

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

الشعبة: العلوم الاقتصادية

الأسواق المالية الناشئة والأسواق المالية المتقدمة
(دراسة مقارنة بين بورصة البرازيل وبورصة أمريكا)

مقدمة من طرف الطالبتين:

بن ساحة ياسمينة

الاحول مروة

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	ودان. بو عبدالله.	أستاذ محاضر ا	جامعة مستغانم
مقررا	رمضاني. محمد	أستاذ	جامعة مستغانم
مناقشا	دقيش مختار	أستاذ محاضرا	جامعة مستغانم

السنة الجامعية 2022/2021

الاهداء

اهدي هذا العمل الى:

-من قال فهما الله سبحانه وتعالى "واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا".

الآية 24 من سورة الاسراء.

-والدي الكريمين الى الانسان الذي امن بطموحاتي وكان لي دائما مشجعا ابي الحبيب وامي الحنوننة حفظهما الله
واطال في عمرهما.

-اخوتي واختي الوحيدة *ذهبية* حبيبة قلبي حفظهم الله ورزقهم من حيث يشاء.

-صديقة الحيدة واختي الثانية *مروة* حفظها الله.

-صديقتي طيلة مشواري الدراسي الجامعي وشريكتي في هذا البحث *مروة*.

-عائلي بأكملها حفظها الله لي ورعاها.

-كل من ساهم من قريب او بعيد في تقديم المساعدة ولو بكلمة طيبة مشجعة في انجاز هذا البحث.

ياسمينه

شكر وتقدير

الآية 19 من سورة النمل.... ``ربي اوزعني ان اشكر نعمتك التي انعمت علي وعلى والدي ``....

وبعد الحمد والشكر للمولى عز وجل لتوفيقه لي لإتمام هذا العمل

محمد رمضان على اشرافه: اتقدم بأسمى عبارات الشكر لأستاذي الفاضل الاستاذ الدكتور

على هذا العمل وما تقدم به من اشراف ونصائح وتوجيه وارشاد طيلة فترة البحث

كما لا يفوتني ان اتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل وتقديم التوصيات اللازمة

كما اتقدم بالشكر الجزيل الى كل من ساهم في انجاز هذا البحث وخاصة صديقة العزيزة مروة.

ياسمينه

الاهداء

-من قال فيهما الله سبحانه وتعالى*واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا*.

الآية 24 من سورة الاسراء.

-والدي الكريمن الى الانسان الذي امن بطموحاتي وكان لي دائما مشجعا ابي الحبيب وامي الحنونة حفظهما الله
واطال في عمرهما.

-اخوتي حفظهم الله ورزقهم من حيث يشاء.

-صديقة الحيدة واختي الثانية *ياسمينه* حفظها الله.

-صديقتي طيلة مشواري الدراسي الجامعي وشريكتي في هذا البحث *ياسمينه*.

-عائلي بأكملها حفظها الله لي ورعاها.

-كل من ساهم من قريب او بعيد في تقديم المساعدة ولو بكلمة طيبة مشجعة في انجاز هذا البحث.

شكر وتقدير

الآية 19 من سورة النمل.... ``ربي اوزعني ان اشكر نعمتك التي انعمت علي وعلى والدي``....

وبعد الحمد والشكر للمولى عز وجل لتوفيقه لي لإتمام هذا العمل

محمد رمضاني على اشرافه: اتقدم بأسى عبارات الشكر لأستاذي الفاضل الاستاذ الدكتور

على هذا العمل وما تقدم به من اشراف ونصح وتوجيه وارشاد طيلة فترة البحث

كما لا يفوتني ان اتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل وتقديم

التوصيات اللازمة

كما اتقدم بالشكر الجزيل الى كل من ساهم في انجاز هذا البحث وخاصة صديقة العزيزة ياسمينة

مروة

ملخص:

لقد اشتدت المنافسة بين الاسواق المالية المتقدمة والاسواق المالية الناشئة وخاصة البورصات الناشئة التي ابرزت من خلالها محدودية دور البورصات الناشئة داخل اقتصا ديتهما والعوائق التي تواجهها وتحد من قدرتها على النمو والتطور حيث اصبح ضعف اداءها وتخلفها امر يهدد بقائها واستمرارها في ظل المنافسة الشديدة التي فرضتها عليها البورصات المتقدمة حيث يعتبر التكامل بين البورصات المتقدمة و الناشئة احد الخيارات الاستراتيجية المطروحة امام البورصات الناشئة لرفع من اداءها وقدرتها على مواجهة المنافسة وقد حاولت هذه الدراسة تحديد اهم المؤشرات البورصة التي تمكننا من قياس كفاءة كلتا البورصتين الناشئة (البرازيل والمتقدمة (امريكا) و المقارنة بينهما ومحاولة الربط بينهما حتى لا تصبح عملية الربط بين البورصات مجرد عملية فنية لا تساهم في رفع حجم التعاملات بالأوراق المالية عبر الحدود بين الدول الناشئة والمتقدمة.

الكلمات المفتاحية: الاسواق المالية -البورصات الناشئة -البورصات المتقدمة - المؤشرات - كفاءة السوق المالي

Summary:

Competition has intensified between advanced financial markets and emerging financial markets, especially emerging stock exchanges ,through which it highlighted the limited role of emerging stock exchanges with in their economies and the obstacles they face and limit their ability to grow and develop as their poor performance and their backwardness have become a matter that threatens their survival and continuation in light of the intense competition imposed on them by advanced stock exchanges, as integration between developed and emerging stock exchanges is one of the strategic options offers to emerging stock exchanges to raise their performance and their capabilities to face competition, and this study has attempted to identify the most Important stock market indicators that enable us to measure the efficiency of both emerging (Brazil)and develop (USA)stock exchanges ,compare them and try to link them so that the process of linking exchanges does not become a mere technical process that does not contribute to raising the volume Transactions in securities across borders between emerging and developed countries .

Key words: financial markets, emerging exchanges, advanced stock exchanges, indices, financial market efficiency.

الفهرس

الصفحة	العنوان
ا-ب-ت-ث	المقدمة العامة
02	الفصل الاول: الإطار النظري للأسواق المالية الناشئة
03	مقدمة الفصل
04	المبحث الاول: أساسيات الاسواق المالية
04	المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية ووظائفها
04	الفرع الاول: مراحل نشأة الاسواق المالية
05	الفرع الثاني: مفهوم الاسواق المالية
08	المطلب الثاني: أركان واهمية الاسواق المالية
09	الفرع الأول: أركان الاسواق المالية
10	الفرع الثاني: اهمية الاسواق المالية
11	المبحث الثاني: مدخل الى الاسواق المالية الناشئة
11	المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية الناشئة وتصنيفها
11	الفرع الاول: مفهوم الاسواق المالية الناشئة
12	الفرع الثاني: تصنيف الاسواق المالية الناشئة
14	المطلب الثاني: مراحل تطور الاسواق المالية الناشئة ومحددات نموها
14	الفرع الاول: مراحل تطور الاسواق المالية الناشئة
14	الفرع الثاني: محددات نمو الاسواق المالية الناشئة
15	المبحث الثالث: ميكانزميات الاسواق المالية المتقدمة
15	المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية المتقدمة
16	المطلب الثاني: مظاهر عالمية لبورصات الاوراق المالية
17	خلاصة الفصل
17	الفصل الثاني: الإطار التحليلي للأسواق المالية المتقدمة والناشئة (البرازيل وأمريكا)
18	مقدمة الفصل
19	المبحث الاول: خصائص ومؤشرات الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة
19	المطلب الاول: خصائص الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة
21	المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة
23	المبحث الثاني: سوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو)
23	المطلب الاول: لمحة عن اقتصاد البرازيل
23	الفرع الأول: نبذة مختصرة عن دولة البرازيل

