

دور كفاءة الأسواق المالية في نمو الاستثمار الخاص

أ. حوتية عمر، أ. مولاي لخصر عبد الرزاق أستاذ مساعد قسم علوم التسيير جامعة أدرار، أستاذ مساعد جامعة ورقلة

ملخص المداخلة:

يعتبر تطور كفاءة سوق رأس المال أحد أهم الشروط الأساسية لتطور القطاع الخاص ، وزيادة الاستثمارات وذلك لأن نشاط سوق رأس المال يعني إمكانية تعبئة المدخرات وتنويع الأصول المتاحة للاستثمار فضلا عن جذب الاستثمار الأجنبي مما يعمل على زيادة تنوع الاستثمارات في المجتمع. وتتيح أسواق رأس المال التمويل اللازم للاستثمارات عن طريق أدوات مالية متنوعة وعديدة تعمل على تحقيق درجة عالية من المنافسة وتضمن فعالية تعبئة وتخصيص الموارد المالية للاتجاه نحو الاستثمار كما تيسر سوق رأس المال توزيع الموارد المالية بين القطاعات المختلفة والمنشآت المتنوعة.

في هذه المداخلة سوف نتطرق إلى أهمية الأسواق المالية كمحدد استراتيجي لنمو الاستثمار الخاص مع الإشارة إلى حالة الجزائر ، وهذا من خلال المحاور التالية :

أولاً: نظرة حول الأسواق المالية

ثانياً: كفاءة السوق المالي

ثالثاً : دور كفاءة السوق المالي في نمو الاستثمارات

أولاً: نظرة حول الأسواق المالية

يمثل السوق المالي أحد أهم دعائم اقتصاد السوق للدور الفعال الذي يلعبه والمتمثل في التمويل الكفاء للاقتصاد حيث يعمل على تجميع المدخرات وتنظيم حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى أنه يعتبر الوسيلة المثلى لخصوصية المؤسسة وتسعيرها وبالتالي تقييم أوراقها المالية المتداولة مما يعني بالضرورة تقييم أدائها الاقتصادي.

1-تعريف الأسواق المالية تقسيماتها

ونظرياتها:

1-1- تعريف الأسواق المالية:

لقد تعددت التعريفات عن الأسواق المالية

نذكر الأهم منها:

تعريف B. Solmik. jaquilate : تشكل

السوق المالي حلقة للتمويل المختص بالمشاريع الأساسية الجديدة وهو دورها كسوق أولية وزيادة على ذلك فهي تشمل سوق ثانوي يتم فيه تداول القيم المنقولة المصدرة سابقا فهي بذلك تلعب دورين رئيسيين هما:

- تقييم الأصول المالية.

- تفسير البيانات الاقتصادية.

تعريف D. Ganso: السوق المالية هي

شبكة للتمويل للمدى البعيد المبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار الفوري.

تعريف إسماعيل أحمد الشناوي وعبد

المنعم: يعرف السوق على أنه المجال الذي يتم في إطاره التنظيمي عمليات الإصدار وبيع الأصول المالية من خلال الوسطاء الماليين¹

وعليه فإن السوق المالي يقوم بدور هام في النشاط الاقتصادي ويمثل الدور الأساسي للسوق المالي في العمليات التي يتم من خلالها تمويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض وهم المشترين للأصول المالية إلى الوحدات الاقتصادية التي تصدر وتبيع أصول مالية، ولها القدرة على استعمال الأموال بكفاءة عالية للنشاط الاقتصادي، ويترتب على ذلك زيادة فعالية استخدام الأموال في النشاط الاقتصادي ومن ثم زيادة الكفاءة الاقتصادية في المجتمع.

1-2- تقسيمات الأسواق المالية:

عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية أي الأسهم والسندات وهو المفهوم الضيق لسوق المال ويطلق عليه مصطلح البورصات، وهناك مفهوم آخر يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض طويل الأجل فقط، غير أن المفهوم المقبول لسوق المال هو الذي يتضمن أيضا جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد، وهذا يعني أن سوق المال يتكون من شقين أساسيين، هما أسواق رأس المال وسوق النقد.

