



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس
كلية العلوم التجارية والتسيير والاقتصاد
تخصص: تسيير إستراتيجي دولي
سنة الثانية ماستر LMD



دور أسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية

من إعداد الطالب:

• كويد مروان

دكتور مؤطر

أستاذ مناقش

أستاذ رئيسي

بوروية حاج

بن شني يوسف

بن شني عبدالقادر

إهداء

- قال تعالى " و قضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه و بالوالدين إحسانا "
- انه لمن الروعة أن يحس المرء بأنه يجني ما بذل ويفي بما نذر....ومن الأروع أن يهدي حصاده لأغلى الناس و أقربهم...إلى من علقت علي آمالا وأمانى...وسهرت علي راحتى أياما وليالي...ولم تقل يوما لا أبالي.
- إلى من لم تبخل علي بدعواها طوال السنين و الأيام و الدقائق والثواني...إلى التي سعدت لأجلي وفي عز حاجتي تقول لي يا غالي...إلى الغالية التي لا يغلي عليها غالي...أمي الحبيبة.
- إلى من قادني بخطوات ثابتة وبصمت أنامله على نفسي اصدق المعاني...إلى من كان أستاذا و معلمي بأن المثابرة بركان لا تثبت على قممه أعشاب التردد.
- إلى من كان سندي و ملجئي....إليك...أبي الغالي.
- إلى إخوتي و أخواتي الغاليين على قلبي " محمود, عماد, هدى, كنزة, عدنان " متمنيك لهم النجاح في مشوار الحياة.
- إلى كل العائلة "كوديد" كبيرها وصغيرها.
- إلى زميلتي الغالية "شريفة"
- إلى أصدقائي " عمر, غزالي, رضا, تاج الدين, مصطفى, محمد, ماحي, أمين, عبد القادر تقري, فيصل".
- إلى زميلاتي "شريفة, سارة, هنية".
- إلى كل دفعة التخرج، خاصة تسيير استراتيجي دولي لسنة 2014-2015.
- إلى كل من أحبني بصدق و وفاء.

كوديد مروان.

تَشْكُرَات

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعاننا على أداء هذا الواجب و وفقنا إلى انجاز هذا العمل

أتوجه جزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدنا على انجاز هذا العمل و في تدليل ما واجهناه من صعوبات , و نخص بالذكر الأستاذ المشرف "بوروبا الحاج" الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته و نصائحه القيمة التي كانت عوناً لنا في إتمام هذه المهمة .

و لا يفوتني أن أشكر عائلتي الكريمة و صديقي كوردغلي محمد الغزالي الذي ساعدني لإتمام هذا العمل.
و كذلك أشكر كل موظفي بنك التنمية المحلية الذين كانوا عوناً كبيراً بالنسبة في الموضوع

و إلى كل من ساعدنا في مذكرتنا من قريب أو من بعيد

لقد عاشت معظم الدول النامية حقبة من الزمن في قبضة الاستعمار، و بعد حصولها على الاستقلال السياسي أخذت تفكر في الخروج من قوقعة التخلف الاقتصادي كما هو الحال في الجزائر مثلا. فمن الضروري على هذه الدول مواكبة التطورات التي يشهدها العالم من مستجدات بما يناسب إستراتيجياتها التنموية الحالية . خاصة و أننا نعيش في نظام السوق.

و ذلك باستغلال كل هذه الدول و استجماع لكل قواها لتحقيق تنمية شاملة لكل جوانب الحياة للحاق بركب الأمم المتطورة . و أن وجود فكرة التقدم بالعالم أدت إلى ظهور طبقة دولية ، تتجلى هذه الطبقة في وجود دول عظمى مهيمنة على الاقتصاد العالمي و أخرى في انتميات كالاتحاد السوفيتي سابقا . هذه الفكرة جسدت العالم كقرية صغيرة يسيطر من خلالها القوي على الضعيف.

فقد اعتمدت بعض الدول المختلفة على مبادئ النظام الاشتراكي لتسير اقتصادياتها . لكن هذا الواقع لم يسمح بظهور الأسواق المالية أو حتى تجربتها و الاستفادة منها. لكن و مع مرور الوقت أصبحت تظهر عيوب النظام الاشتراكي ، إضافة إلى عجز الدول عن تسيير شؤونها الاقتصادية لوحدها و ثقل كاهلها بمديونية أجنبية ، كان لزاما عليها إعادة النظر في السياسة المتبعة ، فسعت بذلك إلى تحرير الاقتصاد ، و لم تمض فترة طويلة حتى ظهر جليا لهذه الدول أن وجود الأسواق المالية أصبح ضرورة ملحة تضيء الحيوية و تساهم في السير الحسن للنظام الاقتصادي الحر.

و مما لا شك فيه أن الأسواق المالية تعد من أهم الوسائل التي وجدت و تطورت تماشيا مع سرعة العصر و متطلباته المتزايدة و أصبحت اليوم القلب النابض للحياة الاقتصادية الدولية ، و التميز بين تطور أو تخلف اقتصاده.

الإشكالية:

و من هنا تبرز معالم إشكالية بحثنا و التي يمكن طرحها كما يلي:

ما هو الدور الأساسي الذي تلعبه الأسواق المالية في دفع التنمية الاقتصادية ؟ .

و هذه الإشكالية تتفرع عنها عدة أسئلة فرعية :

ماذا يقصد بالأسواق المالية ؟

ما هي أنواعها ؟ و من هم المتدخلون بها ؟

إلى أي مدى يمكن للدول النامية التدخل و المشاركة في هذه الأسواق ؟

الفرضيات:

و للإجابة على الإشكالية و التساؤلات المطروحة يمكن وضع الفرضيات التالية :

-الأسواق المالية جهاز مالي يربط بين المدخرين و المستثمرين.

- تعدد الأسواق المالية و خاصة الثانوية منها أداة ربط فعالة بين المشاريع و مدخرات الأعوان الاقتصاديين.

- الأسواق المالية تتخذ شكلين ك أسواق رأس المال ، و أسواق النقد.

-الأسواق المالية تؤثر في التنمية الاقتصادية من جانبيين سلبي و إيجابي و تكمن فعالية الأسواق المالية في زيادة

حجم الاستثمار و الذي بدوره يؤدي إلى فعالية و نجاح التنمية الاقتصادية.

أهداف الدراسة:

و قد تم طرح كل هذه التساؤلات و افتراض هذه الفرضيات للوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة و

المتتمثلة فيما يلي:

- معرفة مدى تأثير الأسواق المالية على اقتصاديات الدول النامية و استخلاص التجارب .

أهمية الدراسة :

و نظرا لأهمية هذا الموضوع وقع اختيارنا عليه، و يعود هذا الاختيار أساسيا لعوامل موضوعية أهمها الدور المهم الذي تلعبه الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

و على هذا الأساس تم تقسيم العمل إلى ثلاثة فصول هي كالتالي:

1- مفاهيم عامة حول الأسواق المالية.

2- التنمية الاقتصادية و مصادرها.

3- دور الأسواق المالية اتجاه التنمية الاقتصادية.

الفصل الأول

تمهيد:

تعد الأسواق المالية مركزا حيويا في معظم دول العالم وخاصة في ظل النظم الاقتصادية الحديثة، التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رأس المال، حيث يلعب هذا النوع من الأسواق المالية دورا حيويا في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عمليات التنمية الاقتصاديّة، فهي تعد بمثابة أوعية ادخارية تعمل على تجميع وتوظيفها بوسائل محددة ومأمونة في شكل استثمارات سائلة.

ومما لا شك فيه أن المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الاحتياجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة ، ولعله لا يغيب علينا أن المال هو الركيزة الأساسية لأي منظمة أعمال باعتبار المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة ومن ثم لا بد أن يتوفر المال فالوقت المناسب و أيضا بقدر المكاسب ولتلبية هذه لا بد من توفر الأسواق المالية المختلفة.

لهذا سنحاول في هذا الفصل مناقشة المفاهيم المختلفة للأسواق المالية معتمدين في ذلك على المباحث التالية:

ففي المبحث الأول نتناول: ماهية الأسواق المالية، مفهومها والتطور التاريخي لها، وخصائصها، وعوامل نجاحها ، والأركان الرئيسية لها، كما نتناول في المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية ، والعوامل المؤثرة على إشعار الأوراق المالية.

بينما في المبحث الثالث سوف نتطرق للإطار العام لبورصات الأوراق المالية.

المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية و تطورها التاريخي:

- مفهوم الأسواق المالية :

يمكن النظر إلى السوق المالي على أنه المكان الجغرافي الذي يلتق فيه البائع والمشتري لأصول مالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية سواء كان البائع أو المشتري، مستثمر أو مدخر بحيث يحقق بينهما وسيط يساعد على تحويل المدخرات النقديّة لأصول استثمارية ، والعكس صحيح ، ويتحكم في هذا النظام العرف السائد في السوق المالي وكذلك نمط العلاقة بين العرض والطلب علي الأموال . لذا فإن الأسواق المالية تساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال المنشآت المالية وهذه الصعوبة في انتقال الأموال بين الطرفين تعود لأسباب يمكن ذكر البعض منها في النقاط الآتية :

- عدم وجود الثقة بين الطرفين.
- الاختلاف في أسعار الأموال.
- الاختلال حول أجال الاستحقاق في الأموال.

وسوق الأوراق المالية سلعته الأساسية هي الأوراق المالية (الأسهم، السندات، وغيرها) والسوق بهذا المفهوم لا يشترط أن يكون له وجود مادي. فمهمته الأساسية هي تسهيل الاتصال بين البائع والمشتري. [1]

¹ - سعيد توفيق عبيد: الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين الشمس، القاهرة 1998. ص 475

- التطور التاريخي للأسواق المالية :

لقد انتشرت الأسواق المالية في معظم اقتصاديات العالم بسبب دورها الرئيسي في الاقتصاد ، أما على مستوى الوطن العربي فالأسواق المالية حديثة النشأة إذا ما قورنت بالأسواق المالية الدولية ، والجدير بالذكر أن الأسواق المالية مرت بعدة مراحل قبل أن تصل إلى ما هي عليه الآن وقد مرت بخمسة مراحل وهي :

1-المرحلة الأولى:

تتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة والمحلات المصرفية والارتفاع النسبي في المستوى المعيشي وإقبال المدخرين على ادخار إستثماراتهم ، أما بالنسبة للأفراد فهي تتميز بالزيادة في الإنتاج والمداحيل إضافة إلى اتساع المعاملات فنجد أن كبر المشاريع وحاجتها في المال من عوامل زيادة التعامل بين المدخرين والمستثمرين حيث أصبحت فوائض الدخل تسلم إلى المستثمرين بطريقة غير مباشرة وذلك عن طريق البنوك بعدما كان يتم مباشرة.

2- المرحلة الثانية : تميزت هذه المرحلة بظهور البنك المركزي الذي سيطر على البنوك التجارية ، وفي هذه المرحلة

تقوم هذه الأخيرة بعملها التقليدي ويزداد قبول خصم الكمبيالات وزيادة دورها في الائتمان طبقا للقواعد التي يصدرها البنك المركزي ، وتحاول توسيع نشاطها خارج الحدود غير أنه لا تستطيع منح قروض إلا لأجل محدودة بالرغم من زيادة الطلب على النقود بهذه المرحلة. [1]

¹د.جميل سالم الزيدانين -السعودي : أساسيات في الجهاز المالي ، جامعة عمان الأهلية. 1999 ، ص210.

3- 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.

4- المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية والاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات سندات الخزانة

لفتترات متوسطة وطويلة الأجل ، وزاد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول ، وهذا يعتبر بداية

لاندماج السوق النقدي في السوق المالي وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق بالإضافة إلى وجود سوق

نقدية متقدمة مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

5- المرحلة الخامسة: وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية بحيث تكمل كل سوق

منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها. وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل

الدولة وتطور المرافق الاقتصادية فيها.

خصائص السوق الجيد : [1]

1- كفاءة التشغيل:

لكي ينجح هذا السوق لابد من تميزه بكفاءة التشغيل وهي المتمثلة في قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد لمن

يحتجون إليها بأقل قدرة من التكلفة التي تنشأ من المعاملات وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات وتكلفة المعاملات

ترجع إلى مصدرين أساسيين :

¹. منير إبراهيم هندي : الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، كلية التجارة ، طنطا ، الإسكندرية 1998 . ص 556

تكلفة الوساطة المالية في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية، وهذه التكلفة قد تكون عائقاً أمام بعض المستثمرين، لذلك فإن نجاح السوق يتوقف إلى درجة كبيرة على قدرته على تقليل هذه التكلفة إلى أدنى حد لها.

2 - كفاءة تخصيص الموارد:

إن المهمة الأساسية لسوق الأوراق المالية هي تحويل فائض الأموال والموارد التي (تتسم بالندرة)، ممن لديهم هذا الفائض إلى الأنشطة الاقتصادية والفرص الاستثمارية التي تحتاج لهذه الموارد وهذه المهمة ليست سهلة كما قد يتصور البعض لأن أحد شروطها الأساسية أن تتم بكفاءة أو ما يسمى " بكفاءة التخصيص ".
وتتحقق كفاءة تخصيص الموارد عندما يتم تخصيص تلك الموارد النادرة بطريقة مثلى على كل الأنشطة الاستثمارية بما يحقق النفع لكل الأطراف.

ونجاح سوق الأوراق المالية في أداء مهمته يتوقف على كفاءة تخصيصه لهذه الموارد.¹

3 - توفر عنصر السيولة :

من المعروف أن بعض الأوراق المالية كالأسهم ليس لها تاريخ استحقاق كما أنه لا يمكن لحملة الأسهم إعادتها إلى الشركة المصدرة كذلك السندات ورغم أن لها آجال استحقاق إلا أن هذه الآجال قد تطول لتصل إلى ثلاثين سنة، معنى ذلك أن المستثمر في هذه الأوراق المالية لن يستطيع تحويلها إلى نقدية وقت الحاجة والسوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن المستثمر من بيع أوراقه المالية وتحويلها إلى نقدية.

¹ د. حسني علي خر بوش : الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، دار زهران ، عمان 1998 . ص 155

إذن وجود سوق جيد للأوراق المالية يساعد المستثمر على تسهيل ما يرغبه من أوراق مالية فهو إذن صمام أمان ولولا هذه الخاصية لأحجم الكثيرين في هذه الأوراق المالية.

4- توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة:

هي خاصية مزدوجة ، توفر المعلومات ثم الاستجابة السريعة لأي أحداث أو معلومات جديدة. فالسوق هو أهم مصدر المعلومات عن الاستثمارات المتداولة فيه خاصة الأسعار أو الأحجام وحركة التعامل في الأوراق المالية، فالمستثمر (بائع أو مشتري) يدخل السوق من أجل إتمام هذه الصفقة في أقل وقت. ولا يجب أن تكتفي السوق بتوفير معلومات تاريخية بل يجب أن تستجيب بسرعة لأي تغيرات أو أحداث وهي تؤثر في أسعار الأسهم ، وهذه الخاصية يطلق عليها كفاءة السوق¹

المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية.

لقد تناول العديد من الكتاب تحديد وظائف بورصة الأوراق المالية من أكثر من زاوية، وبالرغم من تعدد هذه الوظائف ألا إنه يمكن تجميعها فيوظيفتين أساسيتين وذلك إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التي وجدت نتيجة التطور التي تعرضت له البورصات وم. يستتبع من الحاجة لتحسين أداء البورصات. وعلى العموم يمكن تلخيص وظائف الأسواق المالية في الوظائف التالية:

¹ د . منير إبراهيم هندي : مرجع سبق ذكره . ص ص 411-412

1- ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية وذلك بإمكان استرداد المستثمر ومدخراته

المستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمته عند الحاجة إليها، فالتعامل في البورصات يتم من خلال مدخرات الأفراد (طبيعيين ، أو اعتباريين) المستثمرة في شكل أسهم وسندات والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة فصاحب السهم لا يستطيع استرداد مدخراته في أي وقت حيث أنها تتحول إلى موجودات في المنشأة ومن هنا يتمتع جملة هذه الأسهم بالحق للتنازل عنه لشخص آخر أو أي وسيلة أخرى. وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات وتلبية شرط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته لتلبية

حاجاته¹¹ [.]

فالبورصة هي الجهاز الذي يمكن أن يتحقق به سهولة تسويق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على التخلص منها في أي وقت، ولكن نجاح جهاز البورصة على تحقيق هذه الوظيفة الأصلية وهي السرعة التي تساعد على التخلص فيها من استثماراته في أي وقت يتطلب أمرين.

- إيجاد طبقة من الوسطاء يقومون بعملية البيع والشراء سواء لحسابهم أو لحساب الغير وبذلك يهيئ المستثمر سوقا مستمرا لما يمتلكه من أوراق مالية.

- وجود نشاط في التعامل في هذه الأوراق بالقدر الذي يسمح بتحقيق رغبات المستثمرين ودرجة التعامل بمثابة دعاية طيبة للاستثمار في الأوراق المالية فكلما كان هناك نشاط في التعامل دل ذلك على ارتفاع درجة السهولة في تسويقها والعكس صحيح، وعموما يتوقف نشاط التعامل على مجموعة من العوامل بعضها داخلي خاص

1 د عبد الغفار حنفي : الأسواق والمؤسسات المالية ، كلية التجارة ، الإسكندرية 2001 ، ص287.

بالبورصة، وبعضها خارجي يتعلق بحجم قاعدة الملكية للأسهم والسندات المقيدة بالبورصة. وعموما رغم تعدد العوامل التي قد تؤثر على هذه الوظيفة الآن في البورصة بأجهزتها وتنظيمها فإنها تهيئ الظروف لاتجاه سرعة تسويق الأوراق المالية المقيدة بها.

2- مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية :

وهذه الوظيفة الأساسية الثابتة مرتبطة ارتباطا وثيقا بالوظيفة الأولى فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار. وهذا يعني أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضا أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثماراته. [1]

والبورصة لها دور في تحقيق عدالة الأسعار، وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معا فهي بما لديها من أجهزة وإمكانيات واتصالات السماسرة يعضهم واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعرا عادلا للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطرا بخسارة.

أيضا تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة بها. طبقا للوائح بعض البورصات، من ضرورة مدها بالمعلومات لكافية عن أعمالها التي قد تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم وذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المتداولة على أسس معلومة ، والتصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم والتي قد

1د. حنفي عبد الغفار : مرجع سبق ذكره ، ص289.

تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية وإلى جانب هاتين الوظيفتين هناك وظائف أخرى تابعة ومكملة للوظائف الرئيسية منها:

أ- تفادي التقلبات العنيفة للأسعار :

إن الطابع المميز للمتعاملين في سوق الأوراق المالية هو سرعة الانفعالات لسماع أي أخبار، وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل. والبورصة في هذا المجال تقوم بدور لكسر حدة هذه التقلبات التي ترجع أساساً للانفعالات والتي قد تكون خاطئة، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضائها المتخصصون وعملائها المحترفون بتلقي أثر هذه الانفعالات فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم إنه عرض زائد نتيجة التشاؤم، وذلك يوجهون أي طلب زائد نتيجة التفاؤل الذي لا مبرر له.

ب) توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطرة:

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها. وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالي يعتبر مرشداً عند اختياره للأوراق التي يرغب في الاستثمار فيها.

ج). مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل:

حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت المقيدة بالبورصة في شكل أسهم وسندات ويكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة. لأن قيد هذه الأوراق في البورصة يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة هذه المنشآت وكفاءتها بما يخلق درجة معينة من الاطمئنان والثقة في أوضاعها، ويسهل هذا من توجيه

المستثمرين لمخراقتهم نحو هذه الأوراق المالية وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاج هـ من أموال لتمويل احتياجاتها طويلة الأجل.¹

(د) تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية :

فالبورصة تساعد في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ. فهي المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها.

فحجم المعاملات يتم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة ، وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج ، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليها الأرباح التي يرغبونها.

المطلب الثالث: عوامل نجاح السوق المالي.

لا يكفي أن تكون هناك شروطا ملائمة لقيام سوق مالي ولكن لا بد من نجاح هذه السوق وزيادة نشاطها و يقتضي ذلك عدة شروط بعضها موضوعي وبعضها الآخر شكلي.

(أ) - الشروط الموضوعية : والتي تتضمن العناصر التالية :

1 - تنظيم الأسواق المالية ويكون ذلك بتنظيم الأسواق المالية من قبل الحكومات وخاصة فيما يتعلق:

¹ د. حنفي عبد الغفار : مرجع سبق ذكره ص 289.

- عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استمرار الأسعار في الأسواق المالية بحيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية لقيمتها الحقيقية.
 - تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية.
 - تنظيم الأوجه المختلفة في المؤسسات المالية وذلك بالتزامها بالأنظمة والقوانين المرعية.
- 2-) إنشاء بورصة (بورصات) للأوراق المالية داخل الدولة تمهيدا لخلق سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر أو المستثمر.
- 3-) سلوك سياسية إعلامية لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات وهذا بحد ذاته يولد الثقة بين المتعاملين.
- 4-) جعل الادخار اختياريا وليس إجباريا.
- 5-) تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراته وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتساب، أو إعفاء العائد من الضريبة.

ب) العوامل الشكلية:

- بالإضافة إلى العوامل الموضوعية السابقة فإنه يمكن أن نضيف إليها بعض العوامل الشكلية التي تتلخص الآتي:
- 1- الوضع الجغرافي، موقعه الجغرافي ومدى بعده أو قربه من الأسواق الدولية.
 - 2- الاهتمام بالمرافق العامة، وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية والمساكن.....
 - 3- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار.
 - 4- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد.
 - 5- وجود حد أدنى من الاستقوار السياسي والاجتماعي داخل الدولة.

6- عدم وضع رقابة على الصرف.

7- وجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في أسعاره.

وعندما تتوفر الشروط الموضوعية والشكلية فإنه تتهيأ الفرصة للقيام بسوق مالية أو نقدية فعالة وناجحة. (II)-

الأركان الرئيسية للأسواق المالية :

يتكون السوق المالي من ثلاثة أركان رئيسية وهي : [1]

الفئة الأولى: المقرضين أو المستثمرين:

تتضمن فئة المقرضين أو المستثمرين الأفراد أو المؤسسات المالية ونقصد هنا بفئة الأفراد أولئك الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية.

ونقصد بالمؤسسات المالية وهي البنوك وبيوت السمسرة وشركات الاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بالنفع الوفير أو بعبارة أخرى تعود عليهم بعوائد عالية ، وبمخاطر ضئيلة ، هذا ومن الجدير بالملاحظة أيضا أنه بمقدور هذه المؤسسات وهي البنوك وشركات الاستثمار وبيوت السمسرة القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالي ، إذا ما استطاعت هذه المؤسسات من الحصول على عوائد مقبولة إضافة إلى توفير عامل الأمان وعامل السيولة وهذا ما يسعى إليه كل مستثمر رشيد من أجل إنماء أمواله والحفاظة عليها .

1. د. حسني علي طربوش ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 25-30.

الفئة الثانية: المقترضين أو المصدرين:

تتضمن هذه الفئة من الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث أن إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية، وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار الأوراق المالية القابلة للتداول في أسواق رأس المال لكنه يشترط في مصدر الورقة المالية أن تكون مؤسسة أو بيت سمسرة أو شركة استثمارية الخ.

أما بالنسبة للأفراد فيمكن الاقتراض من المؤسسات من المؤسسات المالية في صورة القرض المباشر حيث يتطلب في هذه الحالة أن يكون هناك عقدا مبرم بين المقرض [المؤسسة المالي]، والمقترض وهو الفرد وعادة ما يكون في هذا العقد، القيمة الاسمية للقرض، والمدة الزمنية للقرض وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض.

الفئة الثالثة: الوسطاء أو الوكلاء:

فئة الوسطاء أو الوكلاء هم الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقرضين وفترة المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية.

وعادة ما يكون الوسيط شخص طبيعي أو معنوي ويقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال تتمثل في الآتي:

1 - أعمال السمسرة: تتضمن هذه الأعمال قيام السمسار بمجموعة من الأعمال بناء على الأوامر التي

يصدرها إليه العميل، ويمكن تلخيص هذه الأوامر في الآتي:

أ- الأمر الصوفي: ويتضمن قيام العميل بمنح السمسار صلاحية شراء أو بيع الأوراق المالية حسب ما يراه

السمسار مناسبا وبما يتلاءم مع السوق.

(ب)- الأمر المحدد: ويتضمن هذا الأمر إعطاء العميل أسعار محددة يتم بموجبها قيام العميل ببيع أو شراء الأوراق المالية ويتطلب من السمسار في هذه الحالة تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد.

(ج)- أمر التوقف: ويعتبر هذا الأمر مزيج من النوعين السابقين وعادة ما يلجأ العميل إلى التوقف في حالة إنقاذ ما يمكن إنقاذه من الربح أو تفادي ما يمكن تفاديه من الخسارة .

(د)- الأمر الفوري: ويقتضي هذا الأمر تنفيذ ما يتطلب العميل من السمسار فوراً وإلا اعتبار هذا الأمر لاغياً.

2- صناعة الأسواق :

من أعمال الوسطاء أو الوكلاء القيام بدور صانع الأسواق وذلك لممارسة مهمته ببيع وشراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه إياه إدارة السوق وفي هذه الحالة يقوم الوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي أو السوق الموازي، وذلك إما لصالحه أو لصالح عملائه ويتطلب في هذه الحالة على الوسيط المحافظة على: [1]

- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب.

● المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل وذلك بممارسة حقه في البيع أو الشراء حسب ما يقتضيه وذلك لمصلحة السوق المالي:

3 - قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية :

¹ الاستثمار في الأوراق المالية ، مذكرة ليسونس ، تخصص مالية ، معهد علوم التسيير ، المدينة ، 2005 نص 11.

يلعب الوسيط في هذه الحالة دور المتعهد لتغطية إصدار أولي معين سواء أكان في صورة أسهم أو سندات ويتطلب في هذه الحالة أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى القيام بهذا العمل، حيث أنه إذ لم يستطع تسويق الإصدارات الأولية.

يقوم هو نفسه بشرائها لحسابه الخاص وهذا لا يمكن تحقيقه إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية كبنك استثمار مثلا أو شركة استثمار الخ .

4- تقليل المخاطر والنفقات:

غالبا ما يكون الوسيط كما سبق ذكره مؤسسات أو شركات استثمارية و بالنظر لما يتوفر لدى هذه المؤسسات من هيئات استثمارية متخصصة في كافة المجالات فعالبا ما يعم ل ذلك على تخفيض المخاطر والتكاليف التي يتحملها المستثمر.

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية.

عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق أي الأسهم والسندات وهذا هو 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 وسطاء المؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد، وهذا يعني أن سوق المال يتكون من فرعين أساسيين هما أسواق رأس المال وسوق النقد.

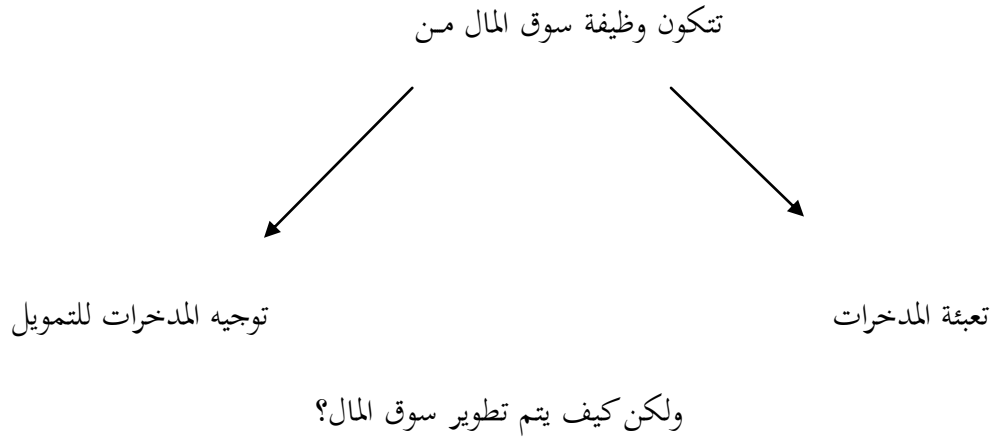
إن وجود سوق المال يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور لأساس ي لكل

مؤسساته المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين: [1]

الأول : تعبئة المدخرات.

الثاني : توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة.

وبطبيعة الحال يتوقف أداء هذه الوظيفة بشقيها على مدى تقدم الاقتصاد القومي ومدى تطور سوق المال.



يتم التطوير إما في جانب العرض وذلك بتشجيع إنشاء شركات الأموال وخلق أدوات جديدة، أو من جانب الطلب

وذلك بتوفير المناخ الملائم اقتصاديا وسياسيا ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن

¹د عبد الغفار حنفي : مرجع سبق ذكره ، ص 253

قطاعات الأعمال المختلفة ونشاطها. وفي البلاد المتقدمة يكفي التطوير من أحد الجانبين حيث أن النسق الاجتماعي والاقتصادي السائد يتكفل بتطوير الجانب الآخر من خلال الاستجابة التلقائية .

المطلب الأول : سوق رأس المال

1 - مفهوم سوق رأس المال :

سوق رأس المال هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ويتكون هذا السوق من شكلين هما:

1 1 أسواق حاضرة :

وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة 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.