24	الفرع الثاني: النظام المالي البرازيل
25	المطلب الثاني: مفهوم سوق الأوراق المالية البرازيلية (بورصة ساو باولو)
25	المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية البرازيلية
26	المبحث الثالث: سوق أمريكا للأوراق المالية (بورصة نيويورك)
26	المطلب الأول: لمحة عن دولة أمريكا
26	الفرع الأول: نبذة عن دولة أمريكا
28	الفرع الثاني: النظام المالي الأمريكي
28	المطلب الثاني: مفهوم سوق الأوراق المالية الأمريكية
29	المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية الأمريكية
30	خلاصة الفصل
31	الفصل الثالث: دراسة مقارنة سوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو) وسوق أمريكا للأوراق المالية (بورصة نيويورك)
32	مقدمة الفصل
33	المبحث الأول: دراسة مؤشرات قياس كفاءة السوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو)
33	المطلب الأول: مؤشرات تطور الأسهم والسندات لبورصة ساو باولو
33	الفرع الأول: أدوات الملكية (الأسهم)
36	الفرع الثاني: معدل حجم التداول ومعدل رسملة السوق
37	المطلب الثاني: تطورات بورصة ساو باولو
39	المطلب الثالث: عدد الشركات المدرجة
40	المبحث الثاني: دراسة مؤشرات قياس كفاءة سوق أمريكا (بورصة نيويورك)
40	المطلب الأول: مؤشرات قياس بورصة أمريكا
41	المطلب الثاني: تطورات بورصة نيويورك
41	الفرع الأول: قيمة التعاملات
42	الفرع الثاني: الرسملة السوقية
44	الفرع الثالث: المؤشرات
45	الفرع الرابع: السيولة
46	المطلب الثالث: عدد المؤسسات المدرجة
47	المبحث الثالث: دراسة المقارنة
47	المطلب الأول: أوجه التشابه
47	المطلب الثاني: أوجه الاختلاف

48	المطلب الثالث: الاستنتاج وتحليل النتيجة
49	خلاصة الفصل
51	الخاتمة العامة
52	قائمة المراجع

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
06	هيكل الأسواق المالية	(1-1)
09	اركان السوق المالي	(2-1)
37	تغيرات الوزن النسبي بين 31 يناير و1 ابريل	(2-3)
39	عدد الشركات المدرجة في بورصة ساو باولو 2013-2020	(3-3)
44	تطور نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي لبورصة نيويورك خلال 2010-2003	(4-3)

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
11	قائمة الأسواق المالية الناشئة	(1-1)
24	اهم المعطيات العامة لدولة البرازيل	(2-2)
27	المعطيات العامة لدولة امريكا	(3-2)
34	قطاعات مؤشرام اس سي أي	(1-3)
35	أكبر 10 الشركات في مؤشرام اس سي أي	(2-3)
43	نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي لبورصة نيويورك خلال الفترة 2010-2003	(4-3)
45	تطور مؤشرين دي جي أي واس & ار 500 خلال الفترة 2008-2003	(5-3)
46	تطور الشركات المدرجة في بورصة نيويورك 2010-2003	(6-3)

المقدمة العامة

ان الانفتاح البورصات الناشئة والمتقدمة على بعضها البعض أصبح أكثر من ضرورة تميلها المستجدات الاقتصادية على الصعيدين الوطني والدولي تحت تأثيرات العولمة المالية وتساعد وتيرة التحرر المالي الابرز لأغلب الاقتصاديات المتقدمة حيث تتجلى صورة في السعي لهذه الخيرة حتى تتكامل بورصاتها المحلية مع اهم البورصات العالمية.

قد سعت البورصات الناشئة منذ نشأتها لمواكبة اخر التطورات التي عرفتها البورصات العالمية خاصة بعد ادراكها للدور التمويلي الذي تلعبه هذه الاخيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة باعتبارها العصب الرئيسي للتمويل من خلال حشدها للمدخرات وتوجيهها نحو مختلف المجالات الاستثمارية وهوما يمثل احد اهم التحديات التي تواجهها حكومات الدول الناشئة المتعاقبة من خلال بحثها المستمر عن مصادر تمويل استثماراتها ورفع معدلات النمو وجذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية وقد انعكس هذا الاهتمام في حركة الاصلاحات التي شهدتها البورصات الدول الناشئة القائمة وكذا في سعيها لإنشاء بورصات جديدة .