¹ اسماعيل احمد الشناوي وعبد المنعم، اقتصاديات النقود والبنوك و الاسواق المالية

أ- مفهوم سوق رأس المال: سوق رأس المال هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منشآت الأعمال ويتكون شكلين هما:¹

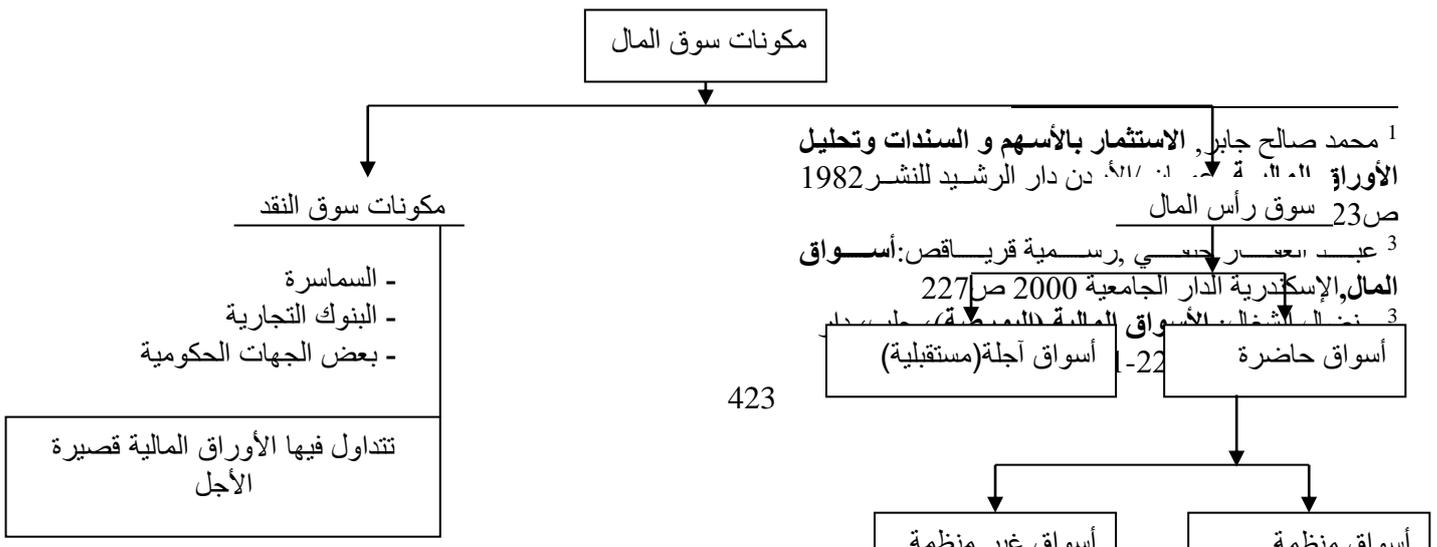
* أسواق حاضرة: وهي تتعامل في أوراق مالية طويل الأجل (أسهم وسندات) وأحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية، وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها، أما عن كيفية التداول فقد تتم من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.

* أسواق آجلة: يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو استثمار الأوراق المالية خاصة الأسهم.

ب- مفهوم سوق النقد: هو الشق الثاني لسوق المال ويتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية.²

وتعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد مبالغ من المال سبق أن اقترضه لطرف آخر، وعادة لا تزيد مدة الأوراق عن سنة غير أنه يمكن التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر أو دون خسائر وذلك لضمان عملية السداد، ومن أهم أنواع الأوراق المالية شهادات الإيداع غير الشخصية، الكمبيالات المصرفية، الأوراق التجارية وأدوات الخزنة⁽³⁾ والشكل التالي يوضح مكونات سوق المال:

الشكل رقم(01): مكونات سوق المال



للأسواق المالية وظائف اقتصادية قد تكون واضحة للعديد من الناس لكنها في واقع الأمر تمثل حلقة الاتصال بين القطاعات المختلفة في المجتمع أي بين المدخرين والمستثمرين، فالقطاعات التي تقوم بالادخار بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات أكثر فائدة والقطاعات المنتجة بحاجة دائمة إلى المصادر المالية التي تساعد على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية، إذ تقوم بتأدية وظيفتها الاقتصادية الأساسية في نقل الأموال الفائضة (المدخرات) إلى القطاعات التي لديها عجز في الأموال.

تجدر الإشارة إلى أن سوق رأس المال يمر بسوقين تتم من خلالهما تداول الأوراق المالية وهما:
- السوق الأولي: يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة.
- السوق الثانوي: يتم فيه تداول الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولى وبالتالي يسمى بسوق التسعير أو سوق التداول.