1 2 أسواق آجلة:

ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق وهو تخفيض أو تجنب مخاطر تغيير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو استثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم.

2- أدوات سوق رأس المال :

تعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم والسندات هي السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في أسواق رأس المال أو البورصات.

ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق. فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل حق ملكية وهي

الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات. وان كانت تصنف ضمن أوراق أموال الملكية. [1]

وكذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة

الأجل وأوراق مالية طويلة الأجل، وهناك تصنيف ثالث للأوراق المالية وذلك على أساس سوق رأس المال الذي

تداول فيه.

حيث أن أسواق المال تنقسم إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد، وكما سبق وأن ذكرنا فإن أسواق رأس المال تتعامل

في الأوراق المالية طويلة الأجل المتخلفة والنامية فإن التطوير لا بد أن يشمل الشقين معا ، فليس هناك جدوى من

زيادة العرض دون أن يكون هناك طلبا كافيا ولهذا نجد أن هذه البلاد تسعى لزيادة المدخرات حيث أنها تمثل أهم

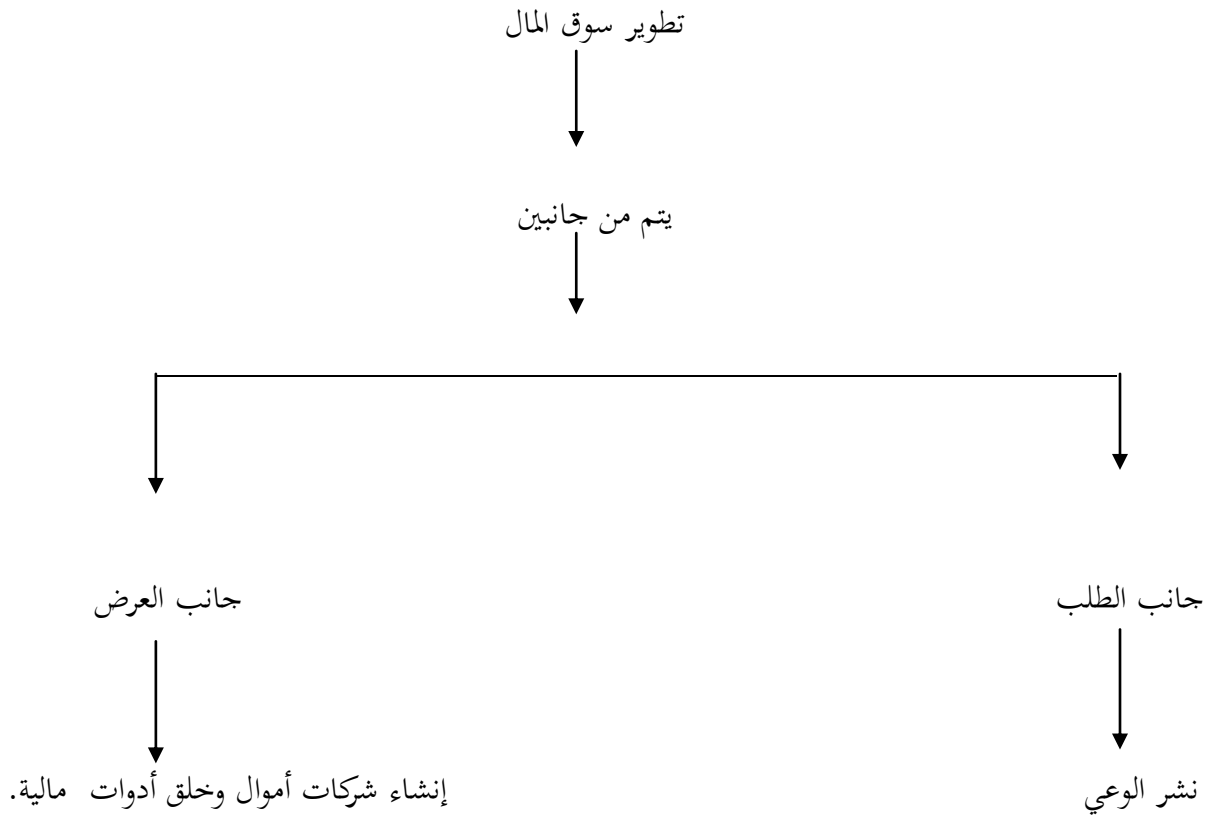
الموارد الحقيقية للأموال اللازمة لأغراض التنمية ومن المعروف أن هذه المدخرات عادة ما تكون متدنية في هذه البلاد،

ومن هنا يظهر دور المؤسسات المالية التي يتكون منها سوق المال والتي ينبغي أن تقوم بدور فعال في تجميع المزيد من

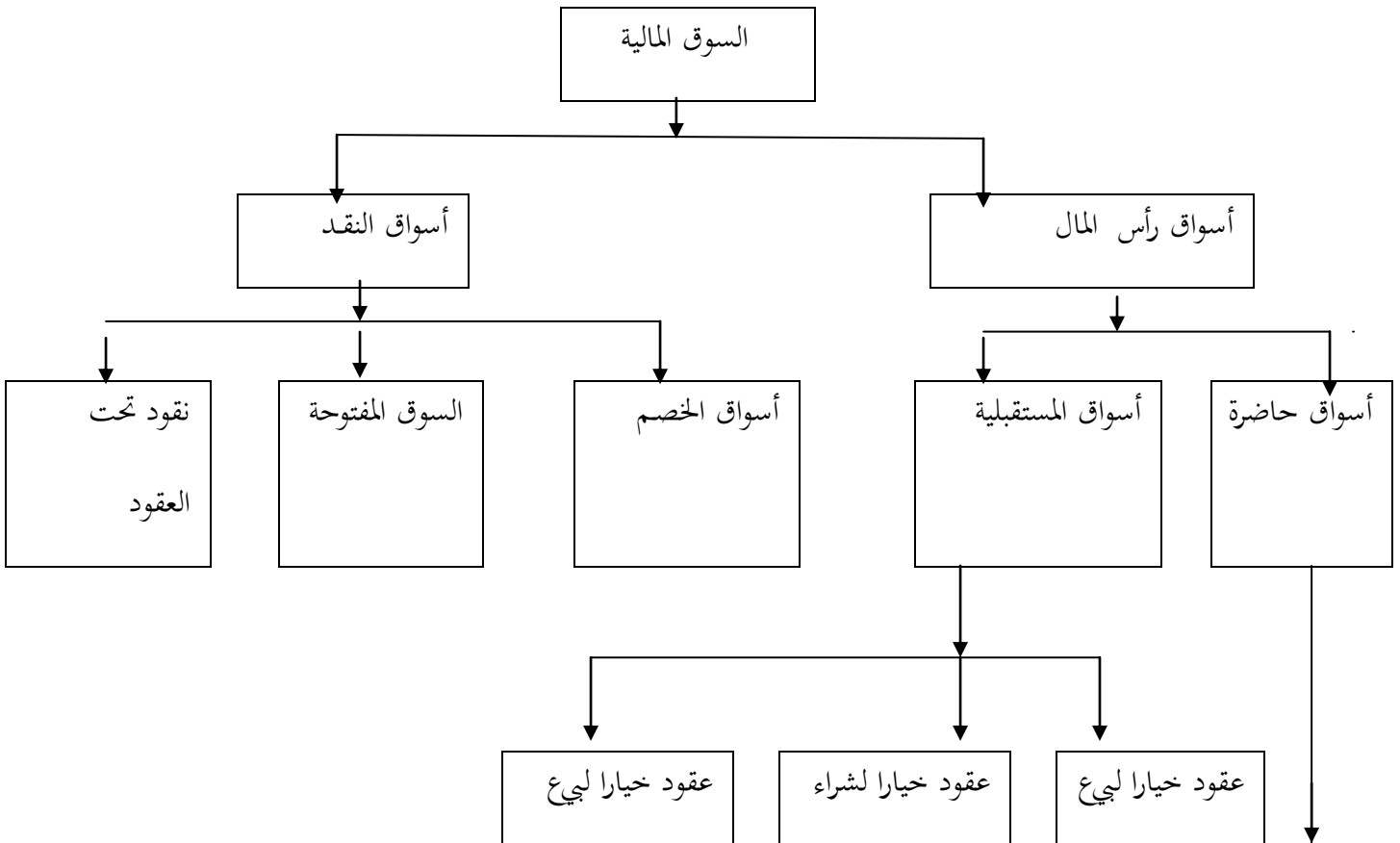
المدخرات وما يتبع ذلك من تنشيط سوق المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة.

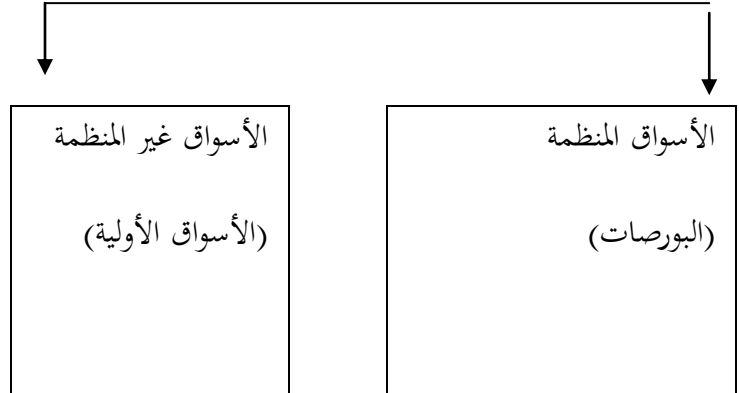
¹د.عبد الغفار حنفي : مرجع سبق ذكره ، ص ص261-262.

والشكل (1-1) يوضح كيفية تطوير سوق المال



الشكل (1-2) مكونات السوق المالية :





2-1-1 الأسهم:

2-1-1-1: تعريف الأسهم: السهم هو سند مساهمة بشركة أموال، والذي يمنح لصاحبه صفة المساهم ويعطيه حق

نسبي في تسيير المؤسسة وفي الأرباح المحققة.

2-1-2: أنواع الأسهم

أولاً- الأسهم العادية :

السهم العادي صك ملكية وله ثلاث قيم اسمية ، قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، القيمة الاسمية تتمثل في

القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، والقيمة الدفترية تعادل قيمة

حقوق الملكية (الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة أما القيمة

السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية .

والقيمة السوقية للسهم تعتبر هي التقييم الحقيقي للسهم العادي وهي تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر.

وتنقسم الأسهم العادية إلى: [1]

- **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** الأصل أن للمنشأة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المنشأة ككل، ولكن بعض الشركات الأمريكية أصدرت في الثمانينات أنواعا أخرى من الأسهم الإنتاجية، يرتبط كل نوع منها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة للشركة.
- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من الأعباء التي تخصم قبل احتساب الضريبة.
- **الأسهم العادية المضمونة:** الأصل في السهم العادي أنه ليس لحامله الحق في الرجوع على المنشأة التي أصدرته وذلك في حالة انخفاض قيمته السوقية ، إلا إنه ظهرت في (و م أ) عام 1984 لأول مرة أسهما عادية تعطي لحاملها

¹ محمد عبده محمد مصطفى : تقييم الشركات و الأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة ، الطبعة الأولى ، دار الجامعة الإسكندرية ، 1998 ، ص12.

الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار.

ملاحظة: إن إصدار الشركة المساهمة من الأسهم العادية يكون أسهما متساوية القيمة ولا يجوز إصدار أسهم عادية من نفس الشركة بقيم مختلفة بينما لا تحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى كالسندات.¹

2-1-3 - خصائص الأسهم العادية :

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية من أهمها:

القابلية للتداول: توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية كالمناولة من يد أخرى كما هو الحال بالنسبة للسهم الحامل لها أو المقيدة في سجل الشركة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية التطهير للأسهم الأمر وإن كانت هذه الخاصية تتوفر ولكن باستثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي مطلقة بالنسبة لأسهم الشركات المساهمة العامة .

لكن القوانين التجارية تضع في معظم الأحيان شروطا خاصة على عمليات التداول بقصد الحد من عملية المضاربة غير المشروعة بالأسهم منها على سبيل المثال، عدم السماح للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين على تأسيس الشركة نهائيا أو بعد توزيع أرباحها على المساهمين.^[1]

تعتبر مخزنا لقيمة: إن قيمة الأوراق المالية تتزايد مع زيادة نجاح المشروع المصدر لهذه الأسهم وذلك فضلا على ما تدره على حائزها من دخل سنوي مع إمكانيات استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة ، وفي أسرع وقت.

¹ D Bito christane les marchers financier internationaux, PUF Paris 1989.

¹ محمد عبده محمد مصطفى : مرجع سبق ذكره ، ص13.

المسؤولية المحدودة للمساهم: تنص قوانين الشركات أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة من خلال الأسهم التي يمتلكها وهذا يختلف في شركات التضامن أو في شركات الأشخاص عموماً حيث تكون مسؤولية غير محدودة. تقادم حق المساهمة: على خلاف معظم حقوق الملكية المتعارف عليها حق الاختراع أو حق الاحتكار أو حق الامتياز فإن حق المساهم لا يتقادم بسبب عدم استعمال مادامت الشركة قائمة، ولا يبدأ التقادم إلا بعد اليوم الأول الذي يتحول فيه حق المساهم من حق الملكية إلى حق دين أي عندما تنقضي الشركة المساهمة بالتصفية أو إذا استهلك السهم ودفع رأس المال.

الأسهم المتساوية القيمة: يقصد بذلك أنه يجب إصدار الشركة المساهمة لأسهم عادية متساوية القيمة ويجوز إصدار أسهم عادية من نفس الشركة من قيم مختلفة.

2-1-4 - كيفية التعويض للمستثمر¹

(أ) - إصدار أسهم عادية إضافية: ويتوقف نصيب كل مستثمر على عدد الأسهم التي سبق أن

اشتراها وعلى مقدار الانخفاض في القيمة السوقية للسهم وهذا الإجراء ينطوي على عدة مشاكل:

1- يؤدي إلى زيادة ثروة الملاك الجدد على حساب الملاك القدامى حيث أن انخفاض القيمة السوقية للسهم تقع على

عاتق جميع المساهمين في حين أن الملاك الجدد فقط هم الذين يتم تعويضهم في صورة أسهم مجانية بما يعني زيادة

حصتهم في رأس المال.

¹ د. منير ابراهيم هندي: مرجع سبق ذكره ص 8-9.

2- هناك حد أقصى لعدد الأسهم المصرح للمنشأة بإصدارها وذلك بموجب عقد التأسيس إلى احتمال حدوث

تصفية للمنشأة وذلك في حالة تعويض الانخفاض بإصدار أسهم عادية جديدة تتجاوز العدد المنصوص عليه وهذا غير جائز ويصبح احتمال التصفية أحد الحلول البديلة.

ب- دفع التعويض في صورة نقدية: لتخفيف حدة الانتقادات التي قد توجه إلى عملية إصدار أسهم عادية جديدة

للتعويض فإنه قد يتم النص على أن من حق المنشأة دفع التعويض في صورة نقدية. وإن كان التعويض النقدي لا

يخار من عيوب فالتعويض النقدي قد ينتهي بالمنشأة إلى التصفية وذلك إذا لم تتوفر لديه النقدية الكافية لتغطية

التعويض المطلوب وكذلك التعويض من خلال أوراق مالية أو تجارية قصيرة لأجل تعرض المنشأة لمخاطر الإفلاس في

حالة فشلها في تدبير الأموال اللازمة لخدمة الدين خلال الأجل القصير.

ج- التعويض بإصدار أسهم ممتازة: التعويض بإصدار أسهم ممتازة من شأنه أن يجنب المنشأة التعرض لمخاطر

التصفية وهو ما يعني انخفاض حجم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها مشتري السهم.

انخفاض المخاطر يعني إمكانية بيع السهم بسعر مرتفع بما يعني ارتفاع حصيلته ببيع الإصدار وانخفاض تكلفة الأموال

بالتعبئة ومع ذلك فإن التعويض بالأسهم الممتازة له بعض المشاكل كما يلي:

- حملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية في حالة الإفلاس.

- القيمة الاسمية للسهم لا بد وأن تساوي القيمة الاسمية للسهم العادي.

- لحامل هذه الأسهم الحق في الحصول على توزيعات تعادل تماما ما يحصل عليه حامل السهم العادي.

- لحاملها حق التصويت في الجمعية العمومية.

ثانيا : الأسهم الممتازة :

الأسهم الممتازة هي أداة مالية بين الأسهم العادية والسندات حيث أنها تشبه السندات لحصولها على عائد محدد يسمى توزيعات، وتشبه الأسهم العادية من حيث عدم المطالبة القانونية بالتوزيعات إذا لم تحقق ولكنها لا تضيع على حامل السهم الممتاز ، وإنما يحصل عليها في السنوات القادمة عند تحقيق الأرباح حيث لا تستطي ع الشركة إجراء التوزيعات لحملة الأسهم العادية إلا بعد إعطاء حملة الأسهم الممتازة أرباحهم المستحقة. [1]

1 - مزايا التمويل بالأسهم الممتازة :

- المنشأة ليست ملزمة قانونيا بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها أرباح .
- التوزيعات محددة بمقدار معين .
- لا يعق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وبالتالي التدخل في الإدارة .
- إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة. وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للمنشأة.

2 - عيوب التمويل بالأسهم الممتازة :

- ارتفاع تكلفتها نسبيا، فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض لأن توزيعات الأسهم الممتازة - على عكس الفوائد . لا تخص من وعاء الضريبة وبالتالي لا يتحقق عنها وفر ضريبي.
- حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقترضين وبالتالي يطلبون عائد أعلى.

¹ د . عبد الغفار حنفي : مرجع ذكره ، ص-271.

كما يضاف إلى ذلك حق حملة هذا النوع من الأسهم في التصويت على بعض القرارات من بينها تلك التي تتعلق بفرض قيود على إجراءات التوزيعات، كما يكون لهم الحق في التصويت أيضاً عند مواجهة الشركة لبعض المشكلات مثل عدم كفاية الأموال التي ينبغي احتجازها لاستدعاء الأسهم الممتازة.

3 - اتجاهات جديدة في الأسهم الممتازة :

إلى جانب الأسهم الممتازة التقليدية هناك الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة والأسهم الممتازة التي لها حق التصويت.

3-1 الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:

الأصل أن الأسهم الممتازة لها توزيعات ثابتة، وتحدد بنسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم، وظهر في (و.م.أ) في سنة 1982 لأول مرة نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هي سندات الخزنة على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة أشهر بناء على التغييرات التي تطرأ على عائد تلك السندات. [1]

وللمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم عادة ما ينص على الأثقل نسبة التوزيعات عن 7.5 % من القيمة الاسمية للسهم .

3-2 الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت:

¹ د. عبد الغفار حنفي : مرجع سبق ذكره . ص 272.

هي الأسهم الممتازة التي تعطي كتعويض لحملة الأسهم العادية عن انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي وقد سبق الإشارة إليها عند مناقشة الأسهم العادية المضمونة

2- السندات:

2-2-1 تعريف السندات: يعرف السند بأنه يمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة وتصدر الشركات السندات في شكل شهادة اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول ، وتمثل السندات من ذات الإصدار حقوقا متساوية لحاملها في مواجهة الشركة .

وتعتبر السندات من علاقة مديونية دائنيه بين طرفين، الأول هو مصدر السندات وهو الطرف المدين والثاني هو المكتسب للسندات وهو الطرف الدائن ويترتب على ذلك حقوق والتزامات أهمها تعهد المقترض بدفعها دون النظر إلى نتيجة النشاط سواء ربحا أو خسارة ، إذ أن هذه السندات تتمتع بعدة خصائص أهمها أنها صكوك ديون وذات معدل فائدة ثابتة وأنها ذات أجل محدد لسداد أصل الدين (قيمة السند) .

2 2 2 : أنواع السندات:

تصنف السندات إلى أنواع عديدة وذلك وفق معايير مختلفة ومتمثلة في:¹

وفقا للجهة المصدرة: نجد سندات الدولة تصدرها عادة لتمويل الميزانية العامة، سندات الهيئات المحلية كالبلديات

وسندات الشركات تصدرها بهدف زيادة مواردها المالية.

¹ زياد رمضان : مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي . دار وائل . الأردن 1998 . ص 65.

- وفقاً لأجل الاستحقاق : نجد سندات قصيرة الأجل تستحق قبل 5 سنوات، سندات متوسطة الأجل يكون آجال استحقاقها بين 5 و10 سنوات. سندات طويلة الأجل وقت استحقاقها 10 سنوات.
- وفقاً لقابلية التحويل : هناك سندات قابلة للتحويل إلى عدد معين من الأسهم العادية بعد فترة زمنية معينة بسعر تحويل محدد مسبقاً، وسندات غير قابلة للتحويل إلى أسهم عادية.
- وفقاً لطريقة السداد: يمكن أن نجد سندات يتم تسديدها وفق دفعات دورية تعرف بالسندات القابلة للاستهلاك وأخرى يتم تسديدها دفعة واحدة في موعد الاستحقاق.
- حسب قابليتها للاستدعاء : تنقسم إلى سندات قابلة للاستدعاء بحيث تستطيع الجهة المصدرة في هذا النوع إرجاع قيمة السند لحامله قبل موعد الاستحقاق ضمن شروط منصوص عليها في عقد الإصدار من أهمها دفع علاوة الاستدعاء زيادة على قيمة القرض وإلى سندات غير قابلة للاستدعاء.
- حسب عنصر الضمان : نجد أن هناك سندات مضمونة بأصول عينية كأراضي وغيرها بحيث عند تصفية الشركة أو في حالة عدم الوفاء يتم التصرف في هذه الأصول، وسندات غير مضمونة.
- وفقاً لعنصر الفائدة : من المتعارف عليه أن حامل السند يحصل على فائدة محددة وثابتة بغض النظر على ما حققته الشركة من أرباح ، إلا أنه يوجد نوع آخر من السندات لا يتحصل من ورائها الشخص على فائدة إلا إذا بلغ دخل الشركة مستوى معين.

أوراق مالية أخرى:

بالإضافة إلى الأسهم والسندات هناك أوراق مالية أخرى ننجزها في: [1]

الأوراق المالية القابلة للتحويل : وتتمثل هذه الأوراق في الأسهم والسندات التي تصدرها الشركة وتعطي الحق لحاملها اختياريا لتحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية. وإضافة هذا الحق عند إصدار هذه الأوراق يشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها وخاصة المستثمر الذي يتجنب المخاطر فهذه الأوراق تحقق له ميزتين أساسيتين :

الأولى: الحصول على معدل عائد ثابت بمجرد شراء ه لهذه الأوراق (معدل الفائدة على السندات أو قيمة الديون كعائد السهم الممتاز)

الثانية: التمتع بالمشاركة في نمو وازدهار الشركة في المستقبل عن طريق حقه في تحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية في أي وقت يختاره، ومقابل هذه الميزات فإن الشركة عادة ما تبيع هذه الأدوات بقيمة أعلى من مثيلاتها التي لا تتمتع بهذا الحق .

● لكن كيف تتم عملية التحويل؟

يحدث التحويل على أساس معدل تحويل وسعر تحويل معين، فسعر التحويل يعني السعر المعطى للأسهم العادية لغرض التحويل أما معدل التحويل فيمثل عدد الأسهم العادية التي يتسلمها حامل الورقة المالية عند تحويلها ويحسب هذا المعدل كالاتي:

القيمة الاسمية للورقة القابلة للتحويل

معدل التحويل = —

سعر التحويل

[1] د. عبد الغفار حنفي : مرجع سبق ذكره . ص 274.

وتختلف قيمة التحويل عن سعر التحويل فقيمة التحويل هي:

معدل التحويل \times القيمة السوقية للسهم العادي وقت تحويل هذه الورقة.

صكوك الشراء اللاحقة: وهي إحدى الوسائط التي تلجأ إليها الشركة لتحفيز المدخرين للاستثمار في الأسهم العادية

وهي عبارة عن صك يقوم المستثمر بشرائه، وهذا الصك يكفل له حق الشراء لعدد من أسهم الشركة في تاريخ لاحق

وبسعر محدد مسبقا بصرف النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ هذه العملية، وهذه الصكوك توفر الأمان والحماية

للمستثمر ضد مخاطر تغيير الأسعار.

المطلب الثاني: سوق النقد

1 - مفهوم سوق النقد: هو عبارة عن سوق يتم من خلاله عملية الاقتراض أو الإقراض فيما بين البنوك المحلية أو

المحلية والأجنبية أو فيما بين البنوك والمؤسسات المالية المحلية الأخرى، ويتأثر سوق النقد بطبيعة الحال بنوعية السياسة

النقدية المطبقة، ويتركز على عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة والعوامل التي تؤثر عليه سواء محلية أو خارجية تمكن

من معرفة تحركات واتجاه أسعار الفائدة . [1]

2 - أهمية سوق النقد: يعتبر سوق النقد رافدا هاما لتمويل قصير الأجل لأنه يوفر الفرصة للمقترضين بالحصول

على الأموال اللازمة بالآجال القصيرة، فهي أموال تخص مستثمرين يرغبون باستثمار أموالهم على درجة عالية من

الأمان وفي أصول مالية سريعة

التسيير وفي ظل ما سبق فإن سوق النقد تلعب دورا فعالا على مستوى الاقتصاد الوطني من زاويتين هما:

¹ د. عبد الغفار حنفي : أسواق المال ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، الإسكندرية 2000 ، ص255.

❖ يؤدي السوق النقدي دورا فعالا في تخطيط السياسة النقدية الدولية ، ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، إذ يستطيع التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورا قياديا في هذه السوق، أن تحكم البنك المركزي المباشر في معدلات الفائدة قصيرة الأجل التي تمنحها البنوك التجارية تمكنه من السيطرة غير المباشرة على معدلات الفائدة طويلة الأجل أيضا.

❖ يستطيع البنك المركزي التأثير على السوق النقدي خلال عاملين هما العامل المتعلق بسياسة إعادة الخصم ، ويكون ذلك بقيام البنك المركزي بخصم ما لدى البنوك التجارية من كمبيالات وأذون مقابل فائدة يتقاضاها البنك المركزي نظير خصمه لهذه الأوراق، أما العامل الثاني والمتعلق بعملية السوق المفتوحة، ويكون ذلك بقيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية أو شراؤه للأوراق المتداولة في أسواق النقد أو رأس المال حسب الحاجة ووفقا لما تتطلبه عمليات التضخم والانكماش للمحافظة على الاستقرار النقدي والاقتصادي للدولة.

❖ 3- مزايا السوق النقد:

يتسم سوق النقد ببعض المزايا من أهمها المرونة العالية ، حيث تنخفض تكاليف إجراءات إتمام الصفقات المالية، كما تتميز أيضا بانخفاض درجة المخاطرة فيه وذلك لسببين، أولهما انخفاض درجة المخاطرة وهي المخاطرة التي تنشأ عن احتمال هبوط أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، وثانيهما تدني درجة مخاطرة الدين ذاته ، وهي كذلك المخاطرة التي ترتبط باحتمالات قدرة المدين على سداد دينه في موعد استحقاقه.

❖ 4- الاوراق المتداولة في سوق النقد :

هناك عدة أوراق مالية متداولة في سوق النقد يمكن حصرها في: [1]

¹عبد المعطي رضا أرشيد وآخرون ، مرج سبق ذكره . ص 36.

4-1 = أمر السحب القابل للتداول : استحدثت في بعض الدول نوع من الودائع المصرفية تجمع بين مزايا الودائع

الجارية وودائع التوفير ، حيث يكون فيه للمودع الحق في تحرير أمر سحب قابل للتداول في الوقت الذي يمكنه فيه الحصول على فوائد رصيد تلك الوديعة ، ويتميز هذا النوع من الودائع على الودائع الجارية بأنه يؤدي نفس الغرض ، كما يتولد عنه بعض العائد.

4-2 = شهادات الإيداع القابلة للتداول : هي شهادات شخصية يصدرها البنك ولا تعطى لحاملها الحق في استرداد

قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق ، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبي ل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي والذي يتضمن البنوك التجارية وبيوت السماسرة والتجارة التي تتعامل في مثل تلك الشهادات.

وطالما أن هذا النوع من الشهادات غير شخصي فإن معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق يحددان بواسطة البنك دون تدخل العملاء ولعل أهم ما يميز الشهادات التي يمكن تداولها أن سعر الفائدة عليها يتم تحديده دون تدخل البنك المركزي إذا لا تخضع هذه الشهادات في ظل بعض التشريعات للحد الأقصى للفوائد وهذا يعني إمكانية رفع سعر الفائدة عليها كوسيلة لزيادة الطلب.

4-3 = الكمبيالات المصرفية : تمثل الكمبيالات المصرفية تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص من إحدى البنوك

ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد حتى تاريخ الاستحقاق ، كما يمكنه من بيعه لطرف آخر ، وفي كل مرة يحصل المشتري على خصم يمثل في حقيقة أمره معدل الفائدة الاستثمار في الكمبيالة وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره ، وإذا ما فشل في ذلك حينئذ يمكنه الرجوع إلى البنك الذي قبل التعهد منذ البداية ، وهذه

الكيميالات سوق ثانوي يتمثل في البنوك التجارية وبعض بيوت السمسرة، هذا ويتراوح تاريخ استحقاقها بين شهر وستة أشهر .

