطفى رشدي شيحة ،" الاقتصاد النقدي والمصرفي" ، الدار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، 1995.

37. منير إبراهيم هندي، ″الأوراق المالية وأسواق، رأس المال″ ، منشأة المعارف(الدالتا)، القاهرة، 1999.

38. بنك الإسكندرية،" النشرة الاقتصادية"، المجلد الرابع والثلاثون، الإسكندرية، 2002 .

**2-مذكرات الماجيستير:**

39. أسماء بلميهوب " العولمة المالية و آثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة" ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير ، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004 .

40. رايس مبروك،" العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي الجزائري"، دراسة حالة الجزائر مذكرة ماجستير جامعة محمد خيضر، بسكرة 2004 ،2005.

41. طارق خاطر، "قوى التغيير الاستراتيجية وأثرها على أعمال البنوك"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.

42. لعراف فايزة، "مدى تكيف النظام المصرفي الجزائر مع معايير لجنة بازل"، مذكرة لنيل الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ،جامعة المسيلة 2010 .

43. محمد دوه، "الأزمات المالية"،مذكرة لنيل الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، 2005.

**3- المجلات والدوريات:**

44. علي أحمد بلبل، محمد مصطفى عمران، أيت فتح الدين ،" التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر 1974 – 2002"، أوراق صندوق النقد العربي العدد 9 ، صندوق النقد العربي أبو ظبي، أبريل 2004,

45. أحمد عبد الرحمان أحمد ، "العولمة المظاهر والمسببات" ، مجلة العلوم الاجتماعية، الكويت، المجلد 26 ، العدد 2، ديسمبر 1999.

46. إسماعيل صبري عبد الله،" الكوكبة الرأسمالية العالمية، مرحلة ما بعد الامبرالية"، مجلة المستقبل العربي العدد 222، 1997.

47. حمدي عبد الرحمان،"العولمة وآثارها السياسية في النظام الإقليمي العربي"، مجلة المستقبل العربي، العدد258، أوت 2000،

48. عبد الخالق عبد الله ،"العولمة جذورها وفروعها وكيفية التعامل معها" مجلة عالم الفكر، المجلد 28، العدد 01 ربيع 1998.

49. محمد عابد الجابري،" العولمة والهوية الثقافية"، مجلة معلومات دولية، العدد 258، 1998.

50. "العولمة والفرص المتاحة"، إصدارات صندوق النقد الدولي، ترجمة أمينة عبد العزيز،أحمد هاشم فاطر، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، العدد 02، ديسمبر، 1997 .

51. خالد عبد العزيز الجوهري، "الاندماج بين الظاهرة والهوس"، مجلة السياسة الدولية، العدد 140، أفريل 2000.

52. صالح مفتاح ، "العولمة المالية" ، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر العدد 02 . جوان 2002 .

53. جبار محفوظ ، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 07، ديسمبر 2002.

54. باري جونسون ،"تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998.

55. باري أيشينجرين ومايكل موسى، "صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 4، ديسمبر 1998.

56. هايزو هوانغ وسن كال واجيد، الاستقرار المالي العالمي في إطار التمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2002.

57. ادوارد ابنيات وآخرون، "مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب "، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2002.

58. حميد الجميلي، " دراسات في الاقتصاد السياسي للعولمة"، منشورات أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس ، ليبيا 2005.

59. حافظ كمال الغندور، "الصيرفة الشاملة والتجربة المصرية" ، مجلة المصارف العربية، المجلد 16 العدد 188، أوت 1996 .

60. "البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الأول" ، القاهرة ، 1999 .

61. بريش عبد القادر،" التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تسيير جامعة الجزائر 2006.

62. عقبة الرضا، "دور مصرف سورية المركزي في الرقابة على المصارف الأخرى وآلية تفصيله"، مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، سوريا، المجلد 27، العدد2، 2005.

63. إبراهيم علواش ، "نحو فهم منهجي للأزمة الحالية العالمية"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني

64. قدي عبد المجيد، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"،مجلة البحوث الاقتصادية العربية،العدد46، ربيع2006.

65. عرفان الحسني، " الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية"، مجلة المال والصناعة الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25، 2007.

66. بلوافي أحمد ،" أزمة عقار... أم أزمة نظام؟"، حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة 22 أكتوبر 2008,

67. خليل محمد حسن الشماع،" آثار تقرير لجنة بازل فيما يتعلق بكفاية رأس المال على المصارف العربية"، مجلة اتجاه المصارف العربية، بيروت 1990.

68. إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي مجلس الغرف السعودية ، 01 أكتوبر 2008.

69. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة في ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية" ، جامعة الأزهر، 11 أكتوبر 2008.

70. الأزمات المالية،" سلسلة جسر التنمية"، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد التاسع والعشرون ماي 2004.

**4-<u>الملتقيات العلمية:</u>**

71. سامي مباركي، " الأسواق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد"، دراسة تجربة الأسواق المالية العربية ، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.

72. عبد الله بن محمد الرزين، " الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية "، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي الخامس، جامعة الزيتونة ، عمان، الأردن،2006 .

73. عطيوة سميرة، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري-واقع وآفاق -، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة، جزائر، 5-6 نوفمبر 2001.