2- ضرورة وفوائد إنشاء السوق المالي

2-1- ضرورة إنشاء السوق المالي:

هناك عدة أمور تفرض ضرورة إنشاء سوق مالي من أهمها:

- عدم وجود توافق زمني بين المدخرات والاستثمارات إذ أن المدخرات تتكون خلال فترات زمنية لا تتناسب مع الفترات الزمنية التي تتكون من خلالها قرارات الاستثمار.

- توفير السيولة للمستثمرين الراغبين في بيع أسهم الشركات المدرجة بغرض المتاجرة بالأسهم ولأسباب أخرى.

- عدم توفر آلية طبيعية غير السوق لمقابلة المدخرات مع الاستثمارات وبالتالي توفر السوق فرصة التقاء هذه الوحدات الاقتصادية من خلال العرض والطلب، وطبيعة عمل السوق التي تعتمد على المزاد العلني وتساعد على جلب الأموال من الخارج لتستثمر في السوق.

2-2- فوائد إنشاء السوق المالي

- يوفر السوق فرص شبه متساوية لكافة الأفراد الراغبين في توظيف مدخراتهم.

- يوفر السوق السيولة للمستثمرين بين المالكين للأوراق المالية والفرصة لاستبدال أو التخلص منها في أي وقت.

- يساعد السوق في ظهور السعر العادل و المناسب للأوراق المالية وذلك من خلال آلية العرض والطلب وتوفر المعلومات.

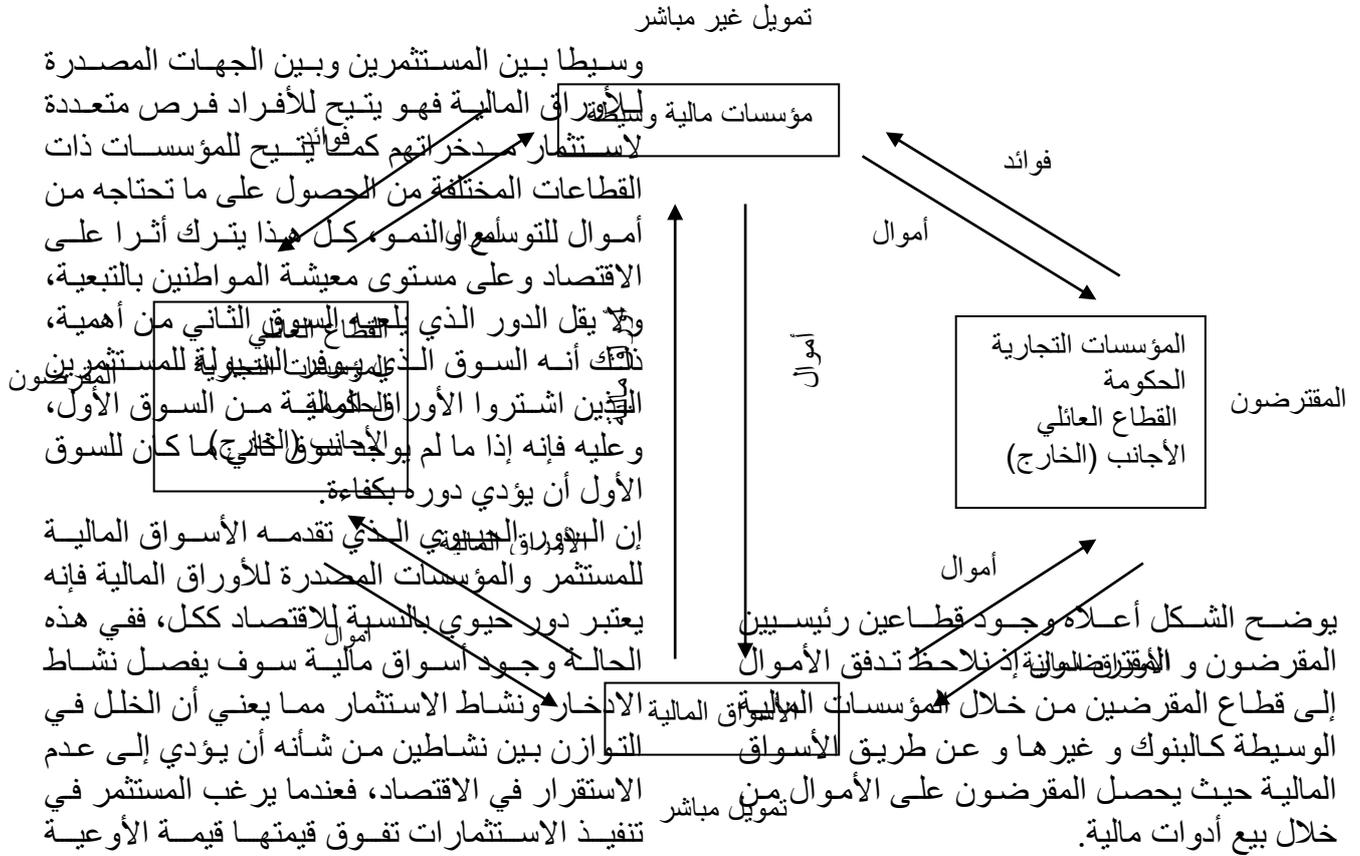
- يساعد وجود أسواق منظمة على الحد أو التخفيف من حدة التلاعب والغش والتدليس.