4-4 الأوراق التجارية: وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون من قبل مصدر، وفيه يتعهد المصدر بدفع مبلغ محدد في تاريخ محدد للشراء، وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدره المقترض الإرادية والثقة الائتمانية فيه، والأوراق التجارية من أدوات الاستثمار التي تعطي لحاملها دخلا ثابتا وتصدر بصيغة لحامله، وعلى أساس سعر الخصم مثل أذن الخزانة ، لكنها تختلف عن باقي أدوات الاستثمار قصيرة الأجل من حيث أنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة وهذا يرفع درجة لمخاطرة المرافقة للاستثمار فيها، وطالما أن المخاطرة عالية فإن العائد المتوقع منها يكون مرتفع أيضا. [1]

4-5 قرض الدولار الأوروبي : يستخدم هذا الاصطلاح للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها البنوك في خارج الو م أ ، حيث يتكون هذا السوق من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار الأمريكي، وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من الودائع بغرض إعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار ربما بسبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها .

4-6 أذون الخزانة: تمثل أذون الخزانة أوراقا حكومية قصيرة الأجل لا يزي د تاريخ استحقاقها عن سنة، وتتميز هذه الأوراق بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية ، فالأذن عادة ما تبا ع بخصم أي بسعر أقل

¹ منير إبراهيم هندي : مرجع سبق ذكره ، ص ص53-55..

من قيمته الاسمية وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الأذن ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر.

4-7 كمبيالات الخزانة: حتى تتمكن وزارة الخزانة من جذب أكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية

الحكومية عادة ما تصدر أوراقا مالية يطلق عليها كمبيالات الخزانة تحمل تواريخ استحقاق متباينة تتراوح بين سنة وسبعة سنوات، حتى يجد كل راغب في الاستثمار بغيته، ويحصل حاملها على فوائد نصف سنوية .

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على أسعار الأوراق المالية: [1]

1 - الناتج الإجمالي المحلي:

هو مجموع السلع والخدمات المنتجة محليا داخل حدود الدولة وهو مؤشر الحالة الاقتصادية فكلما زاد كلما دل ذلك

على انتعاش أسواق المال والعكس، ولكن حتى تزيد فائدة هذا المتغير لمحلل الأوراق المالية فيجب تقسيمه إلى

المكونات التالية:

- الإنفاق الاستهلاكي.
- الإنفاق الاستثماري.
- الإنفاق الحكومي.
- الفرق بين الاستيراد والتصدير.

¹ محمد عبده محمد مصطفى : مرجع سبق ذكره ، ص 210.

2- السياسة النقدية :

البنك المركزي يدير السياسة النقدية للبلاد من خلال عدة أدوات، عمليات بيع وشراء السندات الحكومية وأذون الخزانة من خلال عمليات السوق المفتوحة وسعر الفائدة الذي يقرض به البنوك والمعروف بسعر الخصم وأخيرا متطلبات الاحتياطي القانوني من البنوك وهناك دراسات عديدة أثبتت أن هناك علاقة ارتباط بين السياسة النقدية وبين مستوى الأوراق المالية، حيث أن زيادة المعروض النقدي له تأثيرين، الأول إيجابي، والثاني سلبي، حيث أن زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الأمر الذي يشجع على الاستثمار، ومن ثم زيادة أرباح الشركات، مما يؤدي إلى انتعاش أسواق رأس المال أما التأثير الثاني فهو سلبي، حيث قد يؤدي زيادة المعروض النقدي إلى زيادة التضخم مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية .

3 - السياسة المالية:

الحكومة تستخدم أدوات السياسة المالية ممثلة في الضرائب والإنفاق الحكومي للتأثير على الطلب الإجمالي والنشاط الاقتصادي مما يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية.

4- معدل التضخم:

معدل التضخم مهم جدا لأنه جزء من معدل العائد المطلوب على الاستثمار والذي يستخدم كمعدل خصم في نماذج تسعير الأوراق المالية، وبالتالي فإن زيادة التضخم مع ثبات العوامل الأخرى يؤدي إلى زيادة العائد المطلوب، ومن ثم انخفاض أسعار الأوراق المالية والعكس صحيح، هذا مع ملاحظة أن هناك تأثير متبادل بين متغيرات الاقتصاد الكلي وبين التضخم .

5- سعر الصرف :

إن تأثير المتغيرات الاقتصادية العالمية على الاقتصاديات المحلية وكذا تطبيق آليات السوق الحر من خلال الخصخصة، كل ذلك أدى إلى زيادة أهمية سعر الصرف كأحد المتغيرات الاقتصادية الأساسية مؤثرة على أسعار الأوراق المالية، حيث أن تقلب سعر الصرف يؤثر على قدرة الدول على الاستيراد و التصدير، وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي للدول والذي بدوره يؤثر على أسواق الأوراق المالية.

المبحث الثالث: الإطار العام لبورصات الأوراق المالية:

إن العمل داخل البورصات يتم بداية من خلال قيام مصدر الأوراق المالية بعرض أوراقهم على المدخرين للاكتتاب بها. وتحقيق هذا اللقاء بين مصدري الأوراق المالية والمدخرين وهو ما يمثل الدورة المالية الأولى - يتم من خلال ما يسمى بالسوق الأولى (أو سوق الإصدار).

يلي ذلك خطوة أخرى لتمثل في قيام بعض حاملي تلك الأوراق المالية ببيع هذه الأوراق سواء لحاجاتهم لسيولة نقدية، أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة، وهذا ما يخلق دورة مالية ثانية لأوراق المالية تعرف باسم السوق الثانوي أو سوق التداول. إذن يمكن القول أن سوق الأوراق المالية يتكون من نوعين.

المطلب الأول: السوق الأولى (أو سوق الإصدار): [1]

¹عبد الغفار حنفي : رجع سبق ذكره ، ص 293.

يختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأسمالها. وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص.

وهذا يعني أن فرصة لجميع الأفراد و الهيآت المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال .

إذن هذا السوق ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال " المكتتبين " وبين تلك المشروعات .

وقد يتم تصريف وإصدار هذه الأوراق إما بطريق مباشر أو بطريق غير مباشر.

*فالسلك المباشر المتمثل في قيام الجهة المصدرة للورقة المالية للاتصال بعدد كبار المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شراءها وسعر الشراء ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم العطاءات ذات السعر الأقل فالأقل، إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار.

ونظرا لأن الاعتماد على بنوك الاستثمار هو الأسلوب السائد في إصدار الأوراق المالية، فقد يكون من

- توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار ومدى ملائمة توقيته وما إذا كان هناك وسائل تمويل بديلة أكثر

ملائمة وهو ما يعني في الواقع احتمال إعادة النظر في القرارات الميدانية التي سبق أن اتخذتها المنشأة في هذا الشأن.

● القيام بكافة المهام التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة وما قد يتطلبه ذلك من اتصالات بجهات أخرى مثل لجنة

الأوراق المالية والبورصة.

- التعهد بتصريف كل أو حد أدنى من الكمية المقررة إصدارها، بل وقد يدفع البنك للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تعهد بتصريفها، وفي بعض الحالات قد يقتصر تعهد البنك على بذل أقصى وإذا لم يتم تصريف جزء يرد إلى الجهة صاحبة الإصدار.
- التوزيع الفعلي للإصدار وذلك بيعه للجمهور ولعملاء البنك الذين درجوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه.

المطلب الثاني: السوق الثانوي:

ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل، أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة يطلق على هذا السوق بالبورصة. ويمكن تصنيف السوق الثانوية إلى نوعين:

1- الأسواق غير المنظمة:

يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجرى خارج السوق لمنظم (أي البورصات)، فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، حيث يقوم بالتعامل بيوت السماسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من اتصالات القوية التي تتمثل في خيوط تليفونية، أو أطراف الحساب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين. ومن خلال هذه الشبكة يمكن المستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار، والجدير بالذكر أن تحديدي سعر الورقة المالية يتم بالتفاوض، وعادة ما يسبق عمليه التفاوض هذه قيام المستثمر بالتعرف على الأسعار المختلفة التي تعرض

عليه بواسطة السماسرة أو التجار. وعادة ما توج د - خاصة في الدول المتقدمة - شبكة قوية من أطراف الحاسب الأولي توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل بها.^[1]

2- الأسواق المنظمة:

وهي على عكس الأسواق غير المنظمة، حيث تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو لشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من طرف أعضاء السوق، إن التعامل في الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق مسجلة بتلك السوق.

ولكن ما هي شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة؟

شروط تسجيل الأوراق المالية بالبورصة :

- عادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق التي تصدرها الشركات المختلفة وذلك للسماح بالتداول فيها، وتختلف هذه الشروط بطبيعة الحال من دولة لأخرى حسب ظروفها وأهدافها التي تسعى إليها وللتسجيل في بورصة نيويورك مثلا هناك خمسة شروط أساسية وهي:
- أن لا يقل صافي الربح قبل الضريبة التي حققته المنشأة في العام المنصرف عن 2.5 مليون دولار، وأن لا يقل عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين على ذلك العام.

¹ سعيد توفيق عبيد : مرجع سبق ذكره ، ص ص 75 - 76.

- أن لا تقل قيمة الأصول الملموسة عن 18 مليون دولار.
 - أن لا تقل القيمة السوقية عن 18 مليون دولار.
 - أن يملك الجمهور حصة في رأس المال لا تقل قيمتها عن 101 مليون دولار.
 - أن يوجد 2000 مساهم على الأقل يملك كل منهم 100 سهم أو أكثر .
 - وبالإضافة إلى تلك الشروط الأساسية هناك شروط أخرى تتمثل في : [1]
 - أ- أن تكون للمنشأة مكانتها على المستوى الوطني .
 - ب- أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التي تنتمي إليها.
 - ج- أن تنتمي المنشأة لصناعة لديها فرص للتوسع والنمو، أو لديها فرص المحافظة على مركزها في السوق.
 - وبمجرد قبول تسجيل أسهم المنشأة يصبح لزاما على الشركة أن تقوم بالتالي:
 - الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية والبورصة.
 - نشر تقرير ربع سنوي عن أرباحها.
 - نشر حساباتها الختامية سنويا.
 - حظر التعامل في تلك الأسهم على أساس البيع على المكشوف.
- إن وجود السوق الثانوي حيث يتم فيه تسجيل الأوراق المالية المتعامل بها، وبرغم الشروط لقبول تسجيل هذه الأوراق نجد أن هناك إقبال من الشركات المصدرة للأوراق المالية لقبول هذه الشروط. حيث هناك مزايا كبيرة تحققها هذه

¹ د. منير هندي : إدارة المنشآت المالية ، دار المعارف 1994 ، ص ص 481-512.

الشركات، مما يترتب عليه آثار إيجابية في تحقيق زيادة في مستوى المبيعات وما يترتب على ذلك من ارتفاع سعر السهم في السوق وزيادة قيمة المنشأة.

مما سبق يتضح لنا جليا أن كل من السوق الأولي والسوق الثانوي مرتبطين بعضهما البعض ارتباطا وثيقا، فليس من المعقول أن يكون هناك سوقا للتداول دون أن يكون هناك أصلا إصدارات واسعة من خلال السوق الأولي. وبالمثل لا يمكن أن يكون هناك سوقا أوليا للإصدار ما لم يكن هناك سوقا ثانويا متقدما. بل أن السوق الثانوي يعد بمثابة العمود الفقري للسوق الأولي.

إذن أي سوق للأوراق المالية لا بد أن يتكون من سوقين أساسيين هما:

السوق الأولي أي سوق الإصدار والسوق الثانوي أي سوق التداول وأن كان السوق الثانوي يتضمن بدوره شكلين هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة إلا أنه قد يضم إلى جانب ذلك أسواقا أخرى تعتبر جزءا من هذا السوق وهي ما يطلق عليها السوق الثالث والسوق الرابع.

المطلب الثالث : السوق الثالث والسوق الرابع

ونميز بين هذين السوقين كالتالي :

● السوق الثالث:

وهو قطاع من سوق غير المنظمة بمعنى أن صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة، ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم، وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية، وكذلك نجد لأنه من حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم، بينما أعضاء السوق المنظم ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المالية المسجلة فيها، والواضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصرًا مناسبًا للأعضاء داخل السوق المنظم خاصة أن العملاء في السوق غير المنظمة من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضًا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية. [1]

2- السوق الرابع:

وهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء دون الحاجة لأعضاء بيوت السمسرة، ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات سواء عن طريق التليفون أو الحساب الآلي، وبالتالي يمكن القول أن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع السماسرة. والجدير بالذكر أنه قد يتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل من تكلفة وعمولة السماسرة.

¹ د. عبد المعطي رضى ارشيد : مرجع سبق ذكره ، ص 32.

وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه. [1]

خلاصة الفصل:

1 د. عبد الغفار حنفي : مرجع سبق ذكره ، ص300.

لقد تمكنا من خلال الفصل الأول إلى التوصل أن الأسواق المالية لها أهمية بالغة حيث تعمل على تسهيل انسياب الأموال من المدخرين إلى المستثمرين. وتوفر المناخ الملائم للعملية الاستثمارية، كما تعمل على حسن استخدام للموارد المتاحة بكفاءة على النحو الذي يحقق توفير موارد التمويل لتوظيف الأموال وسد العجز بين المعروض من هذه الموارد والمطلوب منها.

هذا وإن اختلاف نوع هذه الأسواق (أولية – ثانوية غير منظمة) فإنه يبقى الهدف الأساسي لها هو تحوي ل مخططات التنمية وكذا المشاريع الاستثمارية عن طريق تحويل هذه المدخرات إلى السيولة, والهدف دوما من وجود كل هذه الأسواق هو أنها وجدت من أجل تجميع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية.

بالإضافة إلى أدوات مالية في شكلها الجديد ممثله في الاختيارات وعقود المستقبل، والتي تتأثر بعدة عوامل اقتصادية كالتضخم وسعر الصرف.

الفصل الثاني

تمهيد:

إن تحقيق تنمية اقتصادية محلية يعني العمل مباشرة على بناء القوة الاقتصادية لمنطقة ما أو مدينة محلية، وذلك بهدف تطوير مستقبلها الاقتصادي ومستوى نوعية الحياة لسكان تلك المنطقة، إن أهم مرتكزات إستراتيجية التنمية هو أن يتم العمل على وضع الأولويات للاقتصاد المحلي إذا ما أريد للمجتمعات المحلية أن تتطور وأن تكون قادرة على المنافسة في عالم الثورة التقنية وثورة الاتصالات المتسارعة بشكل كبير خصوصا وان معظم مدن الدول النامية هي مدن متخلفة تعاني من انتشار البطالة وارتفاع مستويات الفقر بين سكانها، ويعتمد تحقيق المجتمعات المحلية للنجاح على قدرتها على التكيف مع البيئة المتغيرة بسرعة والتميز بوجود أسواق تتزايد المنافسة فيها.

لكل مجتمع محلي ظروفه الخاصة التي يمكن أن تساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية أو تعيقه عن ذلك، إن هذه الخصائص المحلية هي التي ستشكل البذور التي منها يمكن أن يتم تطوير إستراتيجية التنمية المحلية بغية تحسين فرص النمو على المستوى المحلي, و هذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل الذي يتكون من ثلاث

مباحث

سيتناول البحث الأول مفهوم التنمية الاقتصادية و الإستراتيجية المتبعة فيها و أهدافها

أما المبحث الثاني سنقوم بتعريف التمويل و مصادر التمويل الداخلية و الخارجية

و أخيرا المبحث الثالث النظرية التقليدية و الماركسية و الحديثة

المبحث الأول: ماهية التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية

تبدأ غالبية مؤلفات التنمية الاقتصادية، بالترقية بين التنمية والنمو ويجتهد كل اقتصادي في إضافة المزيد من الفروق بين المفهومين، إلا أنهم متفقون على أن مفهوم النمو الاقتصادي يعني النمو الكلي لكل من الدخل القومي والنتائج القومي كما يستخدم المفهوم عند الإشارة للبلدان المتقدمة.

أما مفهوم التنمية الاقتصادية فهو يتضمن بالإضافة إلى النمو الكمي إجراء مجموعة من التغييرات الهيكلية في بنية المجتمعات كما يستخدم للإشارة للبلدان المختلفة.¹

في حين أن التنمية الاقتصادية تفترض تطويرا فعالا وواعيا أي إجراء تغييرات في التنظيمات التابعة للدولة. أضف إلى ذلك فإن مفهوم التنمية ينطبق على البلدان المتخلفة والتي تمتلك إمكانيات التقدم ولكنها لم تقم بعد باستغلال مواردها.

ويتضح ما سبق فإن المفهوم السائد للنمو هو التوسع الاقتصادي التلقائي غير المعتمد والذي لا يستدعي تغيير في الهيكل الاقتصادي للمجتمع، ويقاس بحجم التغيير الكمي في المؤشرات الاقتصادية (الإنتاج، القرض، الدخل الوطني) وينطبق ذلك المفهوم على البلدان المتقدمة.

أما المفهوم السائد للتنمية فهو التوسع الاقتصادي المقصود والذي لا يمكن أن يحدث بدون تدخل الحكومة وبمقتضى بالضرورة تغيير الهيكل الاقتصادي للمجتمع وعلى ذلك تصبح المقاييس الكمية غير كافية لقياس درجة التنمية وينطبق المفهوم على البلدان المختلفة.

بعدها تعرفنا على آراء العلماء بين التفرقة بين مفهومين النمو والتنمية

¹ - محمد عبد العزيز عجيبة وآخرون، التنمية الاقتصادية، مفهومها ونظرياتها وسياساتها، الدار الجامعة للطبع والنشر، التوزيع، الإسكندرية 2001، ص 19

أما تعريف التنمية الاقتصادية فإنه ذلك التعريف الذي يقتضي إضافة أبعاد جديدة وذلك على النحو التالي :

- أن يكون التغيير في حجم النشاط الاقتصادي بالزيادة.
- أن تستند عملية التنمية بالدرجة الأولى على القوى الدائمة للمجتمع .
- أن تضمن عملية التنمية تحقيق نموا متواصلا ومستمر من خلال تجدد موارد المجتمع بدلا من استنزافها .
- أن تحقق توازنا بين قطاعات المجتمع الاقتصادية .
- أن تلبى حاجات الغالبية العظمى لأفراد المجتمع .
- أن تحقق قدرا كبيرا من العدالة بين الأفراد والمجتمع .

ويمكن اعتبار هذه الأبعاد الستة هي الأبعاد الأساسية التي تحدد شكل واتجاه سياسة التنمية الاقتصادية التي تتبعها كافة بلدان العالم، وعلى ذلك يمكن تعريف التنمية الاقتصادية بأنها مجموعة السياسات التي يتخذها مجتمع معين تؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي استنادا إلى قوة ذاتية مع ضمان تواصل هذا النمو وتوازنه لتلبية حاجات أفراد المجتمع وتحقيق أكبر قدر ممكن من العدالة الاجتماعية .

المطلب الثاني: أنماط التنمية واستراتيجياتها

وإن كان هناك عدم اتفاق على الأسلوب الأمثل للتنمية، إلا أنه هناك نوعين منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وهما: إستراتيجية النمو المتوازن وإستراتيجية النمو غير المتوازن نلخصهما فيما يلي:

1- إستراتيجية أو نمط النمو المتوازن: ويرجع عرضها إلى الاقتصادي المعروف " نيركسه " والذي يرى

ضرورة توجيه دفعة قوية إلى مجموعة من الصناعات الاستهلاكية المتكاملة أفقيا وذلك لمواجهة عقبة ضيق نطاق السوق المحلي في الدول النامية وكسر الدوائر المفرغة المؤدية للفقر، وحسب " نيركسه " فإن كسر الدائرة المفرغة للفقر يمكن تفسيرها من جانب العرض والطلب، وبالتالي لا بد من إنشاء العديد من الصناعات الاستهلاكية المتزامنة حيث تؤدي إلى توسيع نطاق السوق وخلق العديد من الصناعات المتكاملة، كما يرى نيركسه: ضرورة

تحقيق التوازن بين الصناعة والزراعة << حتى ولو كانت مشكلة تمويل هذه الصناعات وأيضاً قطاعي الزراعة والصناعة تمثل عقبة أمام نجاح هذه الإستراتيجية.

2- إستراتيجية النمو غير المتوازن: وترجع هذه النظرية إلى الاقتصادي " هيرشمان " حيث هاجم

الإستراتيجية الأولى والتي كانت تركز على إنباء مجموعة عريضة من الصناعات الاستهلاكية في آن واحد، نتيجة لقصور الموارد المالية في الدول النامية، ويرى " هيرشمان " بدلا من ذلك أنه يجب التركيز على عدد من الصناعات الرائدة التي لها القدرة على حث الاستثمار في الصناعات الأخرى، بمعنى إحداث خلل مقصود في توازن الاقتصاد القومي عن طريق توجيه الاستثمارات إلى عدد محدود من الصناعات الرائدة التي تقود بدورها عملية النمو الاقتصادي في الاقتصاد القومي ككل. كما يرى هيرشمان أن عمليات اختيار هذه الصناعات يتوقف على مدى قدرتها على الحث على الاستثمار في المشروعات والصناعات الأخرى أي ما يعرف بالتكامل للأمام أو التكامل للخلف فالتكامل للخلف يعني الاستثمار في مشروع ما يؤدي إلى زيادته في مشروع آخر سابق عليه والتكامل للأمام يعني الاستثمار في مشروع ما يؤدي إلى زيادته في مشروع لاحق عليه.

وفيما يلي الخطوط العريضة التي يجب أن تتضمنه إستراتيجية التنمية الشاملة:

ميادين العمل الحكومي لا بد أن تضم

-تحديد المشروع الاجتماعي.

-المشروعات الإنتاجية الحكومية في المجالات التي هي خارجة عن النشاط الاقتصادي الخاص (المشروعات

الاقتصادية الاجتماعية الضخمة..)

-التوجيه الحكومي والتخطيط لتشجيع التكامل والاندماج الاقتصادي بين القطاع العام والخاص.

-تشجيع ومعاونة المستثمرين في الميادين العمة للتعليم، الصحة، والإسكان.

- سياسة زراعية في المدى القصير، المتوسط والطويل تحدد الأهداف الإنتاجية .

- سياسة مالية نقدية وتجارية عامة ملائمة .

المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية¹

للتنمية الاقتصادية أهداف عديدة تدور كلها حول رفع معيشة السكان توفير أسباب الحياة الكريمة لهم و بالتالي

تعتبر التنمية في البلاد النامية كوسيلة لتحقيق الأهداف المنشودة

و سنعرض فيما يلي بعض الأهداف الأساسية التي يجب أن تبلور حولها الخطة العامة للتنمية الاقتصادية في

الدول النامية

1-زيادة الدخل القومي : تعتبر زيادة الدخل القومي أهم أهداف التنمية الاقتصادية في الدول النامية ذلك بان

الغرض الأساسي الذي يدفع هذه البلاد إلى القيام بالتنمية الاقتصادية هو فقرها و انخفاض مستوى معيشة

أهلها و تزايد نمو عدد سكانها و لا سبيل القضاء على كل هذه المشاكل سوى زيادة الدخل القومي .

-و الدخل القومي نقصد زيادته هنا هو الدخل القومي الحقيقي لا النقدي ، أي ذلك الذي يتمثل في السلع و

الخدمات التي تنتجها المواد الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة و ليس هناك في شك في زيادة الدخل القومي

الحقيقي في أي بلد من البلدان إنما تحكمها عوامل معينة ، كمعدل الزيادة في السكان و إمكانيات البلد المادية

و الفنية مثلا فكلما كان معدل الزيادة في السكان كبيرا كلما اضطرت الدولة إلى العمل على تحقيق نسبة أعلى

للزيادة في دخلها القومي ، فكلما توفرت أموال أكثر و كفاءات أحسن كلما أمكن تحقيق نسبة أعلى للزيادة في

الدخل القومي الحقيقي و بالعكس كلما كانت هذه العوامل نادرة فان نسبة ما يمكن تحقيقه من زيادة في الدخل

القومي الحقيقي عادة ما تكون صغيرة نسبيا و عموما يمكن القول بان زيادة الدخل القومي الحقيقي أيا كان

¹ - محمد عجمية و آخرون ، التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و مشكلاتها ، الطبعة الأولى ، الدار الجامعية الإسكندرية 1999 .

حجم هذه الزيادة أو نوعها إنما تعتبر من أولى أهداف التنمية الاقتصادية و أهمها على الإطلاق في الدول المتخلفة اقتصاديا

2-رفع مستوى المعيشة : يعتبر تحقيق مستوى المعيشة من بين الأهداف العامة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول المتخلفة اقتصاديا ، ذلك انه من المتعذر تحقيق الضروريات المادية للحياة المادية للحياة و تحقيق مستوى ملائم للصحة و الثقافة ما لم يرتفع مستوى معيشة السكان ، و بالدرجة كافية للتحقيق مثل هذه الغايات فالتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة مستوى المعيشة بكل ما يتضمنه هذا التعبير من معنى لأن التنمية الاقتصادية إذا وقفت عند حد خلق زيادة في الدخل القومي ، فان هذا قد يحدث فعلا غير أن هذه الزيادة قد لا تكون مصحوبة بأي تغيير في مستوى المعيشة و يحدث ذلك عندما يزيد السكان بالنسبة أكبر من نسبة زيادة الدخل القومي أو عندما يكون نظام توزيع هذا الدخل مختلفا .

زيادة السكان بنسبة أكبر من زيادة الدخل القومي تجعل من المتعذر تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل و بالتالي انخفاض مستوى معيشة ، و كذلك الحل لو كان نظام توزيع الدخل مختلفا و في هذه الحالة تتحول معظم الزيادة التي تحققت في الدخل القومي إلى الطبقة المسيطرة على النشاط الاقتصادي و هي عادة تكون قلة من الناس ، و بالتالي يبقى مستوى المعيشة الجزء الأكبر من السكان على حاله هذا إن لم ينخفض و بما أننا نقيس مستوى المعيشة بمتوسط نصيب الفرد من الدخل القومي فكلما كان هذا المتوسط مرتفع كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى المعيشة و العكس كلما كان منخفضا كلما دل ذلك على انخفاض مستوى المعيشة ، لذلك لا بد أن تعمل التنمية الاقتصادية على زيادة متوسط دخل الفرد حتى يتسنى رفع مستوى معيشة و تحقيق هذا لا يتوقف عند خلق زيادة في الدخل القومي فحسب بل يجب أن ترتبط هذه الزيادة بتغيرات في هيكل الزيادة السكانية من جهة و طريقة (1) توزيع الدخل القومي من جهة أخرى ، فمن ناحية يجب العمل على

وقف النمو المتزايد في عدد السكان نسبيا و ذلك بالتحكم في معجل المواليد و الهبوط بيه إلى مستوى ملائم و من ناحية أخرى يجب تحقيق نظام عادل لتوزيع الدخل القومي بين السكان

3-تقليل التفاوت في الدخل في الثروات :

هذا الهدف للتنمية الاقتصادية في الواقع هو هدف اجتماعي إذ أنه في معظم الدول المتخلفة نجد أنه بالرغم من انخفاض الدخل القومي و هبوط متوسط نصيب الفرد في هذا الدخل فإننا نرى فروقا كبيرة في توزيع المدخول و الثروات إذ تستحوذ طائفة صغيرة من المجتمع على جزء كبير من ثروته و نصيب عالي من دخله القومي بينما لا تمتلك غالبية أفراد المجتمع إلا نسبة بسيطة من ثروته و تحصل على نصيب متواضع من دخله القومي ، و هذا التفاوت من توزيع الثروات و الدخل يؤدي إلى انقسام المجتمع إلى حالتين :

-حالة من الغنى المفرط و حالة من الفقر المدقع

إضافة إلى انه غالبا ما يؤدي إلى اضطرابات شديدة فيما ينتجه المجتمع و ما يستهلكه و كلما زاد هذا الاضطراب زاد رأس المال المعطل في المجتمع ، ذلك أن الطبقة الغنية لا تنفق في العادة كل ما تحصل عليه من أموال بسبب ارتفاع ميلها الحدي للاستهلاك ، إضافة إلى ان الجزء الذي تكنزه الطبقة الغنية ولا تنفقه في العادة كل ما تحصل عليه من أموال بسبب ارتفاع ميلها الحدي للاستهلاك إضافة إلى أن الجزء الذي تكنزه الطبقة الغنية ولا تنفقه يؤدي في الأجل الطويل الى ضعف قدرة الجهاز الإنتاجي ، و زيادة تعطل العمال ، ذلك بأنه لو أعيد إنفاقه على شراء السلع و خدمات في السوق للعمل على زيادة نشاط الأعمال و بالتالي زيادة تشغيل العمال ، لذلك فليس من المستغرب اعتبار تقليل التفاوت في الدخل و الثروات من بين

الأهداف العامة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها

4-تعديل التركيب النسبي :

هناك أهداف أخرى أساسية لتنمية الاقتصادية تدور كلها حول تعديل التركيب النسبي الاقتصاد القومي ، و نعي ذلك عدم قدرة البلاد على قطاع واحد من النشاط كمصدر لدخل القومي ، سواء أن كانت تعتمد على الزراعة فقط ، و البحث في إنشاء و دعم قطاع الصناعة و ذلك أن الاعتماد على قطاع واحد يعرض البلاد إلى خطر التقلبات الاقتصادية الشديدة نتيجة التقلبات في الإنتاج و الأسعار في هذا القطاع الوحيد المستغل مما يشكل خطرا جسيما على هدوء و استقرار مجرى الحياة الاقتصادية ، لذلك يجب على القائمين بأمر التنمية في البلاد إحداث توازن في القطاعات و عدم الاعتماد على قطاع واحد كمصدر للدخل القومي كما هو الحال في الجزائر لاعتمادها بشكل كبير على عائدات البترول ، و البحث في إحياء قطاع الزراعة للوصول إلى الاكتفاء الذاتي ثم التصدير ، كما لا ننسى قطاع الصناعة و الذي يمثل إحدى معالم التطور الاقتصادي كل هذا من أجل الوصول إلى تنمية اقتصادية شاملة (1)

5-وتهدف التنمية الاقتصادية إلى رفع مستوى حياة العمال تدريجيا عن طريق تلبية حاجياتهم الأساسية و يتضمن هذا الهدف الاستنتاجات التالية:

أ- ضرورة رفع إنتاجية العمل دون أن يتم ذلك على حساب الاستخدام خاصة و نحن في بلد يتميز بمعدل تزايد سكاني هام .