74. فاروق تشام، "العولمة المالية وآثارها على القطاع المصرفي الجزائري".ملتقى دولي، جامعة وهران، السانية، ،2002

75. برودي نعيمة، بلعربي عبد القادر،" تيار عولمة الأسواق المالية إلى أين؟"، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.

76. عبد المنعم محمد الطيب ،"العولمة وآثارها الاقتصادية على المصارف"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية، جامعة شلف، ديسمبر 2004 .

77. هارون الطاهر،" الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية"، ملتقى المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة جامعة جيجل، الجزائر، جوان، 2005 .

**78.** مبارك بوعشة،"إدارة المخاطر البنكية"مع إشارة إلى حالة الجزائر"، المؤتمر العلمي الدولي السابع ، إدارة المخاطر في ظل اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، أفريل 2007.

79. عبد العزيز طيبة ،" بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية"، الملتقى العلمي الدولي الثاني، إصلاح النظام المصرفي الجزائري جامعة ورقلة، 2008.

80. فريد كورتل، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية"، ملتقى وطني، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2010.

**4-روابط:**

81. "قضايا وتحديات تواجه دولة الإمارات في ظل العولمة"، مجلة الرياض، ، ".[على الخط]، < متاح على: www.alriadh.com>

82. حاكمي بوحفص،" العولمة، الاندماج السريع والمنافع المحدودة"،حالة الدول النامية ، مجلة العلوم الإنسانية العدد 20، أفريل 2005،".[على الخط]، < متاح على: <www.uluminsania.net

83. بسام محمد حسين، العولمة المالية وآثارها على اقتصاديات الدول النامية. ".[على الخط]، < متاح على www.Kfnl.gov.sa/darat/pplo/KShsf/K10/3 >

84. لويس حبيقة، لبنان بين العولمتين التجارية والمالية، ".[على الخط]، < متاح على <www.almoharer.net/moh115/houbika175.htm

85. رافعة ابراهيم الحمداني، أثر استخدام التكنولوجيا المصرفية في ظاهرة غسيل الأموال والجهود الدولة لمكافحتها، مؤتمر استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلا ديلفيا، 2005، ".[على الخط]، < متاح على www.philadelohia.edu.jo >

86. عبد الله شحاتة،" الأزمة العالمية المفهوم والأسباب، الأزمة المالية العالمية التحديات وطرق المواجهة"، اللقاء الخامس عشر لمنتدى الشركاء، أكتوبر 2008، ص 43، موقع الانترنت. ".[على الخط]، < متاح على www.pidegypt.org/arabic/azma.doc >

87. فلاح شفيع، "النشاط التربوي والأزمات المالية" ".[على الخط]، < متاح على http://apnoor.se/extra/26.doc >، تاريخ الإطلاع 2009/01/12.

88.حازم السيلاوي، "الأزمة المالية الحالية، محاولة الفهم"، ".[على الخط]، < متاح على < http://www.iidalraid.com تاريخ الاطلاع 2009/01/12.

89.عبد الرحيم حمدي ، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي" ".[على الخط]، < متاح على ، www.sege.com/form/login.php:> تاريخ الاطلاع 2009/01/18.

90.عبد الله إسماعيل الطوفي، التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية الفائدة، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ".[على الخط]، < متاح على: http//www.kantakii.com> تاريخ الاطلاع 2008/01/25.

**ثانيا: باللغة الأجنبية:**

91. P.conso," la question financière de l'entreprise", France, Dunod , 7 ème tome2 , 1989,.

92. B.Jacquillat, " Marchés financière : gestion de portefeuille et des risques" , France, Dunod. 2ème éd, 1990.

93. Mille lioinston–; ″Money and capital markets ″ , new york insitue of finance , Second edition , new york 1993.

94. Cathrine Karyoljs, « circulation internationale des valeurs mobilières ; la revue banque éditeur, Paris,1994.

95. Asli DEMIRGUC-KUNT, Ross LEVINE, (1996), "Stock Markets, Corporate finance and Economic Growth: Overview", World Bank, Working Paper WPS 678-37.

96. Bernard JAQCUILLAT, Bruno SOLNIK, " Marchés Financiers : Gestion de Portefeuille et des Risques". Paris : Dunod. 1997

97. Michael LEAHY, and all, "Contribution of financial system to growth in OECD countries", OECD, Working Papers n°:280, 2001, p.14

98. World Bank, "World Development Indicators 2001", p. 280, available through world bank's Internet Web site at http://www.worldbank.org/data/wdi2001/statesmkts.htm.

99. Ross levine, Sara Zervos, "Stock Market Development and Long Run Growth", World Bank, Working Paper, N°1582, Washington, D.C, 1996

100. Richard F et les autres , l'economie Mondiale de demain, OCDE ,paris 1999.

101. Dominique plihon . "les enjeux de la globalisation financiére". Casbah. Alger. 1997.

102. Martin. P et héléne R. "globalization and emerging markets". CPRE DP 3378. London 2002.

103. Ghislain paradis, Globalisation financiére , Des jardins, universite d'ottawa , mars 2000.

104. Bourquinat H ,Finance internationale , PUF, France 1997, Chapitre 3.

105. Scialom lauvence , "Economie bancaive", Editions la découverte, paris, 1999.

106. Berthon Eric ; "Crises financiers", Revue Problèmes économiques ; N2595 ; 1998.

107. Robert Boyer ; Mario Dehave ; Dominique plihon, "les Crises financières", Paris, la documentation française, 2004.