- يوفر السوق الفرصة في إعادة الاستثمار بشكل مستمر مما يزيد من فعالية رأس المال.

3- وظائف الأسواق المالية وواقع الاقتصاد فيها:

3-1- وظائف الأسواق المالية:

الشكل رقم (02): يمثل وظائف السوق المالي



3-2- واقع الاقتصاد في ظل أسواق المال:

إذا كان لأسواق المال أهميتها في تداول الأصول المالية فإن الدور الحيوي الذي تلعبه هذه الأصول في الاقتصاد قد أضفى بدوره المزيد من الأهمية على أسواق المال بنوعيهما السوق الأول (سوق الإصدار) والسوق الثاني فكون السوق الأول

ثانيا: كفاءة السوق المالي :

إن قدرة سوق رأس المال على تحديد القيمة الحقيقية العادلة للأوراق المالية وبالتالي قيام آليات السوق بدورها في التخصيص للموارد ونمو الاستثمارات يتوقف على مدى كفاءة هذه الأسواق أي مدى توافر الشروط الأساسية التي تجعل سوق رأس المال تنسم بالكفاءة⁵.

⁵ حسان خضر، تحليل القوائم المالية: سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004 ص9.

1- مفهوم كفاءة السوق المالي :

يعتبر مفهوم الكفاءة لسوق رأس المال من أهم الجوانب الرئيسية لدراسة تطور أسواق رأس المال، ويتباين مفهوم الكفاءة في سوق رأس المال عن المفهوم التقليدي في الاقتصاد بصفة عامة وفي العمليات الإنتاجية بصفة خاصة وذلك نظرا لميكانيزم عمل أسواق رأس المال. يعكس مفهوم السوق الكفاء استجابة أسعار الأوراق المالية على وجه السرعة وبطريقة ملائمة لجميع المعلومات المتاحة في السوق، سواء كانت معلومات عن الحالة الاقتصادية، أو معلومات عن الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة، أو معلومات عن المنشأة نفسها. وتعتبر المعلومات في سوق رأس المال المدخل الرئيسي لتحديد أسعار الأوراق المالية و المحور المركزي لمفهوم الكفاءة و تعرف كفاءة سوق رأس المال أنها تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة و بسرعة و بدقة

2- متطلبات كفاءة سوق رأس المال:

يقضي تحقيق كفاءة سوق رأس المال توافر عدة عوامل من أهمها الآتي:

* **كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية):** وتعني وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير، كما أن تكلفة الحصول على هذه المعلومات تكون عند حدها الأدنى بما يمكن جميع المتعاملين من الحصول عليها⁶.

* **كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية):** يقصد بها قدرة السوق على إحداث التوازن بين جانبي العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون تكاليف عالية للوسطاء.

* **عدالة السوق:** بمعنى إتاحة السوق لجميع المتعاملين فرصة متساوية للتعامل سواء من ناحية الوقت أو توافر المعلومات.

* **الأمان:** ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن الأطراف المتعاملين في السوق مثل مخاطر الغش والتدليس.