ب- ضرورة التحكم الواضح في ميدان تنظيم النشاط الاقتصادي و خصوصا العلاقات المدنية بالريف كي تتحاشى الآثار السلبية للتصنيع و التحفيز (2)

ج - ضرورة وجود أدلة وبراہين لصالح التقنيات الأكثر تقدما لكنه تضمن و بنفس الوقت وعيا حادا اتجاه التبعية التكنولوجية المعقدة جدا .

د- توجيه الاستثمارات أفضل توجيه للاستثمار هو الذي يشجع مباشرة أو بصورة غير مباشرة على إنتاج

السلع المفيدة للفئات الشعبية

المبحث الثاني: تمويل التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: تعريف التمويل

إن وظيفة التمويل تعتبر من أهم وظائف المؤسسات المالية حيث أنها تقدم لذوي العجز المالي قروضا تفك بها

ضيقتها، وبذلك تزيد في حركة النشاط الاقتصادي وكما أن المؤسسة القائمة بالمشروع لابد لها من القيام

بدراسة مالية للمشروع وتقدير مبلغ الاحتياج وكيفية الحصول عليه، وقد تعددت تعاريف التمويل والتي نذكر

منها:

- يعرف التمويل على أنه " البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق

والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات المؤسسة. "

- كذلك يعرف على أنه " توفير الأموال «السيولة النقدية» من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس

المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك

- كما يعرف " مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة،

وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة الأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات

المؤسسة "

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير حجم من الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع

الاقتصادية و تطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة ويكون ذلك إما داخليا أو خارجيا.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية

لقد أصبح الادخار في العصر الحديث إحدى الخصائص الرئيسة لإنسان ومجتمع هذا العصر. وبالتالي أصبحت المدخرات إحدى المصادر الأساسية لتمويل التنمية والتقدم الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المعاصرة¹. تأخذ المصادر الداخلية للتمويل شكلين من الادخارات، اختيارية وأخرى إجبارية.

أولاً: الادخارات الاختيارية

الادخار الاختياري هو ما يقوم به الأفراد والهيئات والمؤسسات طوعية واختياراً وبمحض رغبتهم، ويتمثل في مدخرات القطاع العائلي ومدخرات قطاع الأعمال.

1- **مدخرات القطاع العائلي:** تمثل مدخرات القطاع العائلي الفرق بين الدخل المتاح أي الدخل بعد تسديد الضرائب وبين الإنفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة، وبالمعنى السابق يلاحظ أن الادخار العائلي يتمثل في كونه ادخاراً اختيارياً نظراً لأنه يعتمد على رغبة القطاع العائلي في توفير جزء من دخله المتاح بدلاً من إنفاقه على الاستهلاك الخاص، وعلى ذلك فإن العلاقة بين الادخار والاستهلاك هي علاقة عكسية بمعنى أن زيادة الاستهلاك سيترتب عليها انخفاض الادخار والعكس صحيح.

وتتمثل مصادر الادخار في القطاع العائلي في:

1. المدخرات التعاقدية كأقساط التأمين والمعاشات.
2. الزيادة في الأصول النقدية الخاصة بالأفراد، والتي تأخذ شكل الودائع في صناديق التوفير أو المصارف.
3. الاستثمار المباشر كإقتناء الأراضي والمزارع والمتاجر، حيث يصبح المدخر هو نفسه المستثمر.

¹ - WWW.26 sep.net, Kahtan El Tawil, 25/02/2006.

4. سداد الديون ومقابلة التزامات سابقة

ثانيا :ادخارات قطاع الأعمال: [1]

تعتبر مدخرات هذا القطاع من أهم المصادر الادخارية في الدول المتقدمة اقتصاديا نظرا للحجم الهائل لأرباح هذا القطاع، حيث يتمثل قطاع الأعمال في كافة المشاريع الإنتاجية، التي تستهدف تحقيق أرباح علي مبيعاتها، و من ثمة تشكيل مصدرا جديدا للإدخارات [2] كما لا يتوقف ادخار هذا القطاع علي الأرباح المحققة فقط بل علي سياسات توزيع هذه الأرباح ، فكلما كانت سياسة توزيع الأرباح غير مستقرة و منتظمة ، ترتب علي ذلك تأثيرات سلبية علي حجم الادخار. كما تنقسم ادخارات هذا القطاع إلى جزأين:

1-ادخارات قطاع الأعمال الخاص:

وتتمثل بالأرباح غير الموزعة التي تحتفظ بها الشركات الزراعية و الصناعية و التجارية و الخدمة الخاصة، فحجم الادخار في قطاع الأعمال الخاص مرتبط بحجم الأرباح المحققة. وتعتبر ادخارات هذا القطاع مصدرا مهما في الدول المتقدمة، في حين نجده في الدول النامية لا يقوم بدور مهم في تمويل التنمية، وذلك لان الطبقة الرأسمالية الصناعية في هذه الدول لا تتمتع بصفات و سلوك تجعل منها طبقة ذات اتجاهات إنتاجية، بالإضافة إلى قلة الحافز علي توسيع مشروعات الأفراد. [3]

2-ادخارات قطاع الأعمال العام:

1- سمي محمد عبد العزيز : التمويل العام ، مكتبة الإشعاع ، بدون بلد ، 1998 ، ص 44.

2 عمرو محي الدين : مرجع سبق ذكره ، ص 454.

3 محمد عبد العزيز عجمية و آخرون : مرجع سبق ذكره ، ص ص 197-200.

كان التدخل في الشؤون الاقتصادية محدودا، فكان دورها لا يتعدى إقامة مشروعات البنية التحتية و الاستثمارات الاجتماعية و إدارتها و تطويرها حتى تحقق التقدم الاقتصادي و الاجتماعي. توجد هناك عوامل تحدد حجم مدخرات قطاع الأعمال العام تتمثل فيما يلي:

السياسة السعرية للمنتجات إذ أنها كثيرا ما لا تخضع لاعتبارات التكاليف و السوق، و تتحدد تبعاً لاعتبارات اجتماعية أو سياسية أي أسعار السلع في السوق تكون مدعمة لصالح المستهلك.

كثيرا ما تفرض الدول علي شركات القطاع العام عمالة زائدة، بتشغيل خريجي المعاهد و الجامعات و الإسهام في حل مشكلة البطالة.

- انخفاض مستويات الأداء في شركات القطاع العام، وذلك لاختفاء عنصر

الدافع الخاص من ناحية، و إلى تمتع مشروعات القطاع العام في حالات عديدة بالاحتكار و من ثمة صعوبة الحصول علي معدلات الأداء الصحيحة و في الأخير نشير إلى حقيقة عدم كفاية الادخارات الطوعية و صعوبة التنبؤ بإمكانية تعبئتها وفق ما تقتضيه حاجة الوحدات الاقتصادية المختلفة من الاستثمارات، الأمر الذي يدعو السلطات العامة للجوء إلى مصدر آخر للادخارات و هي الادخارات الإجبارية^[1].

2- الادخارات الإجبارية:

وهي الادخارات التي لا يقبل عليها الأفراد و المؤسسات طوعية، و إنما تقتطع من الدخول المحققة لديهم بطريقة إلزامية من طرف الدولة و تضم:

أولا: الادخارات الحكومية .

1- محمد عبد العزيز عجمية : مرجع سبق ذكره ، ص 249

ويتمثل الادخار الحكومي في الفرق بين إيرادات الحكومة الجارية من الضرائب و الإنفاق الجاري الحكومي و يزداد الادخار بزيادة الإيرادات من ناحية و بانخفاض النفقات من جهة أخرى و تتوقف إيرادات الحكومة من الضرائب علي هيكل الضرائب السائد و معدل الضرائب المفروض و مدى شمولها و مدى كفاءة الجهاز الضريبي ، و الذي يمثل أداة من أدوات تعبئة المدخرات -إجباريا- في الدول النامية ، و أما فيما يتعلق بالإنفاق الحكومي الجاري أو ما يطلق عليه الاستهلاك العام فهناك مجالات واسعة لتخفيضه و الحد من مستوياته السائدة في الدول النامية ، و الملاحظ في الدول النامية ارتفاع معدلات الاستهلاك العام إلى مستويات تعجز من الوفاء بها الإيرادات العامة الجارية للحكومة مما تضطر اغلب الحكومات إلى اللجوء إلى المدخرات المتولدة في قطاع الأعمال العام لسد هذا العجز من الإيرادات الجارية، و هذا يعني استخدام المدخرات للوفاء بالإنفاق الجاري. فالضرائب و التضخم أدوات و وسائل إجبارية لتعبئة المدخرات، إلا أن هناك أيضا وسائل لتعبئة المدخرات بطريقة اختيارية من الأفراد ، وتنصب هذه الوسائل بصورة أساسية علي القطاع العائلي.

ثانيا: التمويل التضخمي.

وهو أسلوب تستخدمه السلطات العامة للحصول علي تمويل إضافي، عندما تعجز المصادر الاعتيادية للإيرادات العامة عن تمويل النفقات العامة، و يتلخص هذا الأسلوب في الاعتماد علي إصدار نقود ورقية جديدة، أو الاقتراض من البنك المركزي و البنوك التجارية.

وسياسة التمويل التضخمي في الدول النامية غالبا ما يكون مشكوك فيها في الأوقات الاعتيادية وذلك بسبب حساسية البلاد للتضخم ، ويمكن إرجاع هذه الحساسية إلى :

-عدم مرونة عرض عناصر الإنتاج، وعلي ذلك فالزيادة في كمية النقود تنعكس في زيادة مستويات الأسعار.

-عجز البنوك المركزية علي مكافحة التضخم، بالإضافة إلى ضعف فعالية أسلحتها التقليدية لأنها حديث نشأة.

-التوتر الاجتماعي الذي قد يحدث عن انخفاض المدخرات الحقيقية للطبقات الفقيرة من جراء التمويل التضخمي. [1]

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية.

نتيجة لعدم كفاية المصادر الداخلية في تمويل التنمية الاقتصادية، تنشأ الحاجة لمصادر خارجية للتمويل ، ومن ثمة تلجأ الدول النامية للبحث عن هذه المصادر و المفاضلة بينهم ، محاولة الحصول علي اقل تكلفق و أفضل عرض متناسب مع متناسب مع اقتصادها.

حيث نقصد بالمصادر الخارجية هنا جميع أنواع الموارد الحقيقية المتوفرة خارج الاقتصاد المحلي ، علي شكل ادخارات فائضة و غير مستغلة في الدولة الأم ، تجلب إلى الدول النامية علي شكل تدفقات مالية بهدف تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية في الدول النامية ، و بالمقابل تحصل الدولة الأم علي فوائد و أرباح من جراء هذه التدفقات.

المعونات الأجنبية :

تقدم المعونات الأجنبية للدول المستفيدة بهدف رفع معدلات النمو الاقتصادي في البلدان المتخلفة عموماً. فتقوم الدولة المستفيدة بتوجيه هذه المعونات لمشروعات إنمائية وفقاً لأولويات تراها متناسب مع وضعيتها الاقتصادية ، وقد تقدم هذه المعونات وفقاً لشروط الجهة المانحة و تخصصها لقطاعات معينة دون غيرها، كقطاعات الصناعة أو المرافق العامة.

¹ محمد عبد العزيز عجمية : مرجع سبق ذكره ، ص 259.

وتنقسم هذه المعونات إلى مايلي:

-منح لا ترد: تعتبر المعونات من الدول الصناعية المتقدمة و النفطية من أهم مصادر التمويل للدول النامية، خاصة ذات الدخل المنخفض منها، وذلك لأنها لا ترد إلى الجهة المانحة، ولا تدخل في نطاق المديونية الخارجية العامة للدولة المستفيدة. [1]

-القروض الميسرة: يمكن تقسيم الميسرة من حيث مصدرها إلى قروض ميسرة ثنائية تستند إلى علاقات ثنائية بين الدولة المستفيدة و المانحة ، معونات جماعية مقدمة من طرف الهيآت الدولية و الإقليمية المتخصصة في التنمية الاقتصادية .

كما نقصد بالقروض الميسرة أنها تلك القروض التي فيها معدلات الفائدة ومدة استرجاعها ميسرة وبسيطة إذا ما قورنت بالقروض الأخرى المعروضة في الأسواق العالمية ، هذا ويغلب عليها طابع المساعدة وتقديم التوجيهات أكثر من طابع الربحية.

وفيما يلي سوف نحاول توضيح دور المؤسسات الدولية في تمويل التنمية في الدول النامية، من خلال العناصر التالية:

I - صندوق النقد الدولي:

¹محمد عبد العزيز عجمية ، مرجع سبق ذكره ، ص285.

كنتيجة للأزمات التي شهدتها الحياة الاقتصادية ، و الاهتزازات التي تعرض لها النظام النقدي الدولي، انعقد مؤتمر بريتن وودز سنة 1944 محاولا إيجاد حل لهذه الأزمة . ويعتبر صندوق النقد الدولي مؤسسة مالية استثمارية ، تقدم المشورة و المساعدة للدول العضوة فيه. حيث تتمثل المساعدات في نوعين هما: [1]

-مساعدات مالية: تقدم الدول الأعضاء مساعدات مالية متنوعة و متباينة، مرتبطة بطبيعة وقيمة العجز في موازين المدفوعات ، ودرجة الالتزام بالسياسات و الإجراءات الهادفة لتحقيق الاضطرابات المالية. وتقدم هذه المساعدات في شكل قروض، وذلك بمبادلة مبلغ من عملة البلد بمقدار يعادلها من حقوق السحب الخاصة. أو بإحدى عملات البلدان العضوة الأخرى، ثم بعد الفترة المحددة في نشرة الاكتتاب يعيد البلد شراء عملته و استردادها من الصندوق، كما إن العملية الافتراضية تتم مقابل فائدة للصندوق من خلال الرسوم المفروضة علي عملية الشراء. [2]

مساعدات فنية :بالإضافة إلى القروض التي يقدمها الصندوق إلى الدول الأعضاء والتسهيلات التي تعتبر ميسرة إذا ما قورنت بالشروط الافتراضية العادية ،

يمنحها كذلك مساعدات فنية من نصائح و إرشادات في المسائل المالية، والتي يمكن تقسيمها إلى: [1]

- المساعدات الفنية المتعلقة بتصميم وتنفيذ السياسات المالية و النقدية.
- المساعدات الفنية المرتبطة بمراجعة القوانين و التشريعات، أو إعادة صياغتها.
- المساعدات الفنية المتعلقة بجمع الإحصائيات، وتحسين الطرق المتبعة في ذلك.
- المساعدات الفنية المرتبطة ببناء المؤسسات وتطويرها.
- المساعدات الفنية المتعلقة بتدريب المسؤولين و الموظفين ذو المهام الحساسة بالدولة.

¹عبد المطلب عبد الحميد : مرجع سبق ذكره ، ص342.

²صالح صالح: دراسات اقتصادية -مجلة سداسية- ، العدد الأول 1999 ، صص102-106.

¹-نشرة صندوق النقد الدولي ، سبتمبر1998 ، صص15-21.

II-البنك الدولي :

يعتبر البنك الدولي مؤسسة تأسست لتأميد لصندوق النقد الدولي ، إذ انه انشأ في نفس الوقت معه أي في 1944 بموجب اتفاقية بروتون وودز .

حيث كانت الحاجة ماسة لمؤسسة تكون مستعدة لتقديم الائتمان الدولي و ترعى الاستثمارات الدولية. فالبنك مؤسسة دولية تستمد أموالها من جميع الدول الأعضاء فيها وبذلك يمكنها الإقدام علي منح الائتمان المطلوب ، مع توزيع المخاطرة علي عدد أعضائها ، وقد يمول البنك عمليات الاقتراض من المبالغ التي يقترضها هو نفسه من الأسواق المالية ، وما يلفت الانتباه أن مهام البنك مقسمة إلى شطرين ، بحيث كل شطر يتركز في مؤسسة من المؤسستين التاليتين:

شركة التمويل الدولية: التي أنشأت بدورها عام 1956 ، وهي متخصصة في تمويل المشروعات التابعة للقطاع الخاص . [2]

-مؤسسة التنمية الدولية: أنشأت عام 1960 ، و ينحصر دورها في تمويل المشاريع التابعة للدول النامية الأشد فقرا.

يمكن أن نقسم قروض البنك العالمي إلى نوعين، وذلك حسب وضعية الدولة المقترضة وهما:

النوع الأول: تقدم قروض للدولة النامية القادرة علي دفع أسعار الفائدة القريبة من الأسعار السوقية.

النوع الثاني: يقدم للدول الأشد فقرا، وهي عادة تكون غير قادرة علي دفع أسعار السوق أو القريبة منها كما هو الحال في النوع الأول.

²عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص342.

وبالإضافة إلى القروض النقدية التي يقدمها البنك كذلك مساعدات فنية من نصائح وإرشادات للدول العضوة، كما هو الحال في صندوق النقد الدولي.

وفي الأخير ومن خلال العمليات التي قام بها البنك الدولي أثناء نشاطه ، يتضح مايلي :

-أهم العمليات التي قام بها البنك كانت خارج أوربا، تمركز معظمها في أمريكا الجنوبية.

-تغلب المساعدة الفنية علي النقدية في نشاط البنك ، ذلك لأنه يرى قدرة الدول النامية علي استيعاب رؤوس

الأموال المحدودة ، الأمر الذي دفع به إلى عدم التوسع في العملية الافتراضية في هذه الدول.

111 -صندوق النقد العربي:

عقدت اتفاقية إنشاء صندوق النقد العربي في ابريل 1976 ، ووضعت حيز التنفيذ في ابريل 1979 ، من اجل

مساعدة الدول العربية الأعضاء علي مواجهة العجز في ميزان المدفوعات ، وتعجيل حركة النمو الاقتصادي

فيها، حيث يهدف الصندوق الذي مقره الحالي في أبو ظبي إلى : [¹]

-المساهمة في تصحيح موازين المدفوعات للدول الأعضاء.

- تطوير الأسواق المالية العربية.

- تحقيق استقرار في أسعار الصرف بين العملات العربية، وقابليتها للتحويل فيما بينها.

- العمل علي إزالة القيود في المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء.

¹ -عبد المطلب عبد الحميد : مرجع سبق ذكره ، ص ص344-354.

2- القروض الأجنبية: [1]

تستحوذ القروض الخارجية علي النصيب الأعظم من إجمالي التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية ، ونقصد بالقروض الخارجي انه ذلك المبلغ المالي الذي تحصل عليه الدولة عن طريق اللجوء ألي ممولين خارجيين كالدول أو مؤسسات أجنبية، وتعد أسباب لجوء الدول النامية إلى القروض الخارجية عديدة نوجزها فيما يلي :

ا - نقص المدخرات القومية و الحاجة لرؤوس أموال لتمويل النفقات العامة

ب - تمويل الواردات المختلفة لمشاريع التنمية الاقتصادية

ج - الحاجة الماسة للعمالات الصعبة ، و هذا لتكييف الوضع الاقتصادي المتميز بالكساد .

هذا و قد تكون القروض الأجنبية على شكل قروض حكومية ثنائية، أو قروض خاصة و هو ما ستعرض له.

أولا : القروض الحكومية الثنائية : وهي تلك التي تمنحها الحكومات الأجنبية على أسس تجارية بغض

النظر عما إذا كانت الجهة المقترضة حكومة الدولة أو أحد أشخاصها المعنوية العامة أو الخاصة ، فعلى الرغم

من أنها تتم في أغلب الحالات على أسس تجارية بحتة من حيث سعر الفائدة و مدة السداد ، إلا أن توجيهها

يتأثر بالاعتبارات السياسية.

ثانيا : القروض الخاصة : وهذه تقرض للدولة المعنية من طرف الأفراد أو الهيئات الأجنبية الخاصة ، فقد تأتي

في شكل اكتتاب الصكوك الصادرة عن تلك الهيئات، أو في المشروعات التي تقوم بها سواء تم الاكتتاب عن

¹سمير محمد عبد العزيز : مرجع سبق ذكره ، ص 257.

طريق السندات التي تحمل فائدة ثابتة ، أو أسهم على أن لا تكون للأجانب الحق في الحصول على نسبة تخول لهم الحق في إدارة المشروع

أ - تسهيلات الموردين: يسميها البعض بقروض الصادرات، حيث تتمثل في القروض الائتمانية التي تقدمها الشركات الأجنبية الخاصة و كبار المصدرين و غيرهم من الموردين الأجانب لتوريد احتياجات البلد المقترض من سلع و خدمات ..

غير انه تعتبر تسهيلات الموردين من الموارد التمويلية الخارجية ذات التكلفة العالية و ذلك راجع لاشتراط الموردين و في حالات عديدة أو تتحمل الدولة المدنية جميع تكاليف التأمين على القرض أو نسبة منها ، هذا بالإضافة إلى عبء خصم القروض لدى البنوك التي تحمل على الدولة المقترضة . [1]

ب - أسواق المال الدولية: إن المعنى الواسع لسوق المال الدولي يتمثل في مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال و عارضيهما على المستوى الدولي .

ثالثا: الاستثمارات الأجنبية:

يحتل الاستثمار الأجنبي مكانة واضحة و فعالة في اقتصاديات الدول النامية، إذ يعتبر من إحدى مصادر التمويل التي قد تلجأ إليها هذه الدول لسد فجوة الموارد المحلية التي تعاني منها. هذا و يمكن ملاحظة الاستثمارات الأجنبية التي انسابت إلى الدول النامية بشكل هائل، كما تطورت بالزيارة بمرور الزمن، و الجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم 1/1 : إجمالي الاستثمارات التي انسابت إلى الدول النامية .

الوحدة :مليار دولار .

السنوات	1986	1988	1990	1992	1994
إجمالي الاستثمارات	10.1	21.2	26.3	36.9	56.3

المصدر. عرفات تقني الحسيني . مرجع سابق ' ص 57.

وتنقسم الاستثمارات إلى استثمارات مباشرة وغير مباشرة :

الاستثمار غير مباشر : كان للاستثمار غير المباشر أهمية كبيرة في أوائل القرن 20 ' حيث قام المستثمرون في الدول المتقدمة بشراء الأسهم والسندات لمشروعات في الولايات المتحدة الأمريكية و كندا و استراليا و غيرها ' و كانت على قمة هذه الدول بريطانيا التي استثمرت 5% من ناتجها القومي المحلي في الفترة 1870 - 1913 ، في هذا المجال و يمثل هذا الرقم ربع المدخرات البريطانية التي تم توجيهها إلى مشروعات المنافع العامة و على الأخص السكك الحديدية و بعض الصناعات ، كذلك كان هناك سوق هامة للسندات العامة ، و كذلك أسعار الفائدة و آجالها طويلة في حدود 99 عام . و لقد تعرضت الأسواق المالية لاضطرابات عديدة أخطرها الكساد الكبير الذي تعرضت له معظم أسواق العالم في الثلاثينات ' حيث توقفت ألمانيا و العديد من الدول الأخرى عن دفع ما عليها من فوائد و أقساط و هذا أدى بطبيعة الحال إلى عدم الاستثمار في شراء الأسهم و السندات بالدول النامية ، فهبط تدفق الأموال إلى اقل من نصف مليون دولار سنويا ما بين 1960 - 1975

[1]'

¹ - عبد الرحمان يسري و آخرون : مرجع سبق ذكره ، ص 229.

حدث بعد ذلك انتعاش في الأسواق المالية الأوروبية و اليابانية فبلغت قيمة السندات التي أصدرتها الدول النامية 05 مليار دولار من قيمة السندات الدولية ما بين 1983- 1984.

و عموما الأسباب التي أدت إلى تردي الاستثمارات غير المباشرة للاضطراب في أسعار الصرف الخارجي.

الاستثمار المباشر: يتمثل الاستثمار المباشر في امتلاك أصول رأسمالية تتيح له حق الإدارة ، و يختلف من دولة لأخرى حيث تفوق أهمية الاستثمار المباشر أهمية الاستثمار غير المباشر ، فكان الاستثمار الأجنبي المباشر في القرن الماضي و حتى الأزمة النقدية العالمية عام 1931 يشكل أهم مصادر النقد الأجنبي في الدول النامية حتى وقوع الأزمة العالمية من ناحية أخرى، إلا إن الأوضاع بدأت تتغير بعد ذلك نتيجة لمجموعة من الأسباب أهمها: [1]

- الأزمة النقدية خلال الثلاثينات والتي ترتب عليها خروج بعض الدول عن نظام الذهب وتخفيض بعض الدول القيمة الخارجية لعمولتها ، تثبيت بعض الدول لقيمة عمولتها .
- قامت العديد من الدول بفرض العديد من القيود على المعاملات الخارجية .
- أدى توقع اعلان الحرب بين دول الحلفاء و دول المحور الى اضطراب في المعاملات . واصدار القوانين و القرارات الاستثنائية و الي انتشار اسلوب التمييز في المعاملات. و بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت الدول المختلفة بتنظيم او ضاعها و تقوم بعمليات التعمير في ظل قيام الامم المتحدة و و كالتها ، و عم العالم لفترة من الوقت (الاربعينات و الخمسينات) تقلبات في اسعار الصرف و على الاخص ان الدولار الامريكي اصبح من العملات الصعبة، اذ انه عندما استقرت الاوضاع السياسية و النقدية نسبيا ، بدأت تظهر الاتفاقيات و التكتلات الاقتصادية(*) و التي كان لها اثرها على التبادل و على حركة رؤوس الاموال الاجنبية . ثم بدأت

¹- أهمها جميعا اتفاقيات السوق الأوروبية المشتركة عام 1957.

1 ايمان عطية ناصف و آخرون : مرجع سبق ذكره ، ص ص 208-209.

تظهر بعد ذلك الشركات المتعددة الجنسيات و التي نجحت الى حد كبير في توجيه استثماراتها المباشرة المتزايدة في ارجاء مختلفة من المعمورة .

المبحث الثالث : نظريات التنمية الاقتصادية :

تعتبر دراسة تاريخ و نظريات التنمية الاقتصادية من الدراسات الهامة في علم التنمية ، فلكي فتمكن من معرفة المتغيرات و العلاقات الاساسية في عملية التنمية لا بد من التعرض للنظريات الاقتصادية و الحديثة .

المطلب الأول : النظريات التقليدية

1- النظريات الكلاسيكية:

1/1- تحليل آدم سميث : [1]

لقد كان لكتاب آدم سميث دراسة في طبيعة و مسببات ثروات الأمم، و الذي صدر لأول مرة عام 1776 تأثيرا كبيرا على الدارسين وواضعي السياسة الاقتصادية، و كان آدم سميث مهتما أساسا ، و كما يشير عنوان كتابه - لمشكلة التنمية الاقتصادية - حيث كان هدفه هو التعرف على كيفية حدوث النمو الاقتصادي و ماهية العوامل و السياسات التي تعوقه ، و تقسيم العمل طبقا لآدم سميث - هو الأساس لرفع الإنتاجية ، فتخصص العمال في أنشطة معينة بدلا من القيام بأعمال إنتاجية متعددة يجعلهم في وضع يستطيعون فيه أن ينتجوا كمية أكبر بنفس المجهود المبذول من جانبهم، وبما أن التقسيم الخاص بالعمل لا يمكن أن يأخذ مكانه على نطاق واسع إلا حينما يستطيع العمال استخدام المعدات و الآلات المتخصصة فيؤكد آدم سميث حاجة الاقتصاد القومي إلى التراكم الرأسمالي من اجل التوسع في تقسيم العمل و من ثمة زيادة نصيب الفرد من

1- محمد عبد العزيز عجمية و آخرون : مرجع سبق ذكره ، ص69.