بالرغم من التفاوت الموجود بين البورصات الناشئة والمتقدمة من حيث الاداء ودرجة التفاوت (على بعضها البعض او على باقي البورصات العالمية) الا انها تتشابه الى حد كبير في اهم خصائصها مثل عدم تحقيق السيولة الكافية واللزمة نتيجة قلة عدد الصفقات المبرمة وهذا ما يعكس الحجم الفعلي لهذه الاسواق ودرجة نشاطها كما تتميز اغلب البورصات الناشئة بتدني عدد الشركات المدرجة بها ما يرفع من فرص التقلبات الغير المبررة في الاسعار لاسيما مع الضعف الملموس في الاطر القانونية المنظمة للإفصاح المالي وفي نظم الرقابة الامر الذي ادى الى هجرة اموالها نحو بورصات عالمية أكثر تقدما.

وبات يراهن العديد من الاقتصاديين على الدور الهام الذي يمكن ان تلعبه عملية التكامل بين البورصات الناشئة وبورصات المتقدمة . من خلال دورها في تنشيط اقتصاديات الدول الناشئة ورفع معدلات النمو فضلا عن رفع اداء الناشئة من خلال تنشيط الاسهم الضعيفة بداخلها ودعمها للتغلب على عوائقها وفي جذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية واستعادة اموالها.

أولاً: إشكالية الدراسة

ان تعدد او تنوع مزايا الاسواق المالية في مختلف الاقتصاديات مرتبط بدرجة الكفاءة التي يؤديها ذلك السوق في ترشيد الموارد المالية لديه فما تؤديه سوق مالية على درجة كبيرة من الكفاءة والتنظيم في الحياة الاقتصادية لا يمكن مقارنتها بمستوى الدور التي تؤديه الاسواق الناشئة لذلك نجد أنفسنا امام السؤال المطروح لهذه الدراسة

- فيما يكمن اختلاف الأداء بين الأسواق المالية الناشئة والأسواق المالية المتقدمة؟

وللإجابة على هذه الاشكالية الرئيسية أردنا ان نطرح مجموعة من الاشكاليات الفرعية التي تساعدنا في الاجابة عليها

- ما المقصود بالأسواق المالية عامة والأسواق المالية الناشئة والمتقدمة خاصة؟

- ماهي مؤشرات قياس كفاءة الاسواق المالية؟

-فيما تتمثل اوجه التشابه والاختلاف بين الاسواق المالية والمتقدمة (النموذج البرازيلي والامريكي)؟

فرضيات الدراسة: ثانيا

تعتبر الاسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، نظرا لما تقوم به من وظائف ومهام: الفرضية الاولى

التي تؤديها والمتمثلة اساسا في ربط القطاعات الفائض الاقتصادي بقطاعات العجز حيث تمثل حلقة نماء القطاع المالي في اي دولة.

يقيس مؤشر سوق الاوراق المالية مستوى الاسعار في السوق حيث يقوم على عينة من أسهمالمنشآت: الفرضية الثانية

التي يتم تداولها في اسواق راس المال.

اهمية الدراسة: ثالث

لم يعد خيار الاكتفاء بالعمل القطري وحده متاح امام الدول الناشئة، خاصة في الوقت الذي اصبحت اغلها تعاني فيه من

مشكلة عدم القدرة على توفير راس المال الكافي بالشروط والتكاليف المناسبة لتمويل مشاريعها التنموية في ظل عجز

بورصاتها عن لعب الدور المنوط بها , ناهيك عن استمرار تدفق رؤوس الاموال الناشئة نحو البورصات المتطورة في

الدول المتقدمة لما تكتسبه من جاذبية وقدرة فائقة على الاستيعاب.

ما جعل من عملية تفعيل التكامل بين البورصات المتقدمة و الناشئة تسمح بتحقيق العديد من المزايا اهمها:

-محاولة تسليط الضوء على ابراز مفاهيم حول الاسواق المالية الناشئة والاسواق المالية المتقدمة ومعرفة متطلبات كفاءة المالية بينهم والعوامل المؤثرة فيها.

-التعرف على مختلف المؤشرات الاقتصادية التي بواسطتها يمكننا المقارنة بين كفاءة سوق المالي الناشئ والمتقدم بصفة عامة والسوق المالي البرازيلي والامريكي بصفة خاصة.

-دعم المسار الاقتصادي بين البورصات من خلال معرفة اوجه الاختلاف التي تتميز بها البورصات الناشئة عن المتقدمة

ومحاولة التنسيق بينهما لتحقيق اقتصاد متكامل.