وتؤدي دراسة مقومات كفاءة سوق رأس المال إلى طرح قضية الصيغ المختلفة لكفاءة السوق والتي تتمثل في ثلاث صيغ:

أ- **فرض الصيغة الضعيفة:** تقتضي هذه الصيغة بأنه من المستحيل التنبؤ بسعر الورقة المالية اعتمادا على المعلومات المتاحة عن الأسعار في الماضي، ومن ثم فإن التغيرات في الأسعار لا يوجد بينها أي ترابط

أي تتسم بالحركة العشوائية، ويمكن اختبار فرض الصيغة من خلال سلسلة الارتباط وذلك بقياس الارتباط بين التغير في سعر سهم ما خلال فترة زمنية معينة.

ب- **فرض الصيغة المتوسطة القوة:** تشير هذه الصيغة إلى أن أسعار الأوراق المالية تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور سواء السابقة أو الحالية وكذلك التنبؤات المستقبلية سواء عن الاقتصاد العالمي أو الظروف المحلية أو لظروف الصناعة أو المؤسسة، ويمكن اختبار هذه الصيغة من خلال قياس التوزيعات.

ج- **فرض الصيغة القوية:** تعني هذه الصيغة أن سعر الورقة المالية يعكس جميع المعلومات المتاحة للجمهور وأيضا لفئات معينة مثل إدارة المؤسسة المصدرة للورقة المالية وبالتالي يستحيل على أي مستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية ويمكن اختبار هذه الصيغة من خلال العائد الذي تحققه فئات معينة يفترض أن يتاح لها المعلومات خاصة الإنتاج لباقي الجمهور.

3- مؤشرات كفاءة سوق رأس المال:

تعتبر السوق الكفاء اقتصاديا السوق التي تستطيع تحقيق التخصيص الأمثل للموارد المتاحة بما يضمن توجيه الموارد إلى القطاعات الأكثر ربحية ذات المزايا النسبية في الاقتصاد ومن اهم المؤشرات التي تدل على تطور كفاءة سوق رأس المال ما يلي⁷:

- **حجم السوق:** ويقاس بمعدل رأس المال السوقي أي (قيمة الأسهم المسجلة على الناتج المحلي

⁶محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001، ص106

⁷إيهاب الدسوقي، نفس المرجع السابق ص40

توزيع الموارد المالية بين القطاعات المختلفة والمنشآت المتنوعة⁸⁽¹⁾.

اهتمت الأدبيات الاقتصادية باتجاه العلاقة بين تطور سوق رأس المال أو القطاع المالي بصفة عامة من ناحية وزيادة الاستثمارات من ناحية أخرى وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي في المجتمع، حيث توجد دراسات تطرح أن القطاع المالي يكون تابعا للتنمية والاستثمار في القطاع الحقيقي، وفي المقابل توجد دراسات أخرى تؤيد أن كلا من القطاع المالي أو سوق رأس المال يقوم بدور قيادي، في زيادة الاستثمارات ويؤدي إلى آثار إيجابية على النمو الاقتصادي ويمكن التطرق لأهم الدراسات المؤيدة لكل من الاتجاهين:

*** الاتجاه المؤيد لاعتماد سوق رأس المال على الاستثمارات:**

أوضحت دراسة لكل من (COOLY et "91-89" HANSOEN) أن رصيد رأس المال مستقل عن نمو النقود وأن العلاقة بينهما تتم من خلال التغيرات في القطاع الحقيقي وكذلك تحركات الأسعار يكون تأثيرها ثانوي على سلوك رصيد رأس المال الكلي وبالتالي الناتج، وكذلك أوضحت دراسة (KINGAND PLOSSER 1984) أن التغير في التراكم الرأسمالي يحدث مع التطور في التكنولوجيا ومن ثم تأثير السياسة النقدية على الاستثمارات والقطاع الحقيقي تعد هامشية، وأيد IRETAND 1993 ذلك باستخدام أسلوب السلاسل الزمنية، حيث توصل إلى أن الطلب على الأصول المالية يتغير داخل المجتمع بناء على تغير معدل النمو الاقتصادي.

*** الاتجاه المؤيد للدور القيادي لسوق رأس المال:** يرجع تاريخ هذا الاتجاه إلى شوم بيتر 1959 حيث أوضح أن الوسطاء الماليين يقدمون خدمات تعبئة المدخرات وتقييم المنشآت ومن ثم تسهيل التبادل مما يعمل على زيادة الاستثمارات ودفع النمو الاقتصادي، وجاء بعد ذلك TOBIN الذي قدم نظرية تربط مباشرة بين الاستثمارات وتطور سوق رأس المال.