الدخل و يعتمد التراكم الرأسمالي بدوره على رغبة الأفراد في تخصيص جزء من الموارد الإنتاجية التي يمتلكونها من اجل إنتاج السلع الإنتاجية، بدلا من إنتاج السلع الاستهلاكية ،
 بعبارة أخرى فان التراكم الرأسمالي يتوقف على رغبة الأفراد في الادخار بدلا من استهلاك دخولهم.
 و بالإضافة إلى التراكم الرأسمالي فانه يوجد قيد آخر على تقسيم العمل هو حجم السوق ، فعندما يكون السوق ضيقا يكون الطلب كاف لشراء السلع المنتجة في ظل أسلوب الإنتاج الكبير، و يتمنخض عن تزايد الدخل توسيع حجم الأسواق بالنسبة لمعظم السلع، كذلك يتسع حجم السوق في حالة و جود عملاء إلى السلع المنتجة محليا في الدول الأخرى، و لقد أشار آدم سميث إلى أهمية اكتشاف أمريكا في هذا المجال، حيث قرر بان هذا السوق الجديد الواسع إمام السلع الأوروبية فتح آفاقا جديدة للقيام بتقسيم جديد للعمل ، و يرى سميث انه حين تبدأ عملية التنمية فإنها تصبح متجددة ذاتيا ، ففي ظل و جود بعض التراكم الرأسمالي و توفر السوق الكافي فان تقسيم العمل و التخصص يأخذ مكانه بما يتمنخض عن تزايد الدخل ، و يترتب على زيادة هذه الأخيرة توسيع حجم السوق ، فضلا عن تزايد الادخار والاستثمار و يمهّد هذا الطريق لتقسيم أكبر للعمل ، و يتمنخض عن تقسيم العمل ميزة أخرى هي تزايد الأفكار الجديدة و الأفضل لقياس السلع ، غير أن آدم سميث يرى انه توجد حدود لهذه العملية التراكمية للتنمية ، فمع تقدم الاقتصاد من خلال التراكم الرأسمالي و نمو السكان فانه تزايد صعوبة التغلب على قيد الموارد الطبيعية و تتناقص معدلات الدخل التي يحصل عليها أصحاب رأس المال، حتى تتلاشى المحفزات و الوسائل لتراكم رأس مال جديد . [1]

2-1 تحليل ريكاردو : لقد قام دفيد ريكاردو بتوضيح كيفية انتشار الركود في النهاية في كافة الاقتصاديات و

تصور ريكاردو أن إمداد السكان المتزايدين بالطعام يتزايد صعوبة مع استمرار عملية التنمية بما يتمنخض في

¹ نفس المرجع السابق ، ص70.

النهاية عن إيقاف عملية التنمية ، و توجد ثلاث مجموعات اقتصادية رئيسية في نموذج ريكاردو عن التنمية ، و هذه الجماعات هي : الرأسماليون ، العمال و أصحاب الأراضي .

حيث يستهل الرأسماليون و يوجهون عملية التنمية عن طريق الادخار من أرباحهم، فطالما تفوق معدلات الربح حدودا دنيا معينة يستمر الرأسماليون في الادخار و من ثم في تراكم رأس المال ، و يمتلك العمال -و يمثلون المجموعة الأكبر - أي و سائل إنتاجية بل يستخدمون تلك الوسائل المقدمة من الرأسماليين و يعتمد حجم قوة العمل على مستوى الأجور، ذلك انه يوجد مستوى طبيعي للأجور الحقيقية يتوقف عنده السكان العاملون عن الزيادة أو النقصان ، فحينما ترتفع الأجور عن هذا المستوى تنخفض معدلات الوفيات ، و ذلك نتيجة لتحسن مستويات الغذاء و الصحة ، بما يتمخض ذلك عن زيادة السكان، و عندما تنخفض الأجور الحقيقية لتصبح أدنى من المستوى الطبيعي هذا فان معدلات الوفيات تفوق معدلات المواليد يترتب عن ذلك تناقص السكان، أما بالنسبة لملاك الأراضي و هم الذين يمتلكون كمية الأراضي الثابتة المتاحة و يستطيعون تقاضي الربح مقابل استخدامها، والربح بالنسبة لأي قطعة ارض تستخدم فيها كمية معينة من العمل و من رأس المال يعادل الفرق بين قيمة الإنتاج من هذه الأرض و قيمة الإنتاج الذي تمكن الحصول عليه باستخدام نفس كمية العمل و رأس المال على كمية ارض مناظرة، غير أنها من اردا نوع مستخدم من الأراضي و يسمى هذا النوع الأخير بالأرض الحدية . [1]

وهذا النوع من الأراضي هو في الواقع ارض حرة، و يمكن استخدامها دون مقابل أي دون دفع ربح و نتيجة للتنافس بين الرأسماليين على استخدام الأرض الأجود يستطيع أصحاب الأراضي التي تغل أكبر من الأرض الحدية أن يحصلوا على ربح يعادل الفرق بين قيمة الإنتاج من هذه الأرض و قيمة الإنتاج من كمية ارض مماثلة للأرض الحدية .

¹ محمد عبد العزيز عجمية و آخرون : مرجع سبق ذكره ، ص ص71-70.

و يميز ريكاردو بين الدخل القومي الإجمالي و الدخل الصافي، فيعبر الدخل الإجمالي بأنه القيمة السوقية للسلع النهائية التي أنتجت خلال فترة زمنية معينة، أما الدخل الصافي فهو الفرق بين الدخل الإجمالي و بين المبلغ اللازم لإعالة القوى العاملة التي قامت بالإنتاج، و نظرا لان العمل باشتراك مع الموارد الطبيعية و رؤوس الأموال، ينتج عنه فائض يزيد على ما يلزم القوى العاملة فان هذا الفائض يمكن أن يؤدي إلى القيام بعملية تنمية ، بشرط استخدام هذا الفائض في الادخار لتجميع رؤوس الأموال و بما أن الممولين فإنهم هم الذين يقومون بهذا التجميع كانت أهميتهم القصوى ، فالعمال و أصحاب الأراضي لا يستطيعون القيام بعملية الادخار أما الممولون فإنهم هم الذين يدفعون بعملية النشاط الاقتصادي التي تؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج عن طريق ما يتكون لديهم من مدخرات و بالتالي تزيد مخصصات الأجور و الأرباح . [1]

وأخيرا يرى ريكاردو انه بينما يدور معدل الأجر الحقيقي في الاقتصاديات الناتجة حول مستوى الكفاف تميل الأرباح إلي الانخفاض في الأجل الطويل، فتجميع رأس المال يؤدي إلي زيادة معدل الأجور النقدية و الحقيقية ، غير أن ارتفاع معدل الأجور الحقيقية لا يكون إلا مؤقتا حيث تؤدي سرعة نمو السكان الناجمة عن تلك الزيادة إلى الهبوط بالأجر الحقيقي إلى مستواه الأدنى المعتاد.

كما يؤدي ارتفاع تكاليف مستوى الكفاف للعمال نتيجة لارتفاع ثمن الغذاء تبعا لزراعة الأرض الأقل خصوبة إلى ضغط معدل الربح في الزراعة و الصناعة ، مما يؤدي بدوره إلى هبوط تجميع رؤوس الأموال ، و بالتالي هبوط مستوى الدخل القومي ، و بعبارة أخرى معدل الربح إلى المستوى الذي لا يكفل عائدا مناسباً لرأس المال

1 - إسماعيل محمد هاشم: التخطيط الاقتصادي و التنمية و الحسابات القومية، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية،

الإسكندرية، ص ص98-99.

الإضافي يدخل النظام الاقتصادي فيما يسميه ريكاردو بحالة السكون حيث يتوقف تجميع رأس المال و نمو السكان . [1]

و يقدم ريكاردو عاملاً آخر يمتنع - أو يؤجل على الأقل - الوصول إلى حالة الركود و يتمثل ذلك في التجارة الخارجية ، فالدول الصناعية التي تتخصص في الصناعات التحويلية و تقوم باستيراد الغذاء الرخيص من الدول النامية تستطيع أن تتفادى قيود مواردها الطبيعية المحدودة و يتحصل ذلك بالطبع في الوقوف دون الوصول إلى الركود .

و يجدر بالذكر هنا ذكر أن (جون ستيوارت ميل) يرى انه عندما يصل الاقتصاد إلى حالة السكون أو الركود يكون في و ضع ينطوي بصفة عامة على تقدم كبير على الأحوال التي سادت عصره [2].

2- النظرية النيوكلاسيكية:

يعتمد النيوكلاسيك على ما قاله الكلاسيكيون من أن الإنتاج يطلب نسبة ثابتة من رأس المال والعمل في حالة معينة من مستوى الفن الصناعي ، ولكنهم يسلمون في نفس الوقت بأنه يمكن إحلال رأس المال محل العمل، ويرون بأنه طالما أن الإحلال بين العمل و رأس المال ممكن ، فإنه يكون من السهل حينئذ إيجاد مقادير متزايدة من رأس المال دون أن تكون حاجة إلى زيادة القوى العاملة و إذا مكان رأس المال يمكن أن يزيد

¹عبد الحميد محمد القاضي : مرجع سبق ذكره ، ص.115

²محمد عبد العزيز عجمية و آخرون : مرجع سبق ذكره ' ص ص 75-76.

بالنسبة لعدد معين من السكان فإن الدخل القومي الحقيقي لن يقل ، أي أن الدخل القومي الكلي يزيد بنسبة متوازنة لزيادة السكان، وفي هذه الحالة يزيد متوسط دخل الفرد، وقد أعطى هؤلاء الكتاب أهمية كبيرة لدور سعر الفائدة ، إذ يرون أن سعر الفائدة و مستوى الدخل هما اللذان يحددان معدل الادخار في المجتمع ، و يرون كذلك أن سعر الفائدة يحدد بدوره سعر الاستثمار، بحيث يرتفع معدل الاستثمار كلما انخفض سعر الفائدة و يتسلسل تحليلهم في أن الطفرة في فرص الاستثمار التي جاءت نتيجة للتقدم الفني في الصناعة تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الرأسمالية، وهذا يؤدي بدوره إلى رفع معدل الفائدة ، وارتفاع هذا الأخير يؤدي إلى زيادة الادخار و بالتالي ينخفض معدل الفائدة و بمرور الزمن تبدأ المشروعات الإنتاجية التي أخذت في النمو مارة بمرحلة تزايد الغلة إلى دخول مرحلة جديدة و هي مرحلة تناقص الغلة ، ويستمر معدل الفائدة في الانخفاض التدريجي إلى أن يصل إلى الحد الذي يتوقف عند الادخار وعند هذا الحد تتوقف عملية التراكم الرأسمالي ، ولكن أصحاب هذه المدرسة يرون أنه ليس هناك ما يمنع التوظيف الكامل في الاستثمار في هذه المرحلة ، حيث أن عرض رأس المال سيبقى ثابتا خلال تلك الفترة ، وبناء على هذين الافتراضيين فإن أي زيادة في معدل الإنتاج ستقلل من المستوى العام للأثمان، و في هذه الحالة مع استمرار زيادة العرض من العمال فإنه لا بد من تخفيض الأجور، فإذا كان الأمر كذلك فإن أصحاب الأعمال سيجدون أن مصلحتهم زيادة الإنتاج باستخدام عدد أكبر من العمال ، وفي هذه الحالة يزيد الطلب على السلع الرأسمالية مما يؤدي إلى رفع معدل الفائدة مرة أخرى ، ويستمر معدل الاستثمار في الارتفاع إلى أن يصل إلى الحد الذي يستجيب عنده الادخار من جديد . [1]

ويرى أصحاب هذه النظرية أن غالبية المخترعات الحديثة تؤدي إلى توفير العمال ولكنها في نفس الوقت تزيد من الطلب على رأس المال ، وحيث أن التقدم الفني يزيد من الطلب على السلع الرأسمالية فإن حركة تجميع

¹ إسماعيل محمد هاشم : مرجع سبق ذكره ، ص ص 115-116

رأس المال و عمالية التنمية سيكونان مترادفان ، و هكذا ربط أصحاب هذه النظرية بين التنمية و التراكم الرأسمالي .

مما سبق نجد أن النيوكلاسيك يثون نظرياتهم على عدة افتراضات على ضوء الظروف السائدة في البلاد العربية أهمها الاستقرار السياسي والرغبة العربية في النهوض وعادة الادخار وعرض العمل و التوفر العمال ، ثم قيام المنافسة وهكذا نجد أن محور بحثهم انصب على دول دون الأخرى ومن هنا توجد لهم عدة انتقادات أهمها : افتراض وجود التنمية يتوقف على الاستقرار وهذا ما يخالف التوقعات و التنبؤات المستقبلية . أشاروا إلى وجود حجم الطلب على العمال ولكنهم لم ينجحوا في تحليل المشكلة وهي تعبئة الاحتفاظ بهذا الحجم .^[1]

المطلب الثاني: النظرية الماركسية:

يقوم تفسير كارل ماركس (1818-1883) على أساس فكرة التفسير المادي للتاريخ التي تتلخص في أن النظام الاقتصادي هو الأساس الذي تقوم عليه كافة النظم الاجتماعية و لهذا يؤكد ماركس على ضرورة دراسة طبيعة النظام الاقتصادي الذي يأخذ الإنتاج مكانة في ظله ، فالتنظيم الاقتصادي للإنتاج يحدد الهيكل الطبقي للمجتمع الذي يتأسس عليه بدوره هيكل الأفكار و المؤسسات التي تهيمن على ثقافة المجتمع ، غير انه مع مرور الزمن تبقى الهياكل ثابتة غير المتطورة ، بينما تتغير القوى المادية للإنتاج تلقائيا، و يرى ماركس و مؤيدوه

¹ اسماعيل محمد هاشم : مرجع سبق ذكره ، ص ص 119-120 .

أن الطبقة التي سوف تستفيد من التغيير تنتصر بالضرورة و عبر ماركس و مؤيده أن نظرية التنمية التقليدية منحللة و غير مستساغة، لان العوامل التي قدمتها التفسير عوائق التنمية مثل انخفاض أو انعدام التقدم التكنولوجي ما هي إلا أسباب ظاهرية لحل المشاكل، و يتجه ماركس إلى دراسة طبيعية النظام الرأسمالي لدراسة العوامل التي تشكل التنمية، حيث أن هذا النظام يحتوي على كل أنواع التناقضات الدقيقة التي تحول دون تحقيق تنمية ناجحة، وتجعل عملية التنمية ذاتها مستحيلة و بالتالي تؤدي إلى انهيار النظام الرأسمالي ليحل محله النظام الاشتراكي الذي سوف تستخدم فيه القوى الرأسمالية تعزز النمو و المنفعة العامة. [1]

وحلل ماركس التنمية الرأسمالية في الصورة التالية :

يوجد طبقتان في النظام الرأسمالي مما الرأسماليين و العمال ، حيث يمتلك الرأسماليون كل وسائل الإنتاج في من يمتلك العمال اليد العاملة و يهدف النظام الرأسمالي إلى تحديد أقصى الأرباح و المنافسة الكاملة مع إدخال وسائل جديدة كالاختراعات و التي تقلل من التكاليف. و حسب ماركس فان أسباب انهيار النظام و لو مستقبلا هو الاختراعات التي يترتب عليها ارتفاع البطالة و تناقص الأجور.

يضاف إلى ما سبق سبب ضغط المنافسة بفشل الرأسماليين ن و يتحولون إلى عمال و ينتج عن هذه الاتجاهات أزمت دورية يترتب عليها انخفاض من قوة الرأسماليين.

كما أن قدرة الراسماليين على الاستهلاك محدودة وهذا برغبتهم في الادخار أو الاستثمار و من الجدير بالذكر أن ماركس أصر على أن الأوضاع الاقتصادية في المناطق المستعمرة قد اعتمدت على ما كان يحدث في الدول الرأسمالية .

¹ : محمد عبد العزيز عجمية وآخرون : مرجع سبق ذكره ، ص66.

كان هذا تحليل ماركس لعملية التنمية الرأسمالية ، و رغم ما تعرض له هذا التحليل من نقد خاصة في ما يتعلق بعد تحقيق تنبؤاته بشأن حتمية انهيار الرأسمالية و زيادة بؤس الطبقة العاملة، رغم مستويات الأجر العالية ، فقد أسهم ماركس في إيضاح عملية النمو في ظل الرأسمالية إلا انه لم يبين نظرية التنمية منطقيا.

المطلب الثالث: النظريات الحديثة :

تحليل جو زيف شوميتير (1883-1950):

يرى شوميتير أن عملية التنمية الاقتصادية ليست ذات طبيعة تدريجية منتظمة كما صورها النبو كلاسيك، و إنما تحدث نتيجة طفرات اقتصادية متقطعة كما حدث في المجتمعات الغربية و الأوساط القرن 18، حيث شهدت تلك الفترة ظهور كثير من المخترعات كالسكك الحديدية ، و السيارات ، يؤدي تطبيق كل منها إلي زيادة الاستثمار و يحقق الزيادة في الدخل.

و يعتمد شو مبيتر في تحليله لعملية التنمية على عنصرين أساسيين هما المنظم و الائتمان المصرفي ، فالمنظم في رأيه هو مفتاح عملية التنمية هو في طبيعة الحال مبتكر و مجدد [¹]، و تتضمن الابتكارات عدة صور منها إدخال سلع جديدة وأساليب متطورة .

أما فيما يتعلق بالائتمان فقد أعطى شوميتير أهمية كبيرة للادخار ، ولكنه لا يعني به الجزء المتقطع للدخل، وإنما يقصد به تلك الاعتمادات أو التسهيلات التي يقدمها الجهاز المصرفي وتعطي للمنظم قوة جديد لإنتاج جديدة ، ويفسر شوميتير كيفية إدارة المنظمين لعملية التنمية باقتراض نظام اقتصادي قائم على المنافسة الحرة في حالة إتاحة عوامل الإنتاج ، فيقوم المنظمون باستغلال هذه الفرص عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي لتمويل عمالية الإنتاج مقابل فائدة تمثل جزءا من أرباحهم .

¹ : عبد الحميد محمد القاضي: مرجع سبق ذكره، ص 123.

ورغم ما يضيفه شومبتير على النظام الرأسمالي من قوة دافعة فقد كان متشائما في مستقبل هذا النظام و دعم رأيه بثلاث حجج أولاها تقلص مهمة المنظمين وانتقال التنظيم إلى الطبقة البيروقراطية وثاني هذه الحجج تداعي مبادئ الرأسمالية وهي الملكية الفردية وحرية التعاقد وكبر حجم الوحدات ، ثالثها تداعي الفئات السياسية التي ساعدت على قيام الرأسمالية و حمايتها ، واضمحلال نفوذها السياسي و الاجتماعي . [1]

تحليل كينز و الكينزيين :

لقد ذكرنا سابقا أنه لا يوجد احتمال لظهور بطالة في الأجل الطويل في الاقتصاديات الكلاسيكية و النيوكلاسيكية، فرغم موافقة الكتاب التقليديين - بصفة عامة - على وجود احتمال لظهور بطالة عامة خلال الأجل القصير، غير أنهم اعتقدوا أنه توجد قوى تؤكد سيادة العمالة ، ولم يرفض هذا الافتراض إلا بعد أزمة الكساد العالمي، وفي 1936 قدم كينز نظرية جديدة هذه الأخيرة تدرس مستوى الاستثمار و الذي يتحدد عن طريق الدخل القومي و معدلات الفائدة، و يتناسب الاستثمار عكسيا مع معدلات الفائدة، و مستوى الادخار عند كينز لا يتحدد بنفس الطريقة التي يتحدد بها عند النيوكلاسيكيين فقد أعتبر كينز الادخار و من ثم الاستهلاك دالة في الدخل فقط، بينما اعتبر النيوكلاسيكيين الادخار دالة في معدل الفائدة أولا و في مستوى الدخل ثانيا.

1: عبد الحميد محمد القاضي: مرجع سبق ذكره. ص124

*-وذلك أثناء الأزمات الاقتصادية الحادة.

ويتحدد مستوى التوازن من خلال مضاعف الاستثمار ، غير أن المستوى التوازني عند كينز لا يكون مرتفعا بدرجة تسمح بتوفير عمالة كاملة.

وقد قرر كينز أن البطالة سوف تبقى مشكلة في الأجل الطويل ما لم تلعب الحكومة دورا في الاقتصاد القومي، أي ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد ، كما ركز كينز على الآثار المترتبة على الاستثمار في مجال الطلب الكلي أو التجميعي، ولم يتعرض تحليله لحقيقة أن الاستثمار يتمخض عن زيادة الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد القومي، بل كان اهتمامه منصبا على مشكلة الاستخدام الكامل للعمل ورأس المال ومن ثم لم يعطي كينز اهتماما لمسألة خلق الطاقات الإنتاجية الناجمة عن الاستثمار.

ومن الجدير بالذكر أن معادلة الكنزير التي تنص على تعادل الزيادات في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي مع الزيادات في الطلب الكلي تستخدم كثير في مجال التوقع و التخطيط في البلاد النامية و ذلك على النحو التالي

[¹]:

لنفترض أن خطة الإنماء في البلد ما استهدفت تحقيق معدل النمو قدره 4 % في نصيب الفرد من الدخل القومي ، فإذا فرض أن المعدل الحدي لرأس المال هو (3) ، وأن الزيادة المتوقعة للسكان هي 2% فإنه بناء على هذه البيانات يستطيع المخططون تحديد معدل الادخار ومن ثم الاستثمار الذي يتمخض عن معدل النمو المستهدف، فطالما أن المعدل النمو 2% فإن المحافظة على نفس نصيب الفرد من الدخل القومي يتطلب تنمية الدخل القومي بنفس هذا المعدل، ولتحقيق زيادة قدرها 4 % من نصيب الفرد من الدخل فإن الإنتاج القومي الصافي لابد أن يرتفع سنويا بمعدل (2+4 = 6 %).

¹ محمد عبد العزيز عجمية و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 98-101.

وطالما أن استثمارات قيمتها 3 مليون دينار جزائري تتطلبها كل زيادة في قيمة الإنتاج قدرها مليون دينار جزائري فإن ذلك يتطلب ادخارا و استثمارا بمعدل (6% = 3×18%) من الناتج القومي الصافي في كل عام لتحقيق النمو المستهدف .

ويبدو أن أسلوب التقدير هذا مبسط جدا وخاصة في حالة البحث عن الإجابة عن السؤال من أهم الأسئلة التي تواجه مخططي التنمية ، ويبحث هذا السؤال عن تحديد معدل الاستثمار المطلوب لتحقيق الزيادة المستهدف في نصيب الفرد من الدخل ، ذلك أنه توجد قيود على استخدامات رأس المال بهدف إجراء التوقعات على أساس معامل ثابت رأس المال أن العلاقة بين هذه العوامل و الزيادات في رأس المال سوف تستمر كما كانت عليه أثناء الفترة المستخدمة لحساب معامل رأس المال، ولا يوجد أي سبب لتوقع حدوث ذلك و خصوصا إذا كان معامل الرأسمالي متزايدا في ظل التنمية فضلا عن ذلك فإن هيكل الإنتاج يتغير كثيرا مع استمرار مجهودات الإنماء.

وطالما أن المعامل التاريخي لرأس المال يتغير كثيرا بين الصناعات المختلفة فإن استخدام المعاملات الماضية لرأس المال في الاقتصاد القومي ككل من اجل توقع النمو في المستقبل يعطي نتائج خاطئة ، يضاف إلى ما سبق فإنه من اجل تحديد هيكل الإنتاج الأكثر فائدة من وجهة النظرية الاجتماعية من الضروري أن نأخذ في الحسبان تكاليف العمل ، و المواد الخام بجانب تكاليف رأس المال ، ومن ثمة فإن فائدة المعامل التاريخي لرأس المال ضئيلة حالة استخدامه لتقدير المتطلبات الادخارية و الاستثمارية في المستقبل .^[1]

وهذه النقائص المرتبطة بالمعامل التاريخي لرأس المال في الاقتصاد القومي ككل مضافا إليها المشاكل المتعلقة بالحصول علي مقاييس دقيقة لهذه المصطلحات و خصوصا الدول النامية تقود إلى استنتاج يتلخص في أن

¹ نفس المرجع السابق ، ص126.

الحسابات التخطيطية البسيطة علي هذه النسب لا يمكن اعتبارها اكثر من تقديرات مبدئية للمتطلبات الاستثمارية ، وعليه فلا بد أن نتذكر دائما نواحي القصور و النقائص التي يتضمنها أسلوب التنبؤ في مجال التخطيط في الدول النامية.

خلاصة الفصل:

لقد ركزنا من خلال هذا الفصل علي مصادر تمويل التنمية الاقتصادية و تمكنا من استخلاص عدة نقاط أهمها:

1- إن التخلف الاقتصادي الذي تعاني منه الدول النامية ناتج عن اعتبارات اقتصادية و غير اقتصادية و التي تعتبر كفاصل بينها وبين الدول المتقدمة و من أهمها متوسط الدخل الحقيقي للفرد والذي يعكس المستوى المعيشي للسكان.

2- التنمية الاقتصادية تتطلب جهودات متعددة و مركزة علي جميع المستويات فهي لا تتحقق فقط بأحداث تغيرات اقتصادية كتوفير الأموال اللازمة لها أو اصطلاحات اقتصادية تتعداها إلى تغيرات اجتماعية و ثقافية لأفراد الدولة.

3-نظريات التنمية الاقتصادية إبتداءا من-آدم سميث- حتى المدرسة الكينزية تركز علي أهمية توفر رأس المال لسير عمليات التنمية الاقتصادية ، و تسعى كلها لتوضيح العوامل الاقتصادية المساعدة علي عملية التراكم الرأسمالي.

ومن هنا يبرز لنا السؤال التالي :

-ما هي الوسيلة التي من شأنها تدعيم التنمية الاقتصادية للدول النامية و تدفعها للحاق بركب الدول المتقدمة في ظل العولمة التي بسطت أطرافها علي العالم بكامله.

الفصل الثالث

تمهيد:

لقد تطرقنا في الفصل الثاني إلى التنمية الاقتصادية وتبين لنا أنها تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتمويل المشاريع الاستثمارية و التنمية وهذا ما أدى بالدول النامية للبحث عن أداة تمويلية فعالة ، تضيفي فاعلية اكبر على المواد المتاحة، و تعمل على الربط بين المدخرين و المستثمرين مما يحقق توافق بين عرض الأموال و الطلب عليها وكان لزاما عليها الاعتماد على تجربة الدول المتقدمة و نهضتها في هذا المجال ، فاهتدت بذلك إلى الأداة الأكثر فعالية و التي تساهم في توفير المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المختلفة. وهنا نجد أن أهم أداة تمويلية معتمدة من طرف الدول الرأسمالية المتقدمة هي البورصة، و التي تعتبر كآلية تقوم بربط العلاقة بين المدخرين و المستثمرين قصد توسيع و تنويع فرص الاستثمار و توزيع مخاطره ، وقد أدبي وجود هذه الأداة إلى تطوير و ترقية اقتصاديات هذه الدول.

المبحث الأول: دور البورصة في تفعيل التنمية الاقتصادية.

تعد البورصة منضمة فعالة لها أهمية عظيمة في التأثير على الأوضاع المالية و الاقتصادية و ذلك على المستويين الكلي و الجزئي، المستوى الكلي من حيث الاقتصاد الوطني في مجموعه، و الجزئي بالنسبة لقطاع الأفراد و المؤسسات.

المطلب الأول: دور و أهمية البورصة بالنسبة للاقتصاد الوطني:

تشير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي و تقوم بوظائف عديدة و ذات أهمية كبرى على مستوى الاقتصاد الوطني و تستمد أهميته من خلال الدور المتعدد الجوانب الذي تقوم به و يمكن أجمال أهميتها فيما يلي:

تصلح أن تكون أداة لتوزيع الثروة بين الناس و تحقيق العدل حتى لا يكون المال في أيدي فئة قليلة من الناس ، فالثروة التي يملكها عدد من الناس يمكن توزيعها بسهولة إلى الآخرين بواسطة البورصة.

تسهيل تسيير رؤوس الأموال بصفة سريعة و مستمرة من قبل المستثمرين سواء كانوا من المقرضين أو المساهمين. [1]

توفير فرص عمل جديدة للناس من كل الطبقات و ذلك بتوسيع عمليات البورصة من وقت لآخر - زيادة إيرادات الحكومة من حيث تكلفة الضرائب على الصفقات التجارية سواء كانت من قبل المؤسسات المالية أو الأشخاص.

¹ محمد صالح الحناوي و آخرون : بورصة الأوراق المالية - بين النظرية و التطبيق -، الدار الجامعية، الإسكندرية 2002 ، ص ص 28-

إن سوق الأوراق المالية تعتبر معياراً أساسياً للواقع الاقتصادي القومي، إذ أن حجم العمليات و المستوى النسبي للأسعار كما يرى علماء التمويل و الاستثمار و خبراء البورصة يعتبر مؤشراً لقوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه^[1].

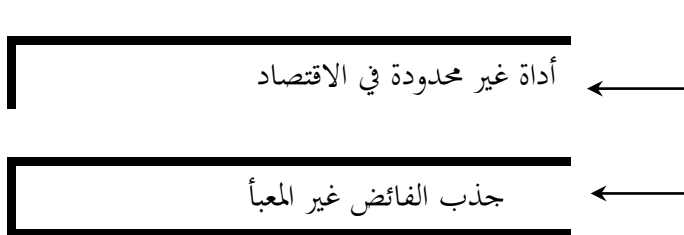
تقوم سوق الأوراق المالية بجمع المدخرات و تحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز المالي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الوسطاء و هي بذلك تؤثر تأثيراً محسوساً على مصادر الادخار في مرحلة التجمع وعلى توزيعه في مرحلة التوظيف. تمثل البورصة هيئة رقابية فعالة بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات و المشروعات التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق و بالتالي فان سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات و المشروعات الاستثمارية. -تقوم البورصة بتوزيع رؤوس الأموال على مختلف المشروعات الاستثمارية إذ لها صلة وثيقة بين المشاريع و ادخارات الأفراد، فهي تهتم بمصالح المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تكوين رأسمالها أو زيادته، و مصالح الأفراد اللذين يرغبون في استثمار مدخراتهم. -الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد و المؤسسات و بالتالي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة و توجيه هذه المدخرات للاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

-المساهمة في تطبيق السياسات المالية لدى الحكومات، فوجود سوق للأوراق المالية من شأنه أن يمهّد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، حيث يكمل بعضها الآخر في التأثير على حجم الطلب الكلي و تحقيق الهدف حسب الظروف الاقتصادية.