2- دور كفاءة السوق المالي في تخصيص الاستثمارات:

(الإجمالي)، أو من خلال عدد الشركات المسجلة في السوق

-سيولة السوق: ويقصد بها القدرة على بيع و شراء الأوراق المالية بسهولة

-درجة التقلبات: ويشير إلى مدى التذبذبات في الأسعار ويقاس من خلال تقدير الانحراف المعياري لتقلب العوائد في السوق خلال عام

-درجة تركيز السوق: تقاس بمدى مساهمة أكبر عشر شركات في رأس المال السوقي للوقوف على مدى سيطرة الشركات على السوق

-كفاءة تسعير الأصول: تقاس كفاءة تسعير الأصول من نموذج تسعير الأصول الذي يوفر الحكم على القيمة السوقية للورقة المالية من خلال المقارنة بين العائد الفعلي و العائد على الاستثمار

-تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي: يعتبر هذا المؤشر من العوامل المهمة التي تؤدي إلى جذب الاستثمارات ويحتوي هذا المؤشر وفقا لمؤسسة التمويل الدولية على المؤشرات الفرعية التالية:

نشر المعلومات عن الشركات المسجلة، المعايير المحاسبية، قوانين حماية المستثمر، العوائق على الاستثمار الأجنبي و تحويل العملات

ثالثا- دور كفاءة السوق المالي في نمو الاستثمارات

توفر سوق رأس المال التمويل اللازم للنشاط الاقتصادي كما أن الوظائف المختلفة لسوق رأس المال تؤثر على القرار الاستثماري وبالتالي تنعكس على النمو الاقتصادي في المجتمع

1-العلاقة بين سوق رأس المال و الاستثمارات:

يعتبر تطور كفاءة سوق رأس المال أحد أهم الشروط الأساسية لتطور القطاع الحقيقي، وزيادة الاستثمارات وذلك لأن نشاط سوق رأس المال يعني إمكانية تعبئة المدخرات وتنويع الأصول المتاحة للاستثمار فضلا عن جذب الاستثمار الأجنبي مما يعمل على زيادة تنوع الاستثمارات في المجتمع.

وتتيح أسواق رأس المال التمويل اللازم للاستثمارات عن طريق أدوات مالية متنوعة وعديدة تعمل على تحقيق درجة عالية من المنافسة وتضمن فعالية تعبئة وتخصيص الموارد المالية للاتجاه نحو الاستثمار كما تيسر سوق رأس المال

⁸ إيهاب الدسوقي: مرجع سبق ذكره ، ص 80.

تلعب الأسواق المالية الناشئة دور مهم في تنمية الاستثمار وتظهر هذه الأدوار أو المساهمة من خلال ما يلي:

*** دور الأسواق المالية في زيادة الادخار:** يوفر سوق الأوراق المالية مجموعة كبيرة من الخيارات لوحدات الفائض بتوليد أصول مالية أكبر وبالمحافظة على تفضيلاتها، كما يوفر أصولا تعتبر أكبر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطر.

وعليه فهو يؤثر على الميل للادخار وتشجيع الإنفاق الحكومي وزيادة الادخار، فسوق الأوراق المالية تشجع ذوي الفائض على الادخار وعليه زيادة الاستثمار أي زيادة التدفقات المحلية والخارجية لهذه الأسواق.

*** دور الأسواق المالية في خلق السيولة:** تؤثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية، نظرا لاحتياج الاستثمارات المبرمجة إلى استئجار طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي بحوزتهم، ذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المؤسسات التي أصدرتها، لكن الأسواق تجعل هذه الاستثمارات أقل خطورة وأكثر جاذبية من خلال بيعها للأصول المالية بسرعة إذا ما احتاجوا إلى مدخراتهم في الوقت الذي تتمتع فيه الشركات بفرصة الحصول على رأس المال، فيمكن للسيولة التي توفرها أسواق الأوراق المالية أن تجعل الاستثمارات أقل مخاطرة وأكثر ربحية.

*** الاحتفاظ بالثروة:** تعمل الأسواق المالية من خلال الأدوات المالية التي توفرها على دور مخزن للقيمة أو مخزن الثروة وذلك لان المدخر يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس عدة معايير توفر الربح والأمان وزيادة الثروة وتعني الثروة مجموع كل الأصول الموجودة بالمجتمع أي أنها تتكون من إجمالي المدخرات بالمجتمع بالإضافة إلى العائد أو الدخل الحقيقي ومن ثم فإن زيادة قدرة سوق رأس المال على تعبئة المدخرات وزيادة العائد على الأصول المالية يعنيان زيادة الثروة في الاقتصاد وبالتالي زيادة الاستثمار.

*** توفير التمويل للاستثمار:** تقوم سوق رأس المال بتوفير التمويل اللازم للاستثمار من خلال إمكانية

من المعلوم أن سعر السلع يقوم بالتخصيص الكفاء للموارد بصورة مباشرة في حين حركة الأسعار في سوق التداول بسوق رأس المال تقوم بالوظيفة التخصيصية بطريقة غير مباشرة من خلال الدور التوجيهي، وذلك بالاعتماد على تدفق المعلومات وبهذا توجد علاقة حتمية بين كفاءة سوق رأس المال وكفاءة تخصيص الموارد وذلك من خلال دورين أساسيين هما:

(أ) دور أمامي أو مستقبلي.
(ب) دور خلفي.

ويعتمد هذا الدور على العلاقة الوثيقة بين قرار المديرين وتحديد سعر السهم في سوق رأس المال، وترتبط هذه العلاقة بقيام المتعاملين في السوق بتقديم الحافز اللازم لتوفير المعلومات عن أداء المنشآت.

ويعني الدور الأمامي للسعر في سوق رأس المال أن المتعاملين سوف يرغبون في المعلومات حول الأرباح المستقبلية المتوقعة للفرص الاستثمارية الجارية، وتؤثر المعلومات المستقبلية في قرار الاستثمار الذي يتغير بناء على توقعات تغير الأسعار في المستقبل.

ويعني الدور الخلفي للسعر في سوق رأس المال، الاعتماد على تقييم القرارات الاستثمارية السابقة من خلال بحث تغير واتجاه السعر في السوق الماضي، الأمر الذي يعكس مؤشرا على مدى حدة جودة وكفاءة القرارات الاستثمارية السابقة وبالتالي اتخاذ القرار الاستثماري.

ويمكن استنتاج الملاحظات الآتية من خلال العلاقة بين حركة السعر في سوق رأس المال وتخصيص الموارد:

- أن المعلومات تتدفق من المنشأة إلى سوق رأس المال وكذلك من سوق رأس المال إلى المنشآت.
- يتجه نشاط المنشآت من خلال قرارات المديرين المبنية على تميز وتغير تدفق رأس المال المستثمر إلى المنشأة ومن المنشأة.
- يعد دور سوق رأس المال دورا مرشدا في تخصيص الموارد بطريقة غير مباشرة.
- يبذل المتعاملون بسوق رأس المال جهدا في الحصول على المعلومات فقط عندما المديرين باتجاهات الأسعار في السوق كمرشد لقراراتهم.

3- علاقة وظائف سوق راس المال بنمو الاستثمار:

مبادلة الدين الخارجي بأسهم إذ يسمح المستثمرين في هذه التقنية شراء التزامات الدولة المدينة بالعملة الأجنبية بخضم في الخارج أو تحويل البنوك الخارجية لديونها للدول النامية إلى استثمار في هذه الدول.

*** دور الأسواق المالية في الخصوصية⁹: عمدت الكثير من الدول التي انتهجت سياسة الإصلاح الاقتصادي وذلك عن طريق تحرير الاقتصاد والأخذ بمبدأ آليات السوق وقد كان من نتائجها توسيع قاعدة الملكية وتفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد من خلال تصفية القطاع العام أو ما يعرف بالخصوصية**

ولكن عملية بيع القطاع العام أو الخصوصية يعتريه الكثير من الصعوبات الناجمة عن تقدير القيمة الحقيقية لأصول هذا القطاع ومن هنا تأتي أهمية الأسواق المالية حيث العلاقة وثيقة بين الخصوصية والأسواق المالية ذات الكفاءة العالية في توفير المناخ اللازم لتمويل الاستثمار وتثشير تجارب الخصوصية في دول العالم بان برامج الخصوصية الناجحة كانت مرتبطة بوجود سوق مالي منظمة وكبيرة بما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمشروعات المراد خصصتها