¹ - رضوان سمير عبد الحميد : أسواق الأوراق المالية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة 1996 ، ص34.

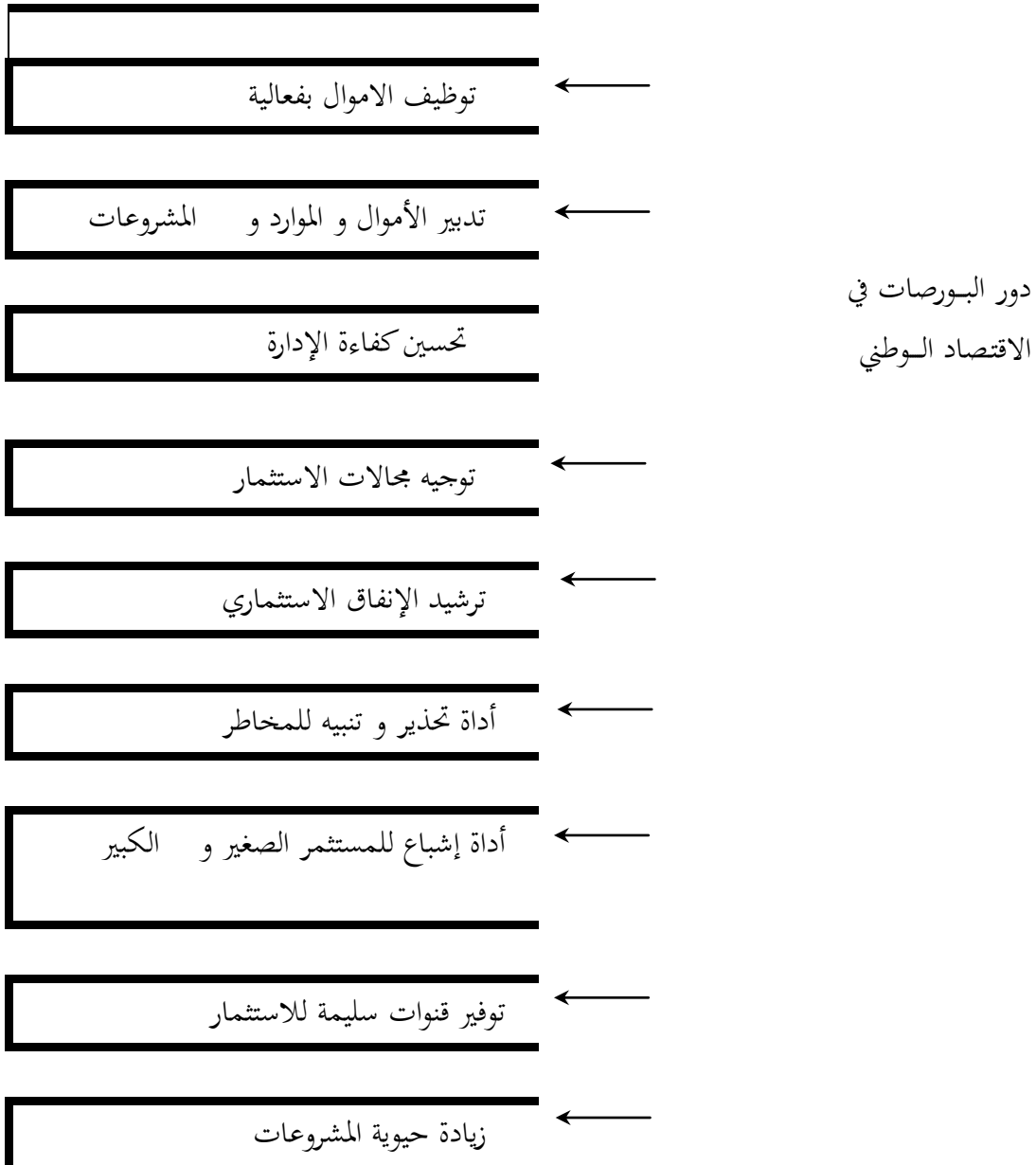
- المساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية ، كما أن ما يحصل عليه المواطنون غير المقيمين من الأرباح له اثر إيجابي على ميزان المدفوعات^[1]
- إن سوق الوراق المالية واسطة بين جميع شبكات فعاليات الاقتصاد الكلي ، و منها المصارف و المؤسسات المالية الاستثمارية و بيوت التمويل لما لها من القدرة على تجميع المعلومات و توثيق البيانات مما يوفر قاعدة جيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الموثوقة^[2].

و الشكل التالي يبين دور البورصة في الاقتصاد الوطني



¹حسن احمد محي الدين احمد: عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية ، الطبعة الأولى ، الدار السعودية ، جدة ، 1993.ص125

2 - محمد يوسف كمال: المصرفية الإسلامية الأزمة و المخرج، الطبعة الثانية، دار الوفاء للطباعة و النشر و التوزيع، المنصورة، 1996، ص1999.



المصدر : محسن احمد الخض يري ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة ، ص18

المطلب الثاني: دور و أهمية البورصة بالنسبة للأفراد و المؤسسات

أن للبورصة دور هام بالنسبة للاقتصاد الوطني فأن لها كذلك دور لا يقل أهميته بالنسبة للأفراد و

المؤسسات و من أهميتها ما يلي :

- البورصة تعد مكانا مناسباً لبيع الحقوق وشرائها بشكل مباشر دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراضي و مباني و آلات و معدات ونحوها.
- المساعدة في تحديد الاسعار وفق مبادئ العرض و الطلب.
- تسيير تداول الأوراق المالية و الصكوك لمن أراد إن يستثمر أو أراد سيولة سريعة ، و هذه السوق توفر للمستثمر مكانا لاستثمار مدخراته أو تحويلها إلى سيولة عند الحاجة ، كما أنها توسع دائرة الاختيار أمامه مما ينوع استثماراته ، و هذا يقلل من مخاطر الاستثمار في موضع واحد، كذلك تساعد السوق الثانوية في تسهيل بيع الأوراق المالية عند زوال مثل تلك الطوارئ و أعادتها للاستثمار في القنوات المعتادة ، و لو لا وجود الأسواق المالية لبقيت الأموال معطلة للطوارئ.
- تساهم البورصة فيما يلي [1]:
- سرعة تداول الأوراق المالية.
- معرفة أسعار الأسواق المالية في أي وقت و ذلك بالاطلاع على تسعيرة السوق.
- تحويل الأوراق المالية إلى نقد سائل و لهذا السبب تجد أن الشركات و المصاريف تحوز كميات كبيرة من الأوراق المالية كمال احتياطي.
- قبول الدائنين لاسهم كضمان لقروضهم ، لان الراهن لا يقبل رهانا لا يمكن تحويله إلى أصل سائل سريعاً، وبدون خسارة في قيمته ، و يتم ذلك عادة بعد:
- معرفة المركز المالي للشركة.
- معرفة استقرار أسعار أسهمها في أسواق الأوراق المالية.

1- محمد صالح الخناوي : مرجع سبق ذكره ، ص ص28-29.

- كمية الأرباح السنوية الموزعة على السهم الواحد.
 - سرعة تداول اسهم الشركة في سوق الأوراق المالية.
- و تلجا المؤسسات و الأفراد إلى الاقتراض بضمان أوراقهم المالية للأسباب التالية:
- أ- الحاجة إلى أموال سائلة في وقت معين تكون فيه أسعار الأوراق المالية التي بحوزتهم ليست مجزية في نظرهم ، و من ثم يفضل الاقتراض بضمان هذه الأوراق والتريث حتى يوجد السعر المناسب لها.
- ب- بعض الأفراد يوجهون مدخراتهم إلى الاستثمار في الأسواق المالية حتى لا تظل أموالهم عاطلة فان احتاجوا في وقت ما إلى مال سائل اقترضوا بضمان هذه الأوراق و هدفهم ليس الإقراض، و إنما الإبقاء على أموالهم مدخرة في شكل أوراق مالية.
- ج- هناك فئة من المتعاملين تقترض من المصارف بضمان الأوراق المالية التي بحوزتهم ثم يشترون بمبلغ هذه القروض أوراقا مالية تدر عليهم عائدا أكيدا.
- هناك مزايا لإدراج الأوراق المالية للشركات في سوق البورصة تتمثل في :
- الإعلان الدائم عن الشركة المصدرة للورقة المالية
- المصارف التي تقرض أموالا بضمان أوراق مالية، يمكنها تتبع أسعار هذه الأوراق حتى تكون في مأمن من تدهور أسعارها فجأة .
- التعرض على المركز المالي للشركة و ذلك بالاطلاع على أسعار أوراقها و مقارنتها بممتلكات الشركة علما بأن نظام سوق الأوراق المالية يلتزم الشركات التي تدرج أسهمها فيما يلي:
- مسك الدفاتر القانونية التي نص عليها القانون.

تعيين مراقب الحسابات للشركة مؤهل في المحاسبة لا يكون مشتركا في ادارة الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر يتمتع مراقب الحسابات بالحقوق التالية:

- الاطلاع على البيانات المختلفة و مراجعة الإيضاحات التي يطلبها.

- دعوة الجمعية العامة للانعقاد إذا رأى ذلك.

- بيان المركز المالي الحقيقي للشركة^[1]

المطلب الثالث: مدى مساهمة البورصة في تحقيق التنمية الاقتصادية:

من خلال ما تطرق إليه سابقا في دور البورصة و أهميتها بالنسبة للأفراد و بالنسبة للاقتصاد الوطني تلا خطأ أن البورصة تعد بمثابة مقياس مهم لمراقبة الحالة الاقتصادية لأي دولة ، فهي تشير بشكل عام إلى مدى التطور الاقتصادي كما تشير إلى حالة قطاع الإنتاج في الاقتصاد المعني.

و في الحقيقة فقد يأت من غير الممكن التفكير بموضوع التنمية الصناعية خاصة و الاقتصاد عموما دون وجود شركات مساهمة و نظام خاص بالبورصة ، إذ أن المرور عن طريق هذه الأخيرة (البورصة) بات أمرا ضروريا لا يمكن تفاديه لعديد من المنشآت و الشركات لجمع رؤوس الأموال الأزمة للاستثمار المطلوب أو التوسيع عملية استثمارية قائمة أصلا .

لقد تزايدت أهمية البورصة و غدت تشكل أداة أساسية لتدعيم النمو و تحقيق الإنعاش الاقتصادي ، الأمر الذي كان له أثره المباشر على سائر البلدان النامية التي تسعى التسرع عجلة التنمية و تتطلع إلى بناء اقتصاد متطور و مزدهر مبني على قاعدة نظام الحرية الاقتصادية وآلية السوق ، و هناك العديد من البلدان النامية تلقت اهتماما بموضوع سوق البورصة إلى موقع التطبيق و أقامت سوقا خاصة لتداول الأوراق المالية

¹ حسين احمد محي الدين : مرجع سبق ذكره ص ص 150-153.

بعد أن هيأت لها كافة الشروط و المقومات الأساسية التي تشغل نجاحها، و بالرغم من التباين الملحوظ في أثر البورصة على اقتصاديات البلدان، ألا أنها جميعا تجد في سوق الأوراق المالية أو سوق رأس المال وسيلة هامة لتعبئة المدخرات و تمكين منشآت قطاع الأعمال و الحكومات من الحصول على موارد تمويلية بأقل قدر من التكاليف، كما تجدها أيضا فاعلة لتوفير فرص أوسع للمفاضلة في تحقيق الموارد و رفع كفاءة

الأنشطة الاقتصادية و عوامل النمو و الازدهار. [1]

أن اعتبار البورصة وسيلة من وسائل معرفة القيمة السوقية الحقيقية للمؤسسات أو التنبؤ بالأوضاع المستقبلية التي تمكنها من اكتساب مظهر من مظاهر الهبة إذ تصبح من المؤسسات المعترف بإمكانياته ا و الموثوق في أدائها كما يصبح اسمها معروفا مادامت البورصة وسيلة إشهار.

وتعمل البورصة على تسهيل إنشاء المجمعات الاقتصادية و الصناعية و التجارية التي تقوم بدور كبير في تطوير الاقتصاد.

كما أن البورصة باعتبارها موجهة للاستثمار فتكون عمليات الاستثمار مبنية على أسس عملية أي ترشيد الأنفاق الاستثماري، إذ تعمل البورصة على تحذير و تنبيه الأفراد إلى مخاطر الاستثمار و إلى عدم الدخول ألي مجالات استثمارية غير مناسبة و هذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد عامة .

و مع ذلك نجد أن البورصة لا تعني بمتطلبات التنمية و مواجهة مشاكل البناء الاقتصاد ي في البلدان النامية ، إذ كثيرا من أظهرت عجزا عن القيام بدور فاعل في هذا الشأن و هناك العديد من الأزمات الاقتصادية و المالية كان من مسبباتها التأثيرات السلبية التي تحدث في إطار البورصة ذاتها . كما أن البورصة يمكن أن تكون لها دور فعال إذا وجدت كفاءة تسييرية أو تكون هامشية إذا كان العكس.

¹ www.anvraba.org

المبحث الثاني: دور الأسواق المالية في تحويل الملكيات العامة إلى الخاصة

المطلب الأول: شروط نجاح التحويل من الملكية العامة إلى الخاصة عن طريق البورصة:

لقد كان للخصوصية الفصل في إرساء قواعد و أسس المؤسسات المالية من جهة ، و من جهة أخرى و حتى يطبق أي إصلاح اقتصادي يعطي نتائج إيجابية ووجود محيط سليم.

و لضمان نجاح عملية التحويل من الملكية العامة إلى الخاصة لا بد من توفر سوق للقيم المنقولة ، و هذه السوق هي البورصة التي ستعطي دفعا قويا لعملية الخصوصية.

فتوافر الأسواق المالية يمثل ركنا أساسيا في اقتصاديات السوق الحرة و بورصة الجزائر سيكون لها دور قوي في تنشيط الخصوصية و ذلك يتم ب :

أولا : المساهمة في توسيع قاعدة الملكية.

و ذلك كفتح المجال أمام الجمهور لا امتلاك أسهم في شركات تعتبر مرشحة للخصوصية ، فالسوق المالية تنتج للجمهور الحصول على نفس القرص لشراء الأسهم ، مما يؤدي حتما لنجاح الخصوصية.

ثانيا : جلب الادخار :

أن الشركات بطرحها للأسهم و السندات للاكتتاب العام التي من شأنها أن تجمع فوائض الاستهلاك في نظر الخبراء.

ثالثا : المرجع الرئيسي للبيانات :

أن البورصة تعتبر المرجع الرئيسي للجمهور ، فهي تدمهم بالبيانات اللازمة و المعلومات الكافية حول المؤسسات المرشحة للخصوصية و ذلك عن طريق إلزام إدارات هذه الشركات بتقديم تقارير وافية و تقديم بيانات من موقع ميزانيتها و حسابات الأرباح و الخسائر ، مما يؤدي إلى استنتاج حجم الأصول و قيمة الالتزامات قصيرة الأجل ، ووضعية المتدفقات النقدية و غيرها من المعايير التي من أن تقدم ضمانات قوية لأصحاب رؤوس الأموال حتى يتمكنوا من الإقدام على شراء أسهمها. [1]

ففي الجزائر تكفل مجلس الخصوصية بعملية تصفية كل المؤسسات الاقتصادية الموجهة للخصوصية ، فهناك مؤسسات معروضة للخصوصية الكلية ، و هذه الأخيرة تخول لمجلس الخصوصية التكفل بها، و مؤسسات معروضة جزئيا (و تتكفل بها الشركات القابضة و يستمد تطبيق هذا البرنامج (الخصوصية) ليشمل المركبات الصناعية الكبرى و الوحدات الاقتصادية الضخمة.

المطلب الثاني : مؤشرات البورصات و أهميتها.

تعتبر مؤشرات البورصة من أهم المقاييس التي تدرس العوامل الاقتصادية المالية المؤثرة على سلوك و نشاط المدخرين باعتبارها مرآة لنشاط البورصة. [2]

أولا: تعريف مؤشرات البورصة:

1 -مداني عيسى و آخرون : الأسواق المالية آلياتها و دورها في التنمية الاقتصادية ، رسالة ليسانس ، كلية علوم التسيير ، المدينة 2005 ، ص83.

2- عبد الرحيم سنقر : النقد و تطوره التاريخي ، دار كنعان للدراسات و النشر ، سوريا 1998 ، ص29

مؤشر البورصة هو مقياس التغير الوسطي للأسعار الجارية تبعا لعينة من الأوراق المالية الممثلة لمجموعة القيم المتداولة في البورصة من اسهم وسندات و المدونة في التسعيرة الرسمية و يمكن تعريفه أيضا بأنه مقياس نشاط البورصة ، و يتم حسابه يوميا حيث يسمح بمتابعة تطور القيم المتداولة في البورصة ، و بذلك فهي تعكس كل تطورات الأسعار في سوق البورصة في لحظة معينة.

ثانيا : أهداف مؤشرات البورصة :

تستعمل بورصة الأوراق المالية في الدول المتقدمة العديد من المؤشرات و ذلك من أجل تحقيق الأهداف

التالية : [1]

- التعرف على مستوى أسعار الأوراق المالية في السوق المالية بصفة عامة أو بالنسبة لصناعة ما في ضوء عينة من الأوراق المالية المتداولة في البورصة كالأسواق المنظمة أو الغير منظمة.

- قياس كفاءة أسواق رأس المال و من ثم قياس كفاءة و استقرار الحالة الاقتصادية للدولة لوجود علاقة مباشرة بينه و بين معدل نمو الدخل القومي و مستوى أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية.

- القدرة على التنبؤ بإنتاجية الصناعات التي تتداول أوراقها في السوق المالية و التنبؤ بالحالة الاقتصادية للدولة من كساد أو رواج أو اعتدال و ذلك في ضوء مؤشرات أسعار الأوراق المالية التي يتم نشرها في نشرة أسعار البورصة .

- توجيه المضاربين و المستثمرين على الأوراق المالية نحو مجالات الاستثمار الافضل لمدخراتهم و أموالهم و اتجاه الأوراق المالية للشركات التي تحقق عائدا مجزيا لهم وفقا لصعود أو هبوط الأسعار السوقية للأوراق

المالية للشركات ، و مقارنة العائد المحقق منها بالعائد المحقق من الأوراق المالية الحكومية ذات العائد الخالي من المخاطرة .

- مساعدة المستثمرين و الفئات المتعاملة في السوق و الأعضاء المتعاملين فيها من تجار متخصصين في اتخاذ القرار المناسب نحو تكوين محفظة متوازنة من الأوراق المالية تحتوي على درجة أقل من المخاطرة و تحقيق أكبر عائد ممكن أو مساوي على الأقل للعائد الذي تعطيه مؤشرات أسعار الأوراق المالية.

ثالثا : أهم أنواع المؤشرات و قراراتها الاقتصادية :

تتمثل أهم المؤشرات للأرقام القياسية المستخدمة في قياس تغيرات أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية الدولية فيما يلي: [1]

1- مؤشر داو جونز الصناعي DAWJONES :

يمثل الرقم القياسي لاسعار أسهم 30 شركة في القطاع الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية ، و هذا المؤشر من أصل 100 نقطة في سنة الأساس.

بلغ هذا المؤشر 2471.44 نقطة بتاريخ 1987/10/12 . و 2691.13 نقطة بتاريخ 1989 12 /21.

كما كان أعلى مستوى له خلال عامي 1986-1987 هو 2722.42 نقطة بتاريخ 1987 /08 /25 و أدنى مستوى له خلال تلك الفترة 1927.31 نقطة بتاريخ 1989 01 /02.

منذ تاريخ إنشاء هذا المؤشر و حتى تاريخ 1989 /10 /09.

أعلى مستوى 2791.41 نقطة بتاريخ 1989 /10 /09.

¹: مروان عطون : الأسواق المالية و النقدية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال) . الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية ، الساحة المركزية بن عكنون ، الجزائر الطبعة 200 ص 371-376

أدنى مستوى 41.22 نقطة بتاريخ 02 / 07 / 1932.

خلال عام 1989 :

أعلى مستوى 2791.41 نقطة بتاريخ 09 / 10 / 1989.

أدنى مستوى 2144.64 نقطة بتاريخ 03 / 01 / 1989.

2- مؤشر ستاندارد STANDARD AND POORS :

يمثل الرقم القياسي لاسعار الأوراق المالية الصادرة عن 500 شركة أمريكية ، هذا المؤشر من أصل 10

نقاط في سنة الأساس (1941-1943 = 10) أي أن متوسط القيمة خلال الفترة يساوي 10 نقاط.

بلغ هذا المؤشر 309.39 نقطة بتاريخ 12 / 10 / 1987 و 344.78 نقطة بتاريخ 21 / 12 / 1989.

خلال عام 1987 :

أعلى مستوى 366.77 نقطة بتاريخ 25 / 08 / 1987 و هو أعلى مستوى يصل إليه هذا المؤشر حتى ذلك

التاريخ.

أدنى مستوى 246.45 نقطة بتاريخ 02 / 01 / 1987 .

3 - مؤشر فايننشيل تايمز FINANCIAL TIMES : [1]

يمثل الرقم القياسي لاسعار الأسهم العادية في إنجلترا ، و هذا المؤشر من أصل 100 نقطة في سنة

الأساس أي أن 1935/07/01 = 10 نقاط

خلال عام 1987 :

¹ نفس المرجع السابق ، ص 377-378.

أعلى مستوى 1926.2 نقطة بتاريخ 1987/07/16.

أدنى مستوى 1320.2 نقطة بتاريخ 1987/02/01 .

خلال عام 1989 :

أعلى مستوى 2008.6 نقطة بتاريخ 1989/09/05.

أدنى مستوى 1447.8 نقطة بتاريخ 1989./03/01

4- مؤشر شركاك جنرال DARIS - CACGENRAL :

يمثل الرقم القياسي لاسعار الأوراق المالية بفرنسا ، هذا المؤشر من أته ل 100 نقطة في سنة الأساس أي أن

1982/12/31 = 10 نقاط .

بلغ هذا المؤشر 39500 نقطة بتاريخ 1987/10/12.

خلال عام 1989 :

أعلى مستوى 4604 نقطة بتاريخ 1987/03/26 .

أدنى مستوى 392.0 نقطة بتاريخ 1987

وصل هذا المؤشر إلى 547.3 نقطة بتاريخ 1989/12/21 :

أعلى مستوى 5616 نقطة بتاريخ 1989/10/11 .

أدنى مستوى 4179 نقطة بتاريخ 1989/01/04.

المطلب الثالث: العلاقة بين الأسواق المالية و البلدان النامية.

يمكننا تفهم مختلف جوانب العلاقة بين نشاط الأسواق النقدية و المالية الدولية للبلدان النامية فيما يلي :

[¹]

1- إن معظم الفوائض النقدية و الاحتياطات النقدية الرسمية للدول النامية موظفة في هذه الأسواق

النقدية و المالية الدولية وتشكل أهم مصادر للمواد في هذه الأسواق.

2- تساهم الودائع الخاصة للأفراد و المؤسسات البلدان النامية في تكوين موارد الأسواق النقدية و المالية

الدولية لدى البنوك في البلدان الصناعية أو لاستعمالها في شراء الأوراق المالية الأجنبية.

3- إن حجم القروض الخارجية التي تحصل عليها البلدان النامية يتوقف على ظروف أوضاع الأسواق

النقدية و المالية الخارجية من جهة و مدى توافر مجالات الاستثمار في الدول الصناعية من جهة أخرى و

التي تتوقف بدورها على مستوى النشاط الاقتصادي في تلك الدول

4- لقد أثبتت الوقائع و الدراسات الاقتصادية في السنوات الأخيرة أن تفاعل العرض و الطلب على

الأصول المالية في الأسواق تمارس تأثيرا هاما على أسعار صرف العملات ، لذلك بات معلوما أن أسعار

السلع التي تصدرها البلدان النامية أصبحت تتغير ليس إسنادا إلى تغير تكلفتها أو حجم العرض و الطلب

عليها بل تبعا لتقلبات أسعار صرف العملات التي تسعر بها السلع في الأسواق الدولية ، و أيضا حركات

رؤوس الآمال بفعل تغيرات أسعار الفائدة .

5- من المعروف إن تسعر الفائدة في الأسواق الدولية غالبا ما يتحدد نتيجة لتفاعل العرض و الطالب

بالإضافة إلى العوامل الأخرى ، تحركات رؤوس الأموال و تغيرات أسعار صرف العملات و التي ترتبط

¹مروان عطوي : نفس المرجع السابق ، ص 357 - 363.

بتغيرات أسعار الفائدة بعلاقة وثيقة متبادلة ، وحيث أن سعر الفائدة في الأسواق الدولية يحدد تكلفة الاقتراض بالنسبة للبلدان النامية . [1]

6- إن السياسات النقدية و المالية للدول الصناعية ذات العملات الرئيسية الدولية تنعكس بشكل مباشر و غير مباشر على نشاط الأسواق النقدية و المالية منها تنقل إلى الدول النامية .

7- إن أزمات الأسواق النقدية و المالية الدولية ليست ذات طبيعة طارئة أو عارضة وإنما هي ملازمة لنشاط هذه الأسواق المستمدة من خصائص الأنظمة الإنمائية الحديثة والتي أدى تطورها الهائل و السريع في البلدان الصناعية إلى زيادة حدة هذه الأزمات و السرعة انتشارها لذلك يمكن القول بان بذور الأزمة تنمو مع تطور هذه الأسواق و اتساعها.

8- عن معظم عمليات البلدان النامية في الأسواق المالية (تنظيم إجراء القروض الدولية ' شراء و بيع الأسهم و السندات و العملات الأجنبية و غيرها)

تتم من خلال و سطاء ماليين (بنوك و مؤسسات مالية دولية) .

9- إن الأرصدة النقدية للبلدان النامية غالباً ما توظف أو تستمر في مجالات ثانوية أو هامشية في البلدان الصناعية لذلك تبقى بعيدة عن القطاعات الحيوية أو الاستراتيجية حيث توظف رؤوس الأموال الوطنية و هذا ما يدعم اقتصاديات البلدان الصناعية .

ويستخلص من هذه الوقائع نتيجة بالغة وهي أن الدول المدنية (الدول الصناعية) تتحكم في توجيهات العامة لاقتصاديات الدول الدائنة (الدول النامية) من خلال أرصدها النقدية و المالية الموظفة لديها و بنفس الوقت تتحكم أيضا السياسات الاقتصادية للبلدان النامية من خلال أساليب و شروط الإقراض

1 مروان عطون : نفس المرجع السابق ص364..

التي تمارسها و كذلك تمكن أن تصبح نتيجة طبيعة لوجود التنسيق و التفاهم في مواقف البلدان الصناعية و غيابها في مواقف البلدان النامية و عندما تكون هناك مصلحة مشتركة لدول الشمال و مصالح خاصة لدول الجنوب فان الأمل في الحوار شمال جنوب يضعف كثيرا بل ويكاد ينعدم إذا ما ستم ر هذا الوضع.

[1]

المبحث الثالث: دور الأسواق المالية في التنمية للدول النامية (الجزائر):

المطلب الأول: تقديم عام للبورصة الجزائرية:

نظرا للأهمية الكبيرة التي تحتلها البورصة في عصرنا الحاضر في تنشيط القطاعات الاقتصادية بما ينعكس أثره في النهاية على التنمية الاقتصادية للبلاد ، اصبح من الضروري التفكير في إنشاء البورصة في الجزائر ، و في هذا المبحث سيتم إبراز المراحل التي مر بها إنشاء البورصة حتى و صولها الشكل النهائي حاليا بالإضافة إلى التطرق إلى كيفية عملها.

I- نشأة بورصة الجزائر :

منذ حصولها على الاستقلال سنة 1962 و إلى غاية سنة 1988 كانت الجزائر تتبنى النظام الاشتراكي الذي يتميز بسيطرة القطاع العام على المشاريع الاقتصادية، الأمر الذي يفرض بطبيعة الحال تحمل الدولة عبئ توفير رؤوس الأموال لهذه المشاريع و متابعتها و دعمها و إنقاذها في كثير من الأحيان و مع التطورات التي عرفها الاقتصاد كان من الضروري قيام الجزائر بإصلاحات تمكنها من التماشي .

¹ نفس المرجع السابق ص365..

مع هذه التطورات ففي سنة 1988 منحت الدولة الاستقلالية للمؤسسات العمومية كما أعلنت الدولة في بداية سنة 1990 انتقال اقتصادها من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق ، و بالتالي توقف الدولة عن تمويل المشاريع مما جعل هذه الأخيرة تعتمد على طرف التمويل التقليدية ، أي عن طريق البنوك بالإضافة إلى قيامها بمجهودات في التسيير للحصول على تمويل ذاتي كافي الا أن هذه الطرق التمويلية صارت مكلفة و كان من الضروري مع هذه المعطيات الاقتصادية ظهور فكرة البورصة في الجزائر قصد تكملة و تنوع مصادر التمويل.

ولقد مرت فكرة إنشاء البورصة في الجزائر بمرحلتين هما : [1]

المرحلة الأولى : (1990-1992) :

في هذه المرحلة و بالتحديد في 1990/02/09 تم إنشاء مؤسسة تسمى بشركة القيم المتقولة و مهمتها نسبة إلى حد بعيد مهمة البورصة في الأول العظمى. لقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية و التي عوضت فيما بعد بالشركات القابضة المتمثلة في:

- الشركة القابضة للمنتجات الفلاّحية و الغذائية ، الشركة القابضة للمحروقات بأنواعها
- الشركة القابضة للتجهيزات و البناء.
- الشركة القابضة للكيمياء الصيدلة ، البيمترو كيمياء.
- الشركة القابضة الصناعية بمختلف أنواعها ..
- الشركة القابضة للخدمات.

¹- د ، شمعون ، شمعون : البورصة و بورصة الجزائر ، الأطلس للنشر ، الجزائر 1993 ، ص ص 79-80.

تمثل هذه الشركة ما تمثله البورصة للمؤسسات حدد رأسمالها بـ 320.000 دج ، يدير الشركة مجلس إدارة مكون من 08 أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ، و أن موضوعها التنظيمي المادي لتبادل القيم المنقولة. -

المرحلة الثانية : (1992-إلى يومنا هذا) :

في هذه المرحلة تم اسم الشركة و أصبح بورصة القيم المنقولة و ذلك في فيفري 1992م و ارتفع رأس مالها إلي 9320.000 دج و بعد تعديل القانون التجاري في 1993/04/25 م وفق المرسوم التشريعي 93-08 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة و القيم لمنقولة و صدور مرسوم آخر رقم (93-10) الصادر في 1993/05/23 الخاص بإنشاء بورصة القيم المنقولة أصبح للبورصة إطار قانوني ، مقرها الجزائر العاصمة [1.]

II - الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر :

تنظيم هذه السوق في الجزائر كان وفقا للمرسوم التشريعي 93-10، 1993/05/23 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة الذي نص على وجود الهيئتين الآتيتين : [2]

أ- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة :

هي هيئة تتمتع بالاستقلالية الإدارية و المالية ، تتكون من رئيس يمارس مهامه بصفة دائمة وست أعضاء غير دائمين إلى جانب السكرتارية و تتكون من مصلحة إدارية و تقنية ، يتم تعيين الرئيس بموجب عند لمدة أربعة سنوات من طرف مجلس الحكومة و باقتراح من وزير المالية ،

بدأت مهامها بالفعل سنة 1996 م و من أجل إنجاز مهامها على أكمل وجه حول حول لهذه اللجنة ثلاث وظائف أساسية :

أ-1- الوظيفة القانونية:

حسب المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم (93 - 10) تقوم هذه اللجنة بتنظيم سوق القيم المنقولة و ذلك بسن القوانين التي تخص : [1]

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة .
 - اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية التي تطبق عليها .
 - نطاق و محتوى مسؤولية الوسطاء و الضمانات التي يجب أن يكلفوها لزيائتهم .
 - الشروط الخاصة بأهلية المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة .
 - الإصدارات في أواسط الجمهور .
 - قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها و شطبها و تحديد أسعارها .
 - تنظيم عمليات المقاطعة .
 - الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة .
 - تسيير محفظة الاوراق المالية المقبولة في البورصة .
 - القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعارها .
- أ-2: لوظيفة المراقبة :

¹ - نفس المرجع السابق . ص 6.

حسب المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 تتأكد اللجنة من ان الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالاحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها و لاسيما في مجال القيم المنقولة و عقد الجمعيات العامة و تشكيلية اجهزة الادارة و الرقابة و عمليات النشر القانونية .

ويجب عليها أيضا مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي و عليه فانه يجب على كل شركة تصدر قيما منقولة أن تنشر مذكرة لاعلام الجمهور ، كما يمكن للجنة أن تطلب أي معلومات أخرى تتعلق بتنظيم الشركة و وضعها المالي و تطورها و يجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها .

أ-3- الوظيفة التأديبية و التحكيمية :

تنشأ ضمن غرفة تأديبية و تحكيمية مختصة لدراسة أي نزاع ناتج عن تفسير القوانين و اللوائح السارية على سير البورصة و تتدخل فيما يلي :

- بين الوسطاء في عمليات البورصة .
- بين الوسطاء في عمليات البورصة و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .
- بين الوسطاء في عمليات البورصة و الشركات المصدرة للأسهم.
- في الجانب التأديبي ، الغرفة تعاقب أي إخلال بالواجبات المهنية و أخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة و كل مخالفة للأحكام التشريعية المطبقة عليهم.

ب- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تم إنشاء هذه الشركة بتاريخ 1997/05/25 م و هي عبارة عن شركة أسهم مكونة من وسطاء عمليات البورصة و هي المسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية و التقنية الضرورية للمبادلات على القيم المنقولة و يقدر رأسمالها بـ 24000000 [1].

و حسب المادة 18 من القانون 10/93 فإن مهامها تتمثل فيما يلي :

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة .
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

ج- الوسطاء في عمليات البورصة :

الوسيط هو سمسار خبير في التداول على مستوى البورصة ، دورة يتمثل في تقديم نصائح في كيفية التو ضيف و تنفيذ الأوامر المتعلقة بشراء و بيع القيم المنقولة في أحسن الشروط ، و الوسطاء هم عبارة عن شركات أو أفراد مقبولين من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و تتمثل مهام الوسيط فيما يلي

[1] :

1-النعامل فقط :

¹ جريدة الرسمية . مرجع سلبق ، ص 7-8.2.

¹: د. جبار محفوظ : تنظيم و إدارة البورصة ، الجزء الثالث ، الطبعة الأولى ، ص 8-9..

حيث يقوم الوسيط بتنفيذ أوامر الزبون من بيع و شراء للأوراق المالية المختارة من طرفه ، دون إعطاء رأيه حول تلك الأوراق ، كما يسهر على إتمام الصفقة حتى النهاية ، أي يتأكد من أن المشتري قد يحصل على أوراقه و أن البائع قد يحصل على المبلغ المقابل لذلك.

2-الإرشادات و النصائح:

إذ يمكن للمستثمر إن يناقش مع الوسيط مزايا و عيوب الشركات التي يريد الاستثمار في أوراقها ، كأن يشتري ، يحتفظ أو يبيع أوراقها.

3-التسيير :

حيث يقوم الوسيط بتسيير المحفظة المالية كلية، على أن يقدم للمستثمر المعني بصورة دورية كافة المعلومات عن الصفقات المبرمة من بيع و شراء.

4- تكلفة المعلومات :

أن شراء أسهم و سندات مؤسسة أو هيئة معينة يتطلب معلومات، خاصة الوضعية المالية للمؤسسة أو الهيئة ، سمعتها و قدرتها على التسديد و كذا المشروع الذي جمعت المدخرات لتمويله.

5-تكلفة المعاملات -الصفقات- :

إذ نجد أن المستثمر في البورصة و الذي يتوفر على مبالغ محدودة، يدفع نسبة عالية من المصاريف الخاصة بهذا النوع من الصفقات و عليه فأن الوسطاء يجمعون الكثير من الصفقات و يدفعون عنها المصاريف بصورة مشتركة، مما يخفف من تكلفة الصفقة الواحدة. هذا ما يشجع المستثمر باللجوء إلى الوسطاء.

6-عجز المستثمر :

على شراء ورقة مالية عند ما يكون سعرها مرتفعا جدا. فعندها يلجأ للوسطاء الذين لهم الحق في إصدار أوراق غير مباشرة بقيمة اسمية منخفضة و بيعها للمستثمرين.

7- التخصص:

إذ أن المستثمر قد يحتاج إلى تقنية خاصة أو معارف عالية في تنفيذ بعض الصفقات و العقود . هذا ما يوفره بعض الوسطاء ، نظرا لتخصصهم الدقيق في نوع معين من العمليات المالية ، مما يجعل المستثمرين يلجأ ون إليهم للاستفادة من تلك الخبرات.

المطلب الثاني: شروط دخول المؤسسة للبورصة و إجراءات الدخول:

أولا : شروط قبول المؤسسة في البورصة :

تفرض بورصة الجزائر كغيرها من بورصات العالم شروطا أو قيود على المؤسسات الراغبة في طرح أسهمها لتداول ،هذه الشروط من شأنها تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها البورصة في الجزائر ، و إذا ما فرمسير و المؤسسة الدخول في البورصة فأنهم سيواجهون القيود التالية: [1]

أ-قيود تتعلق بالقيم المنقولة موضوع القبول:

-يجب أن يتم الإصدار من طرف شركة ذات أسهم. [2]

-يجب أن يتم توزيع الأسهم المعروضة على الجمهور بما لا يقل عن 300 مساهم.

-يجب تحرير كل الأسهم.

-أن أوراق القرض الصادرة عن الدولة لا تخضع لشروط (لحد أدنى) سواء تعلق الأمر بقيمة الإصدار

أو بعدد المكتتبين .

¹ hocin abdel -ilah.op. p64.
2 sonatrach la revne n -8 october1997.

ب - قيود تتعلق بالشركة الطالبة لقيودها في البورصة:

- يجب أن يكون رأسمالها أكثر من 100 مليون دينار جزائري .
- يجب أن تقدم طلبها للقبول عامين بعد نشأتها.
- يجب أن تقوم بنشر أوضاعها المالية لستينين سابقتين و السنة الجارية التي قدمت فيها طلب القبول.
- يجب أن تكون قد حققت ربحا خلال نشاط السنة السابقة الطلب.
- يجب أن تقدم مذكرة إعلامية مصادق عليها من طرف COSOD .
- يجب أن تثبت وجود هيئة للمراجعة الداخلية، هذه الهيئة ستكون موضوع تقدير محافظ الحسابات في تقريره حول المراقبة الداخلية في الشركة.

- يجب أن تقدم تقرير يحتوي على تقسيم لأصولها بعد من طرف أحد أعضاء هيئة الخبراء المحاسبين المعتمدين بالإضافة إلى محافظ الحسابات و المدير بالذكر أن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة هي

وحدها مؤهلة للفصل في تأهيل قبول قيم المؤسسات في مفاوضات البورصة أو عدمه . [1]

هذا و على المؤسسة أن تضع ملف يحتوي على أربعة أجنحة:

الجناح الأول يضم : وثائق عامة حول المؤسسة .

الجناح الثاني يضم : وثائق متعلقة برأس مالها (تطور رأس المال ، القيمة الاسمية للأسهم ...).

¹ بن موهوب سعيدة و بوناب فضيلة : بورصة القيم المنقولة في الجزائر ، رسالة ليسو نس ، غير منشورة ،

جامعة التكوين المتواصل ، ملحقه خروبة ، الجزائر 1998 ، ص59.

الجناح الثالث يضم : وثائق اقتصادية و مالية .

الجناح الرابع يضم : وثائق قانونية (السجل التجاري ..).

ثانيا : إجراءات إدخال القيم المنقولة لبورصة الجزائر :

يقبول الشركة دخولها البورصة من طرف COSOD فإنه يتم إدخال أوراقها المالية في البورصة وفق عدة

إجراءات حيث أن SGBUM هي المسؤولة عن تنظيم هذه الإجراءات و المتمثلة في :

أ- الإجراءات العادية:

الإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة SGBUM عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين

الجمهور بمقدار كاف. من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة

في السوق و ذلك ابتداء من سعر الإدخال الذي تصادف عليها SGBUM، يستعمل هذا الإجراء عندما

يتعلق الأمر بقيم مماثلة ثم تسعرها في البورصة سابقا.

ب - العرض العمومي للبيع :

هو عبارة عن إجراء يسمح لأصحاب أو ملاك القيمي المنقولة يعرض بيع كامل لقيمهم أو جزء منها

للجمهور في فترة محددة و سعر محدد و يكون:

1- أما عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت :

و يكون سعر القيم المعروضة يوم الدخول محدد مسبقا، و في هذه الحالة يتعين على الشركة المصدرة عرض

عوامل الجذب بشكل كافي لضمان نجاح العملية .

2-أما عن طريق العرض العمومي بسعر أدنى :

يتضمن وضع عدد معلوم من الأوراق المالية يوم الدخول تحت تصرف الجمهور و بسعر أدنى يقبل المتدخلون التنازل عنها.

المطب الثالث : إنجازات بورصة الجزائر :

منذ الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر سنة 1996 تم قبول أربع مؤسسات وفقا للشروط التي وضعتها البورصة، ثلاث منها أصدرت أسهمها و المؤسسة الرابعة أصدرت سندات.

أولا : القرض السندي لسوناطراك :

كانت شركة سوناطراك من أولى الشركات التي أنشأتها السلطات العمومية بعد الاستقلال في مجال المحروقات ، فلقد تمكنت هاته في تحقيق نجاح بالغ الأهمية و رأس مال جيد . تعد شركة سوناطراك من أهم الشركات البترولية بعدما قطعت أشواط دسمة حيث تطورت و تحولت من شركة فنية إلى مجموعة قوية.

[1]

وقد تم في شهر أكتوبر 1999 تسعير سند سوناطراك و كذا تداوله في البورصة و تبلغ قيمته خمسة ملايين دج على امتداد خمسة سنوات بنسبة فائدة تقدر بـ 13% . و قد تم تقييم القرض إلى 150000 سند على النحو التالي :

2500 سند بقيمة 100000 دج .

40000 سند بقيمة 500000 دج .

500000 سند بقيمة 1000000 دج .

¹محمد براق : بورصة القيم و دورها في تحقيق التنمية ، رسالة دكتور في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، ص398.

و نشير إلى أن سوناطراك طرحت سندات وليس أسهما لأنها لا يمكن أن تخصص الشركة باعتبارها تنتمي إلى قطاع حساس في الدولة . فقد تجد أن سوناطراك دخلت السوق المالية لاسباب بيداغوجية بحتة من أجل دفع قوى البورصة عند انطلاقها .

ثانيا : أسهم الرياض سطيف :

بعد نجاح العملية الأولى التي قامت بها شركة سوناطراك ،قامت بدورها مؤسسة (الرياض سطيف) مؤسسة الصناعة الغذائية و الحبوب التي تأسست سنة 1983 ، و لقد تحولت (هذه المؤسسة إلى شركة ذات أسهم سنة 1990 براس مال إجمالي 850 مليون دج ، و في عام 1997 كانت نقطة تحول في مسار هذه المؤسسة إذ تم تقسيمها إلى 10 شركات متخصصة . [1]

ولقد تم إدخال الرياض سطيف إلى البورصة في أفريل 1998 ، حيث سعة هذه المؤسسة لجمع مبلغ إجمالي يقارب ب 3.2 مليار دج ، وهذا بوضعها في السوق قرابة 1000.000 سهم بمبلغ 2300 دج السهم الواحد .

لقد كانت النتائج نتيجة عرض الأسهم الرياض سطيف إيجابية حيث تم اكتتاب 55 % من الأسهم المعروضة و النسبة الباقية أي 45% تم اكتتابها من طرف البنك الفلاحة و التنمية الريفية ، الا أن هذه المؤسسة حققت خلال سنة 1998 ربحا صافيا وصل إلى 1.165 مليار بزيادة 55.5 % مقارنة بسنة 1997.

ثالثا : أسهم صيدال :

¹ بن موهوب سعيدة و بوناب فضيلة ، مرجع سبق ذكره ، ص 69.

لقد أصبحت صيدال هاما للصناعة الصيدلانية في البحر الأبيض المتوسط إذ أنها تقوم بإنتاج و تسويق أكثر من 131 نوعا إنتاجيا للاستهلاك البشري ، هذه المكانة الاقتصادية سمحت لها للدخول إلى البورصة من بابها الواسع . [1]

وعلى العموم مؤسسة صيدال هي مؤسسة عمومية اقتصادية ذات اسهم تابعة للشركة العمومية القابضة كيمياء و صيدال . فبعد عملية الإصلاحات أصبحت شركة صيدال مجمعا صناعيا ضخما يضم عدة وحدات .

لقد منحت لجنة التنظيم و مراقبة عمليات البورصة لمجمع صيدال تأشيرة الدخول إلى البورصة بتاريخ 24 ديسمبر 1998 ، وذلك بعد استبقاء كامل الشروط المطلوبة حيث حدد السعر العمومي للبيع بمبلغ 800 دج ، كان في الأول عدد الأسهم 250000 سهم .

وانطلقت عملية بيع صيدال لأوراقها المالية يوم 15 فيفري 1999 و امتدت إلى غاية 15 مارس بقاعة المحاضرات بالفندق الدولي (هليون سابقا) بحضور عدد من الوزراء و أعضاء السلك الدبلوماسي و كان السيد وزير المالية عبد الكريم حر شاوي أول من افتتح عملية شراء الأسهم بشرائه 40 سهم ليصل العدد بعد اختيار اليوم الأول إلى أكثر من 1500 سهم . [2]

مع انتهاء فترة العرض العمومي لبيع أسهم صيدال ، اقتحمت صيدال مرحلة جديدة من مراحل تاريخ و جودها إذ مثلت الفترة الممتدة بين 15 أبريل - 15 مارس 1999 م منعرجا في حياة مجمع صيدال ، فلقد استطاعت صيدال من خلال هذه العملية أن ترسخ ثقافة

¹ نفس المرجع السابق ، ص70.

صيدال الجريدة : العدد 5 ، دار النشر ، شركة الصفقة ، الجزائر ، فيفري 1999 ، ص 2.

البورصة مقدمة بذلك الجديد للسوق و الاقتصاد الجزائري ، فبالرغم من الثقافة المحدودة لمفهوم البورصة ،

الا أن الإقبال كان شديد إذ تم بيع أكثر من عدد الأسهم التي طرحتها . [1]

وقد اعتمدت المؤسسة في إنجازها العملية على سياسة تسويقية محكمة و خير دليل هو أنه تم تحديد قيمة

السهم في الأول بـ 3200 دج لكن تمت مراجعة السعر لتحديد فيما بعد السعر بـ 800 دج وقد كان ذلك

عند انطلاق عملية البورصة بالنسبة للرياض سطيف أين حدد السعر بـ 2300 دج فكان رأي المواطنين

على غلاء السعر . [2]

رابعاً : فندق الأوراسي :

دشنت مؤسسة فندق الأوراس لـ 5 نجوم و فتحت للزبائن بتاريخ 1975/05/02 م و قد كانت تابعة

للمؤسسة الوطنية SOMATOUR ثم ALTOUR و أخيراً

CONFEREUCES OFFICE NATIONAL DES CONGRES ET

و بموجب الأمر رقم 25/95 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال من طرف الدولة ثم تحويل أسهم الفندق كلياً

لفائدة الشركة القابضة للخدمات العمومية .

وفي سنة 1995 م بغية تدعيم طاقاتها تم رفع رأسمالها بقرار من المساهم الوحيد ، هذه العملية سمحت

بانتقال رأسمال الأوراسي من 40 مليون إلى 1.5 مليار دينار جزائري .

وكان دخول الفندق إلى البورصة عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت بـ 20 % من راس المال ما

يعادل 1200000 سهم بقيمة اسمية تساوي 250 دج . و الأسهم المعروضة هي أسهم عادية قدر سعرها

400 دج ويستطيع المستثمر شراءها عن طريق نفس الوسطاء في شراء أسهم صيدال .

¹ نفس المرجع السابق ، ص 1

2: نفس المرجع السابق ، ص 3.

الجدول رقم 1: نتائج الغرض العمومي لأسهم الاوراسي .

الفارق		التقييم النهائي		التقييم الابتدائي		الفئات
%	عدد الأسهم	%	عدد الأسهم	%	عدد الأسهم	
50%	90000	7.5%	90000	15%	180000	المؤسسة المالية
44.58%	133000	8.9%	107000	20%	240000	الأشخاص المعنويين الآخرون
3.45%	57930	0.2%	2070	5%	60000	عمال فندق الأوراسي
139.02%	280000	83.4%	1000930	60%	720000	المواطنون
.....	100%	1200000	100%	1200000	المجموع

المصدر : بن موهوب سعيدة بوناب فضيلة ، مرجع سابق .

لكن رغم ما حققته العملية من نجاح في البداية الا انه ذكر مؤخرا أن الفندق سيتم بيعه عن طريق البنك يطلب من وزارة المساهمات و ذلك نظرا إلى الانخفاض الذي عرفته قيمة الأسهم في البورصة حيث تراجع السعر إلى 230 دج أي بفارق 170 دج عن القيمة التي يبيع بها أول مرة ، و التفسير الذي أعطاه بعض

الأحصائيين لهذا التراجع هو انخفاض حجم المبادلات [¹التجارية داخل بورصة الجزائر ، إضافة إلى عوامل أخرى تتعلق بالمداحيل و الفوائد السنوية.

¹جريدة الخبر ، فندق الاوراسي يعرض للبيع العدد3582، 21-09-2002 الجزائر ، ص5.

خلاصة الفصل :

لقد قمنا بدراسة دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية وخلصنا إلى النقاط التالية :

إن قيام سوق الأوراق المالية في الدول النامية ضرورة ملحة نظرا لدورها الكبير في التنمية الاقتصادية حيث توفر تمويلا مباشرا يتميز بالسهولة و الوفرة و قلة المخاطرة مقارنة بالتمويل المصرفي ، و تحقيق مزايا عديدة لمختلف المتعاملين فيها ، فدخول إلى البورصة لتحقيق أهدافها الاقتصادية و الاجتماعية وذلك بوضع قوانين تخدم عمليات التنمية مما يعود بالنفع العام على الأفراد و المجتمعات.

البورصات في الدول المتطورة قطعت شوطا كبيرا من التقدم و الازدهار نظرا لكبر حجم المعاملات فيها و عدد الشركات المسجلة بها بالإضافة إلى جلبها لرؤوس الأموال الخارجية بسبب الحوافز المقدمة للمستثمرين

دراسة تطبيقية

المبحث الأول: عموميات حول بنك التنمية المحلية

كل بنك له تعريف خاص و ذلك حسب الدور المعتمد عليه في المجتمع الاقتصادي والمالي، لذلك فبنك التنمية المحلية له تعريف شامل وملم للنشأة والدور المهم القائم به، والمتفرع منه عدة أقسام ومديريات كمجمع الاستغلال بمستغانم.

المطلب الأول : لمحة تعريفية لبنك التنمية المحلية

لبنك التنمية المحلية استجابة كبيرة من طرف الجزائري الذي يعرف بموجب مرسوم خاص.

الفرع الأول: تعريف بنك التنمية المحلية

بنك التنمية المحلية هو أحدث البنوك ف الجزائر، وانبثق من القرض الشعبي الجزائري وقد تأسس بموجب مرسوم رقم 185 /85 المؤرخ في 1985/04/30 برأس مال قدره 7 ملايين دينار جزائري مقره الرئيسي سطوا لي بتبازة . هو بنك للدولة خاضع للقانون التجاري ويتولى العمليات المألوفة ويعتبر بنك الودائع يقوم بكل العمليات الحسابات الجارية، توفير، قروض، صفقات وخدمات متفرقة، يقوم بتقديم القروض متوسطة الأجل، قصيرة وطويلة الأجل لكل القطاعات الاقتصادية باستثناء القطاع الفلاحي، حيث يوجد بنك خاص بهذا القطاع وهو بنك الفلاحة التنمية الريفية (Badr).

يعتبر من أكبر الشبكات البنكية على الصعيد الوطني إذ يحتوي على 148 وكالة موزعة على 15 مديرية جهوية ويشغل أكثر من 4100 شخص .

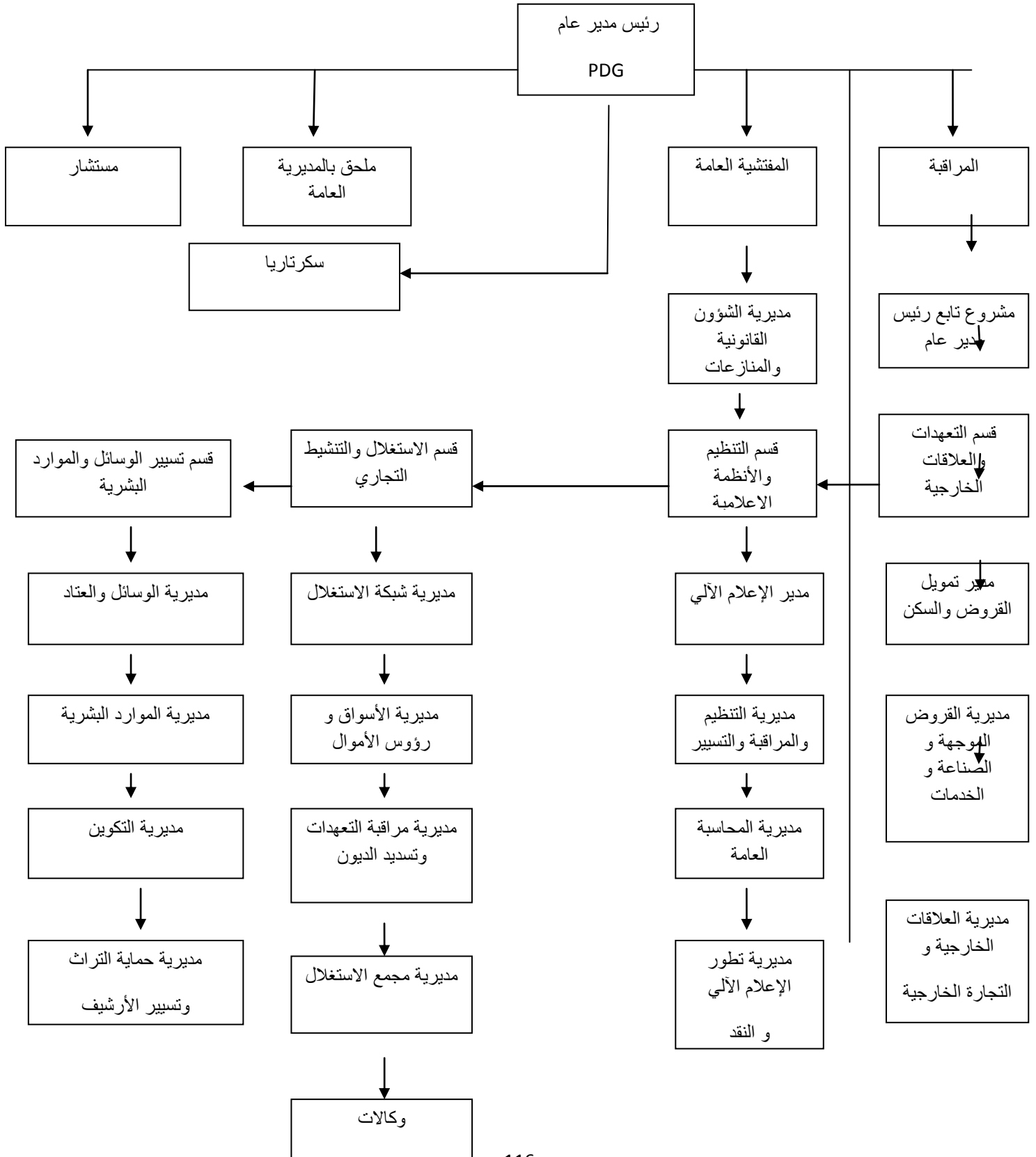
يبلغ رأس المال الاجتماعي لبنك 15 800 000 000 د ج مما يمكنه من القيم بالعمليات المذكورة أعلاه.

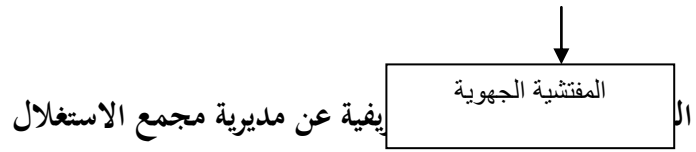
الفرع الثاني : وظائف بنك التنمية المحلية

تلخص في النقاط التالية :

- القيم بالعمليات المألوفة .
- تمويل الاستثمار الإنتاجي المخططة في طرق الجماعات المحلية.
- تمويل عمليات الرهن.
- تمويل عمليات الاستيراد والتصدير.
- تمويل القروض العقارية.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية





يتفرع لبنك التنمية المحلية من عدة أقسام و مديريات من بينها مديرية مجمع الاستغلالا الذي تطور من سنة إلى أخرى .