وهنا تلعب الأسواق المالية دورا هاما في إتمام عملية الخصوصية بنجاح فسوق المال تزدهر وتتوسع بوجود عملية الخصوصية وكذلك الخصوصية بحاجة إلى سوق الأوراق المالية قادرة على تسهيل عملية الخصوصية، ويكمن دور سوق الأوراق المالية في عملية الخصوصية في العمليات التالية:

- الإفصاح المالي
- تقييم الأصول
- الاكتتاب و التداول

الخلاصة :

تعتبر الأسواق المالية من أهم الموضوعات التي تهتم بها معظم الدول النامية في ظل التحولات الاقتصادية نحو اقتصاد السوق حيث تقوم هذه السوق بوظيفة اقتصادية هامة للغاية في ظل آليات السوق وهي توجيه الموارد في الاقتصاد على النحو الأمثل كما تقوم على توفير السبل لتحقيق التقدم

طرح المنشآت للوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للاستثمار أو للتوسع .

ويتميز التمويل الذي توفره سوق رأس المال بأنه تمويل طويل الأجل كما تتيح سوق رأس المال فرصة لزيادة التمويل عند حاجة المشاة من خلال إصدارها أوراقا جديدة ومن ناحية أخرى توفر سوق رأس المال زيادة قدرة المنشأة على الاقتراض بصورة غير مباشرة عندما ترتفع القيمة السوقية للأوراق المالية المصدرة منها مما يجعل هناك ثقة كبيرة في نشاط المؤسسة ويتيح أمامها فرصا للاقتراض والتوسع من مصدر آخر بخلاف سوق رأس المال

*** تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر: تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنوع التي توفرها حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر كما يكون التنوع على المستوى الدولي وليس المحلي فقط مما يتيح فرصة أكبر لخفض المخاطر.**

*** تحقيق الاستقرار الاقتصادي :** تعد سوق رأس المال أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية لتنفيذ الحكومات مهامها في الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي وتجنب التضخم أو الكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة وبالتالي تغير مستويات الإقراض و الاستثمار في الاقتصاد وتقوم الحكومة بالتأثير من خلال أدوات غير مباشرة في التدخل لتحريك سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في الأسواق المالية وذلك لان هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة و الأسعار في سوق رأس المال ومن ثم يمكن التأثير في زيادة نمو الاستثمار

*** دور الأسواق المالية في معالجة المديونية الخارجية:** تجذب أسواق الأوراق المالية الناشئة المدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم الأمر الذي يترتب عليه الحد من المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي وما تأتي به المؤسسات الأجنبية من فوائد.

زيادة الاستقرار المالي وكذلك ينطوي الاستثمار الأجنبي على مشاركة المستثمرين الأجانب على تحمل المخاطر فلجأت الدولة إلى توريق الدين أي تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول ومحاولة التخفيف منها بالإضافة إلى تقنية أخرى متمثلة في

⁹حسان خضر ، مرجع سبق ذكره ، ص12

الاقتصادي للمجتمع وذلك لما تلعبه من دور هام في تمويل التنمية الاقتصادية. يمثل السوق المالي أحد أهم دعائم اقتصاد السوق للدور الفعال الذي يلعبه والمتمثل في التمويل الكفاء للاقتصاد حيث يعمل على تجميع المدخرات وتنظيم حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى أنه يعتبر الوسيلة المثلى لخصوصية المؤسسة وتسعيرها وبالتالي تقييم أوراقها المالية المتداولة مما يعني بالضرورة تقييم أدائها الاقتصادي.

الهوامش :

- اسماعيل احمد الشناوي و عبد المنعم، اقتصاديات النقود و البنوك و الاسواق المالية 1- محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم و السندات وتحليل الأوراق المالية، عمان /الأردن دار الرشيد للنشر 1982 ص 23¹ -
³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص: أسواق المال، الإسكندرية الدار الجامعية 2000 ص 227
¹ - نضال الشغال: الأسواق المالية (البورصة)، حلب، دار البيضاء، 2002، ص (21-22).
 حسان خضر، تحليل القوائم المالية: سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004 ص 9⁵
⁶ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001، ص 106
⁷ أيهاب الدسوقي، نفس المرجع السابق ص 40
⁸ أيهاب الدسوقي: مرجع سبق ذكره، ص 80.
⁹ حسان خضر، مرجع سبق ذكره، ص 12