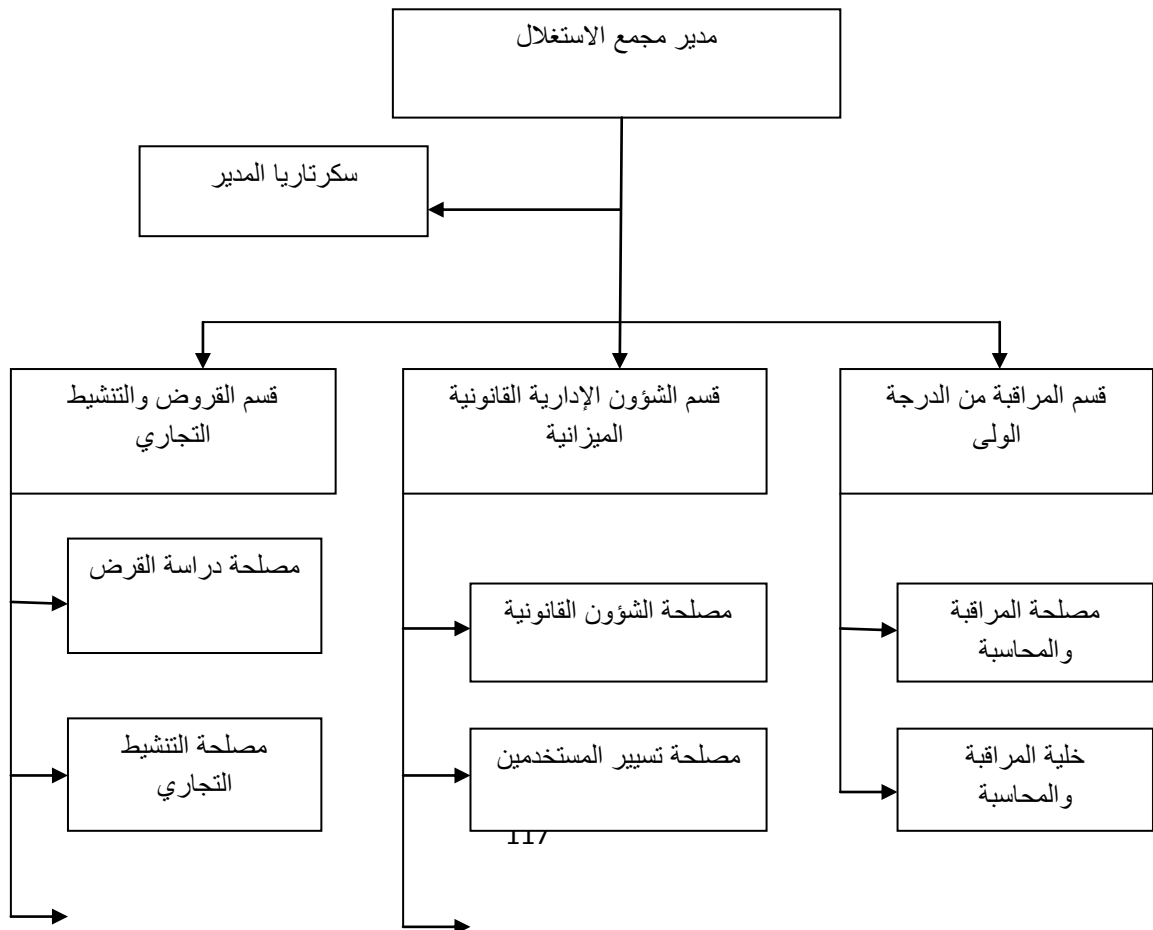
الفرع الأول :تعريف مديرية مجمع الاستغلال

انشأت في 1985/07/01 ، وكان يشمل اندك وكالة رسمية بمستغانم "بن سليمان" وأيضاً وكالة بغيلزان ، تيارات ، واد ارهيو ، مازونة وسيدي علي .

برز هذا لتقدم في 1998/11/12 في الشبكة بفتح مراكز جديدة لفوج الاستغلال بمستغانم . وكالة الدهرة وعدة

وكالة أخرى بعين تدلس ، قصر الشلالة و زمورة، وما يمثل 11 وكالة مقسمة على 3 ولايات إلى نهاية سنة 2003

الفرع الثاني :مخطط مديرية مجمع الاستغلال



مصلحة الأمانة
والتعهدات

مصلحة الإدارة والرسائل

الفرع الثالث : مهام مديرية مجمع الاستغلال . ممثلة في .

1- قسم القرض والتنشيط التجاري :

هذا الفرع يختص في تجميع الموارد والمراحل التجارية الخاصة بالوكالات ومراقبة المشاريع حتى تحقيقها :

- متابعة ملف زبائن الوكالات يومياً وفي مجال القانون.
- تهيئة المشروع السنوي الخاص بوظائف وكالة مجموعة الاستغلال ومتابعة تحقيقها .
- ضمان مراقبة احترام كل ما يتعلق بلقواعد الداخلية والخارجية فيما يخص قواعد الأمان من طرف الوكالات.
- تهيئة الدراسات الاقتصادية والاجتماعية لبناء وكالات جديدة بما أنه مسؤول عن الجانب التجاري لأجل طرف المسؤول عن العلاقات التفتيشية الخاصة وإعطاء تقرير لمدير الاستغلال العام عن نتائج نشاطه .
- كما يعمل ضمان انتشار المعلومة.
- التأكد من التسيير الإداري الخاص بلقروض .
- إرسال يومياً تقارير خاصة بكل النشاطات إلى مجموعات الاستغلال.
- تصنيف المهمات الخاصة بالمركز.
- إرسال الحالات المطلوبة من طرف المديرية الرئيسية لقروض وإعطائهم تقارير يومية وعلى طلباتهم.

1-1 مصلحة دراسة القروض :

دورها دراسة ومراقبة ملفات الضرائب والتأمين ومدى مساهمة القرض في تنمية وتطوير المشروع أو تجديده ودراسته من الناحية المحاسبية و الميدانية.

1-2 مصلحة الأمانة و التعهدات : هذا المكتب مكلف بمايلي:

- مراقبة مصداقية التصاريح المتعلقة بالقروض في مجال المفاوضات مع اتخاذ الحذر و مراقبة المصداقية استعمال القرض مع احترام شكله و مضمونه و ضماناته.
- تسير ملفات الوافدين على طلب القروض و الوكالات و إبلاغ مديرية مجموعة الاستغلال عن كل تجاوز في مجال توزيع القروض.
- تخزين و تسيير الفعاليات الأوراق التي لم يتم المحاسبة عليها من طرف الوكالات
- من خلال التحاليل اليومية الخاصة باتخاذ قواعد الحذر عند ملاحظة أي نقص يجب إبلاغ المصلحة القانونية.
- مسك الملف اللذين لم يتم الدفع لهم مع التعاون مع مصلحة الرئيسية للمخاطرة بمدرية مراقبة التقاعد .
- تأسيس و نقل تقرير النشاطات فصلي متركزة على التقاعد مجموعة استغلال مديرية الشبكة مجموعة الاستغلال و مديرية مجموعة الاستغلال بالإضافة إلى مديريات القرض .

1-3 مصلحة التنشيط التجاري:

هذه المصلحة مكلفة بما يلي:

- مساعدات الوكالات لتحقيق أهداف الاستغلال في مجال البنوك و تجميع الموارد وتوثيق القروض .
- تحقيق مشروع المعاملات التجارية الخاصة بمديرية مجمع الاستغلال ومساعدات الوكالات لتحقيقه .

- تسيير ملف الزبائن الوكالات وتوطيد العلاقات بين الوكالات.

ب- قسم الإدارة الميزانية والأعمال القضائية :

تقم هذه المصلحة بدراسة الميزانية بشكل دقيق ومتابعة القر ض من الناحية القانونية والقضائية في حالة بعد المشاكل وتضم المصالح الآتية:

ب- 1 مصلحة الشؤون القانونية: تتمثل مهامها في:

- حل النزاعات واسترجاع الديون في حالة وجود أسباب أو ظروف لدى المقترض وبالتالي يكن هناك حصر لمقترض في وضع قانوني ومتابعته من ضمان تسديد الديون عن طريق الاتصال بالمقترض للقرض (تسديد القرض وقت استحقاقه) وهذا عن طريق إرسال إشعار كتنبية أول .
- مساعدات الوكالات في الإطار القانوني لحل المشاكل الاجتماعية كالدفاع عن حقوق البنك.
- بالإضافة إلى المتابعة بالعلاقات بين المحامين ، الموثق وتوزيع الأموال الموجودة بالبنك على المورثين .

ب- 2 مصلحة الإدارة والوسائل :

تتم بتقديم الخدمات الإدارية والوسائل الضرورية فهي تقوم بدراسة الميزانية وكل ما يتعلق لها بدراسة اليومية وتوفير جميع الوسائل الضرورية.

ب- 3 مصلحة المستخدمين:

تتم هذه المصلحة بكل ما هو شخص فهي تعول على القيام بالتسيير الأحسن والجيد وكل ما يخص العمال وحدة من خلال قيامها بالدراسات متعددة تتمثل فيما يلي :

الشخصية الذاتية لعمال وسمعتهم الأخلاقية في إطار مشوارهم المهني كما تهتم بالمراقبة ومنح التقاعد , التكوين الجيد للإطارات.

ج/قسم المراقبة من الدرجة الأولى: في إطار مهامه هو مكلف ب:

- تحقيق المراقبة والمحاسبة في مديرية الاستغلال و وكالتها .
- مراقبة ومتابعة متوسد أيام المحاسبة الآتية من الوكالات والحالات اليومية من مديرية المحاسبة العامة (الميزانية/الأرقام/الحالات) ومصادقية الكتابة والوجه الحسن لكل وكالة.
- نقل كل حالة التواصل وحالة التواصل وحالة الوكالات إلى مديرية المحاسبة العامة.
- مراقبة فترات التعهدات بمختلف طبيعتها .
- التأكد بطريقة هامة من احترام وتطبيق التعليمات والقواعد الداخلية والخارجية للمعاملة البنكية .

ج-1مصلحة المراقبة العامة: هي مكلفة بما يلي :

- ضمان المراقبة الحسابية للوكالات التابعة لها.
- تأكد من أن الوكالات المرتبطة بها تقوم بتقنية ملفات.
- التجارة الخارجية تبعا لتواريخ محددة لقاعدة التبادلات .
- الإشعار بكل خلل داخل السلم الهرمي.
- تؤمن زيارات المراسل المحلي لمديرية فرع الاستغلال حيث يقدم لها تقرير متواصل.
- القيام بمهام المراقبة و التفتيش المبرمج من خلال جدول من طرف مديرية فرع الاستغلال.

ج-2 خلية المراقبة من الدرجة الأولى:

- تحرير المهمات و تقديمها إلى المعينين بها.
- متابعة تطبيق إرشادات السلم الهرمي المتخصص في هذه المادة .

المبحث الثاني : دراسة حالة قرض الزبون

المطلب الأول : التعارف بين البنكي و الزبون :

إن الخطوة الأولى التي يقوم بها البنك هو إجراء تعارف بين الزبون و البنكي حيث يقوم هذا الأخير بمحاورة الزبون و معرفة النشاط التجاري الذي يريد مزاولته و إذا كانت لديه الخبرة أو معارف سابقة حول هذا النشاط و هل لديه شهادات و عن نوع القرض و شكله و المكان المخصص لتأسيس هذا المشروع و عن إمكانية نجاح هذا المشروع في حالة منحه القرض .

المطلب الثاني: دراسة تكوين ملف القرض

إن أول شيء تقوم به المؤسسة هو تحديد السياسة المالية بإعداد و ثيقة تقنية توضح فيها احتياجاتها المالية عن طريق المخطط التمويلي حيث توضح من خلال هذه الوثيقة : مبلغ القرض و وظيفته ، نوعه طبيعته و الهدف منه ثن تقوم مدير المؤسسة بتنفيذ السياسة المالية التي يتبعها ، و يوم طلب القرض للبنك الذي يختار لتمويل مشروعه و يكون هذا الاختيار مبني على أساس معايير موضوعية و تقنية بصفة عامة كل شخص طبيعي أو معنوي يسعى

إلى خلق أو توسيع المؤسسة يستطيع الاستفادة من تمويل البنك ، و هذا بعد تقديمه لملف طلب القرض الذي يجب أن يشمل على النقاط التالية :

- طلب خطي و هو طلب يقدمه المقترض إلى البنك بهدف التمويل يشتمل على كافة المعلومات الخاصة بموضوع الطلب يقصد به تمويل مشروع استثماري ، و يبين فيه نوع القرض ، قيمة القرض ، مدة استغلاله و طريقة تسديده ، الضمانات و الرهانات المقدمة إضافة إلى توضيح الغاية أو الهدف من القرض و يقوم المقترض بتقديم الوثائق الإدارية و الوثائق المحاسبية المالية للمكلفين بالدراسة .

أ- الوثائق الإدارية

- تقديم الفاتورة الخاصة بالمشتريات (الفاتورة الشكلية)
- نسخة مصادق عليها من السجل التجاري .
- شهادة إعفاء من الضرائب .
- شهادة تثبت دفع مستحقات التأمين ، أي شهادات التأمين .
- مخطط الأعباء .
- قائمة الإمكانات المادية .
- شهادة تثبت دفع مستحقات CASNOS .

ب- الوثائق المحاسبية

تقديم حسابات الميزانية و جدول حسابات النتائج للسنوات الثلاثة الأخيرة .

المطلب الثالث : دراسة ملف القرض

تتضمن هذه الدراسة المراحل التالية :

أ- دراسة الوثائق

يتم التحقق من طرف البنك بأن جميع الوثائق موجودة بالملف المقدم من طرف المستثمر أو المؤسسة بما في ذلك

دراسة سمعة المستثمر من حيث تعاملاته

و مدى وفائه في التسديد الديون بالإضافة إلى معاينة مكان إقامة المشروع .

ب- الدراسة التقنية و الاقتصادية للمشروع

تتمثل في دراسة القدرة الإنتاجية و التشغيلية للمشروع .

ج- الدراسة المالية

تعتمد هذه الدراسة على المقارنة بين أصول و خصوم الميزانيات التقديرية للسنوات الخمس المقبلة و المقدمة من

طرف المستثمر مع حساب مختلف رؤوس الأموال العاملة و النسب الهيكلية التي تبين الوضعية المالية للمؤسسة

المطلب الرابع : معاينة الضمانات المقدمة للبنك

بعد الدراسة التي يقوم بها البنك يتم معاينة الضمانات التي يقدمها الزبون مع مراعاة قيمة الشيء المضمون و

الذي يجب أن يكون أكبر أو مساويا لقيمة القرض و يتضمن الرهن ما يلي:

- الرهن الرسمي للعقار أو الشيء المرهون عند الموثق .
 - رهن المعدات و الأدوات .
- هذه الشروط و الدراسات هي التي تساعد البنك على اتخاذ قرار منح القرض أو الرفض .

المبحث الثالث : مسار دراسة الملف

يأخذ ملف القرض المسار التالي :

المطلب الأول : على مستوى الوكالة

- يودع الملف عند السكرتارية (الأمانة السرية للقروض) و يحول الملف إلى الوكالة المكلفة بالدراسات التي تبدأ بفحص ملف القرض الخاص بالمقترض و يأخذ بعين الاعتبار لنقاط التالية :
- التأكد من صحة السجل التجاري و من شهادة دفع المستحقات (CASNOS) و أن لا تكون لديه ديون.
 - و أن تكون لديه ضمانات ذات قيمة كبيرة حيث مبلغ الضمانات يعادل مرتين مبلغ القرض وهناك أنواع من الضمانات .

كرهن العقاري مثل : منزل أو عمارة ... إلخ .

كرهن على سيارة أو آلات الحرث إلخ .

أو الضمان الشخصي : أي يكون شخص موثق به ذو كفاء مالية يضمن هذا المقترض .

كما تدرس الأخطار التي يمكن أن تواجهها مثل الخطر التقني و الخطر التجاري الذي يهدد بنوعية المنتج .

و الأخطار الجبائية أي ليست لديه ديون مع الضرائب .

و أن يكون قد دفع كل مستحققاته الخاصة ب CASNOS .

كما يجب معاينة مكان النشاط الذي سوف يتم فيه المشروع حيث لدى كل من عدد العمال توفر الكهرباء،

عدد الآلات ... إلخ أي يكتب كل ما يراه في شكل تقرير يوضح فيه كلما رآه في موقع المشروع .

و من تم يعقد اجتماع مع مدير الوكالة و مكلف الدراسات و رئيس مصلحة القروض أي لجنة القرض

المتكونة من ثلاثة أشخاص بدراسة هذا الملف و إعطاء كل واحد منهم رأيه الخاص في ورقة مخصصة بهذا

الموضوع مع الإمضاء .

ملاحظة : الوكالات لا يمكنها منح القروض التجارية .

المطلب الثاني : على مستوى المديرية الجهوية و العامة

أ- المديرية الجهوية

بعد وصول الملف إلى الوكالة التي ترسله إلى كتابة المديرية الجهوية الذي يحول هذا الأخير إلى فرع الاستغلال و هذا الأخير يقدمه إلى دائرة الاستغلال و العمل التجاري التي تعطي نسخة طبق الأصل إلى مصلحة القروض و الدراسات التي تنظر في إيجاد قرار يخص ملف قرض الزبون الذي يحوله إلى المراقبة الإدارية أي المكلف بالدراسات يقوم بمراقبة إذا كان يوجد فيه كل الأوراق المطلوبة من طرف البنك .

و بهذا تقوم بتحضير ورقة مخصصة لتلخيص كل ما يوجد في الملف في ورقة واحدة .

و يجب أن تكون هذه الورقة تحتوي على كل المعلومات المالية و المحاسبية و تدعى بورقة طلب القرض.

و بعد القيام بدراسة الملف يعيد المكلف بالدراسات الملف بنفس الطريقة و بنفس الخطوات ليصل إلى مدير فرع الاستغلال من جديد .

إذا كان القرض لا يتجاوز 4.000.000 دج تقوم بإعطاء القرار و تتم هذه العملية في مدة لا تتجاوز 20 يوما.

و إذا كان مبلغ القرض يتجاوز 4.000.000 دج فإنه يرسل إلى المديرية العامة .

ب- المديرية العامة

يدرس الملف من قبل المديرية العامة و تكون هذه الدراسة دقيقة و نهائية مع الأخذ بعين الاعتبار الدراسات

المنجزة من قبل الوكالة و المديرية الجهوية .

و تتكون المديرية العامة من ثلاثة لجان :

- اللجنة الأولى : تدرس ملف القرض في حدود مبلغ 10.000.000 دج

- اللجنة الثانية : تدرس ملف القرض في حدود مبلغ 20.000.000 دج

- اللجنة الثالثة : تدرس ملف القرض في حالة ما تجاوز المبلغ 20.000.000 دج

و أخيرا يعاد إرجاع القرار النهائي لمنح القرض أو عدمه بطريقة عكسية إلى المديرية الجهوية و من تم إلى الوكالة.

- و تتم دراسة ملف الزبون خلال 90 يوما على الأكثر .

المطلب الثالث : مرحلة منح القرض أو الرفض

- ينقسم بدوره إلى قسمين إما بقبول القرض لتمويل المشروع أو الرفض .

أ- مرحلة الموافقة على منح القرض

لكي يكون القرض مقبول يجب أن تتوفر فيه كل الشروط حتى يمنح له و يكون ذلك عن طريق معرفة محتويات

ملف القرض الخاص به مع إجراء الدراسة المالية و الضمانات المقدمة و التسيير الجيد.

كما يجب أن يكون الزبون ذو معرفة واسعة عن ما يريد القيام به و تكون لديه الخبرة و القدرة على تمويل المشروع

المراد القيام به، و أيضا يجب أن يكون في المكان المناسب أي لا توجد فيه منافسة و لا منافسين في نفس مجال

العمل و تكون لديه مرد ودية مرتفعة أو رقم أعمال جيد .

ب- مرحلة الرفض الخاص بالقرض

أي لا تتوفر فيه لشروط اللازمة المقدمة من طرف البنك (BDL) ليس لديه الخبرة و القدرة الكافية لتسيير

المشروع و يريد إقامة مشروعه في مكان فيه عدة منافسين له و ليس لديه سيوله و لا قيمة مالية كافية. فهو غير

نافع بالتالي يخسر المشروع و لا يستطيع تسديد ديونه و لا القرض الذي منحه له البنك (BDL).

ففي الأخير لا يمنح له القرض و هذا الانعدام القدرة لتسيير المشروع .

من خلال دراستنا لموضوع الأسواق المالية ومدى فعاليتها عند الدول المتقدمة من خلال أثرها البارز في مجال العولمة و العصرية. لاحظنا أن هذا الأثر لا يستهان به بحيث لا نجد بلد متطور إلا و ن وراءه أسواق مالية متطورة، كما أنه لا يمكن تصور و جود بورصة في بلد ما دون و جود اقتصاد السوق لان البورصة تعتبر المرآة العاكسة لاقتصاد أي بلد.

إن فكرة إنشاء بورصة أو سوق مالي و الدور الذي يلعبه هذا السوق أصبح يشكل جزءا من حياة و ثقافة المجتمع و عاداته خاصة و أن أخبار البورصات اليوم أصبحت تبث في و سائل الإعلام و بذلك أصبحت جزءا من حياة البشر.

و لقد ارتبطت نشأة الأسواق المالية بالظروف، و خاصة احتياجات الدول للأموال اللازمة لكل عملية تطوير في إطار التطور الاقتصادي و الاجتماعي، و هذا ما يؤكد عدم نشوء الأسواق المالية من الفراغ، و عدم أحداثها لقرار سياسي، و إنما استوحيت إقامة هذه الأسواق مقتضيات التطور الاقتصادي و حاجة الدول الماسة للمال، و في إطار التفاوض بين المدخر و المستثمر و بين المقرض و المقترض .

قبل وضع أي بورصة يجب أن يهيأ لها المناخ المناسب على حسن عملها و سيرها، و لا ننسى الأخذ بعين الاعتبار الجانب الديني و هذا يستدعي ضرورة البحث عن أدوات مالية جديدة .

إن ميدان البحث في الموضوع الذي تناولته في هذه الأطروحة مازال خصبا و ينتظر إن نكتشف العديد من جوانبه وزواياه ، فبعض الدول العربية تتوفر على البورصات (تونس، الأردن) و البعض الآخر حديث النشأة (الجزائر) و البعض الآخر يستعد لفتحها (ليبيا ، موريتانيا)، و عليه يبقى باب البحث في هذا الميدان مفتوحا على مصريه سواء من حيث دور هذه المؤسسات المالية الهامة، أي البورصة في تمويل و تفعيل الاقتصاد أو خصوصية المؤسسات العمومية و تحسين سيرها، و لكن يبقى اقتناع السلطات العمومية الجزائرية بضرورة إقامة هذه المؤسسات المالية و توضيح دورها في تمويل الاقتصاد الوطني من ضروريات إنشائها و نجاحها.

الفهرس

مقدمة عامة.....أ.ب.ج

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية.

- 01.....تمهيد
- 02.....المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية
- 02.....المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية وتطورها التاريخي
- 06.....المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية
- 10.....المطلب الثالث: عوامل وأركان السوق المالي
- 15.....المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية
- 17.....المطلب الأول: سوق رأس المال
- 30.....المطلب الثاني: سوق النقد
- 34.....المطلب الثالث: الأسعار المؤثرة على الأسواق المالية
- 36.....المبحث الثالث: الإطار العام لبورصات الأوراق المالية
- 37.....المطلب الأول: السوق الأولي
- 38.....المطلب الثاني: السوق الثانوي
- 41.....المطلب الثالث: السوق الثالث
- 43.....خلاصة الفصل

الفصل الثاني: التنمية الاقتصادية ومصادر تمويلها.

44.....	تمهيد.....
45.....	المبحث الأول: ماهية التنمية الاقتصادي
45	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية.....
46	المطلب الثاني: أنماط التنمية واستراتيجياتها.....
48	المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية.....
52.....	المبحث الثاني: تمويل التنمية الاقتصادية
52	المطلب الأول: تعريف التمويل.....
53	المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية.....
57	المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية.....
.....	المبحث الثالث: نظريات التنمية الاقتصادية.....
66	
66	المطلب الأول: النظريات التقليدية.....
73	المطلب الثاني: النظرية الماركسية.....
74	المطلب الثالث: النظريات الحديثة.....
79	خلاصة الفصل.....
	<u>الفصل الثالث: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية.</u>
80	تمهيد.....
81	المبحث الأول: دور البورصة في تفعيل التنمية الاقتصادية.....

المطلب الأول: دور أهمية البورصة بالنسبة للاقتصاد الوطني.....	81
المطلب الثاني: دور أهمية البورصة بالنسبة للأفراد والمؤسسات.....	85
المطلب الثالث: مدى مساهمة البورصة في تحقيق التنمية الاقتصادية.....	87
المبحث الثاني: دور الأسواق المالية في تحويل الملكيات العامة إلى الخاصة.....	
89	
المطلب الأول: شروط النجاح من الملكية العامة إلى الخاصة.....	89
المطلب الثاني: مؤشرات البورصات وأهميتها.....	91
المطلب الثالث: العلاقة بين الأسواق المالية والبلدان النامية.....	95
المبحث الثالث: دور الأسواق المالية في التنمية للدول النامية (الجزائر)	
97	
المطلب الأول: تقديم عام للبورصة الجزائرية.....	97
المطلب الثاني: شروط دخول المؤسسة البورصة وإجراءات الدخول.....	104
المطلب الثالث: إنجازات بورصة الجزائر.....	107
خلاصة الفصل.....	113
<u>الفصل الرابع: دراسة حالة بنك التنمية المحلية BDL</u>	
المبحث الأول: عموميات حول بنك التنمية	
المطلب الأول: لمحة تعريفية لبنك التنمية	114
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية	116
المطلب الثالث: لمحة تعريفية عن مديرية مجمع الاستغلال.....	117

.....المبحث الثاني : دراسة حالة قرض الزبون

122

المطلب الأول : التعارف بين البنكي و الزبون122

المطلب الثاني: دراسة تكوين ملف القرض (الوثائق المحاسبية الوثائق الإدارية). 122

المطلب الثالث: دراسة ملف القرض.....123

المطلب الرابع: معاينة الضمانات المقدمة للبنك 124

.....المبحث الثالث: مسار دراسة الملف

125

المطلب الأول: على مستوى الوكالة.....125

المطلب الثاني: على مستوى المديرية الجهوية و العامة.....126

المطلب الثالث:مرحلة منح القرض أو الرفض.....127

الخاتمة.....128

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

قائمة المراجع:

أ- كتب بالعربية

- 1- حسين عمر ، التنمية و التخطيط الاقتصادي ، الطبعة الثانية ، دار الشروق ، جدو 1978 .
- 2- محمد مبارك تحجير ، السياسات المالية و النقدية لخطط التنمية الاقتصادية ، الدار القومية ، القاهرة ، بدون تاريخ .
- 3- كامل بكري ، التنمية الاقتصادية ، الطبعة الأولى ، دار النهضة العربية ، بيروت 1986 .
- 4- عمرو محي الدين ، التخلف و التنمية ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر ، بيروت ، بدون تاريخ .
- 5- محمد عبد العزيز عجيمية و آخرون ، التنمية الاقتصادية ، مفهوما و نظرياتها و سياساتها ، الدار الجامعة للطبع و النشر ، التوزيع ، الإسكندرية 2001 .
- 6- عبد المطلب عبد الحميد ، التمويل المحلي .
- 7- غازي عبد الرزاق النقاش ، التمويل الدولي ، دار الوائل للنشر ، عمان 2000 .
- 8- عبد المطلب عبد الحميد البنوك الشاملة ، الدار الجامعية ، مصر 2000 .
- 9- إيمان عطية ناصف و آخرون ، التنمية الاقتصادية - دراسات نظرية و تطبيقية - الطبعة الأولى - مصر 2000 .
- 10- محمد عجيمية و آخرون ، التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و مشكلاتها ، الطبعة الأولى ، الدار الجامعية الإسكندرية 1999 .
- 11- محمد صالح الحناوي بورصة الأوراق المالية - بين النظرية و التطبيق - الدار الجامعية ، الاسكندرية 2002 .
- 12- رضوان سمير عبد الحميد ، أسواق الأوراق المالية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي 1996 .

- 13-حسن أحمد محي الدين أحمد ، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية ، الطبعة الأولى ، الدار السعودية ، جدة 1993 .
- 14-محمد يوسف كمال ، المصرفية الإسلامية الأزمة و المخرج ، الطبعة الثانية ، دار الوفاء للطباعة و النشر و التوزيع ، المنصورة 1996 .
- 15-محسن أحمد الحصري ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة .
- 16-عبد الرحيم سنقر ، النقد و تطوره التاريخي ، الطبعة الأولى ، دار كعان للدراسات و النشر ، سوريا 1998 .
- 17-مروان عطون ، الأسواق المالية و النقدية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال) ، الجزء الثاني . ديوان المطبوعات الجامعية ، الساحة المركزية بن عكنون ، الجزائر .2000 .
- 18-شمعون شمعون ، البورصة ، دار الأطلس للنشر ، الجزائر 1993 .
- 19-جبار محفوظ ، تنظيم و إدارة البورصة .
- 20-سمير محمد عبد العزيز ، التمويل العام ، مكتبة الإشعاع ، بدون بلد 1998 .
- 21-عرفات تقني الحسيني ، التمويل الدولي ، دار المجد لاوي ، عمان 1999 .
- 22-د. جميل سالم الزيدانين / السعودي ، أساسيات في الجهاز المالي ، جامعة عمان الأهلية 1999 .
- 23-عبد الغفار حنفي ، الأسواق والمؤسسات المالية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية .2001
- 24-عبد الغفار حنفي ، أسواق المال، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية 2000 .

1- الدكتور محمد براق: بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية، أطروحة الدكتوراه، معهد العلوم

الاقتصادية، جامعة الجزائر. 1999.

2- بم موهوب سعيدة وآخرون: بورصة القيم المنقولة في الجزائر، رسالة ليسانس، جامعة التكوين المتواصل، الجزائر

1998.

3- حمزة رابح وآخرون: البورصة ودورها في تفعيل اقتصاديات الدول النامية، شهادة ليسانس، معهد علوم

التسيير، جامعة المدية. 2005.

4- يوسف زكارة وفريد بونوة: دور المصرف في ترقية الاستثمار، معهد علوم التسيير، المدية. 2002.

5- مداني عيسى وآخرون: الأسواق المالية آلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ليسانس، معهد علوم

التسيير، المدية. 2005.

6- غازي سمير: مكانة البورصة في الاقتصاد، رسالة ليسانس، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2000.

ج/ الكتب بالفرنسية:

1- Houcine abdel-ilehpo.cit.

2- WWW.IDS.COM.LB/Articles/ productivity.

3- WWW.Aatzorld.com, Eric Kater ; le financement international, 2003.

4- WWW.annaba.org