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع:

-يمكن تلخيص الاسباب التي دفعتنا الى اختيار موضوع البحث والذي جاء تحت عنوان الأسواق المالية الناشئة والاسواق

المالية المتقدمة دراسة مقارنة" في النقاط الاتية:

-الشعور بقيمة الموضوع واهميته في ظل التحولات العالمية المتسارعة.

-رغبة الباحثين في التعرف على السوق المالي الذي يتم فيه بيع وشراء الادوات المالية بشتى انواعها ,و الرغبة ايضا في

معرفة ان كان لكل دولة سوق خاص بها له مبادئ وخصائص.

خامساً: منهجية الدراسة

يستخدم في هذا البحث منهجين من المناهج البحث العلمي ,وهما المنهج الوصفي و المنهج التحليلي ,يستخدم المنهج الوصفي

في وصف الاسواق المالية عامتا ,وايضا الاسواق المالية الناشئة و المتقدمة من تعريفها والهيكل التنظيمي لها .

-اما المنهج التحليلي في تلخيص خصائصهم واستخدام في المقارنة بين البورصتين البرازيل وامريكا من خلال استخراج اوجه التشابه والاختلاف الخاصة للبلدين اما في الفصل الثالث استعملنا المنهج المقارني

.سادساً: صعوبات الدراسة

-ندرة البحوث قديما و حديثا باستثناء بعض الكتب و الاطروحات التي بدأت تظهر مؤخرا ,وقد كان الاعتماد بنسبة كبيرة على المواقع الانترنت

-عدم توفر الكتب باللغة العربية وبذلك كان الاعتماد على الترجمة من اللغة الفرنسية الى اللغة العربية مما قد يؤدي الى ضياع المفهوم او عدم وضوحه.

سابعاً: هيكل الدراسة

بغرض تحقيق هذه الدراسة قمنا بتقسيم البحث الى ثلاثة فصول فصلين نظريين والثالث تطبيقي:

-الفصل الاول بعنوان "الإطار النظري للأسواق المالية الناشئة والمتقدمة حيث قسمنا هذا الفصل الى ثلاثة مباحث، تضمن

المبحث الاول التطور التاريخي للأسواق المالية عامة والمفهوم والاهمية، والمبحث الثاني تحت عنوان مدخل الى الاسواق

المالية الناشئة تناولنا فيه مفهوم ونشأة الاسواق المالية الناشئة ومراحل تطورها الى ان نصل الى المبحث الاخير وهو ميكانيكيات الاسواق المالية المتقدمة..

-الفصل الثاني، تحت عنوان الاسواق المالية المتقدمة، حيث فيه مبحثين، الاول الاسواق المالية المتقدمة قمنا بتعريف هذه الاسواق مع ذكر مميزاتا الاقتصادية اما المبحث الثاني فهو الاسواق المالية الامريكية حيث قمنا بتعريف البلد الامريكي

مع ذكر مراحل تطوره عبر الزمن والنظام السائد فيه.

-اما الفصل الثالث فهو الإطار التطبيقي تحت عنوان دراسة مقارنة بين الاسواق المالية الناشئة والاسواق المالية المتقدمة حيث فيه ثلاث مباحث، الأول دراسة كفاءة بورصة ساو باولو (البرازيل) والثاني دراسة كفاءة بورصة نيويورك (امريكا)

للاوصول الى المبحث الاخير وهو المقارنة بينهما واستخلاص النتيجة.

الفصل الاول:

الإطار النظري للأسواق المالية الناشئة والمتقدمة

مقدمة الفصل:

تعتبر الاسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، نظرا لما تقوم به من وظائف ومهام التي تؤديها والمتمثلة اساسا في ربط قطاعات الفائض الاقتصادي بقطاعات العجز حيث تمثل حلقات نماء القطاع المالي في أي دولة.

مما جعلها تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الاستثمار لقطاعات الفائض ومصدرا حيويا لتمويل قطاعات العجز، فأصبحت الوسيلة المناسبة لتمويل خطط التنمية الاقتصادية والتوجيه السليم للموارد الاقتصادية وتوفير السيولة اللازمة.

فسوق الاوراق المالية كغيرها من الاسواق، تتوفر على ادوات مالية تعمل على تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به من اركان واهمية تسمح لها بان تكون ملاذا امنا لحماية مدخرات الافراد والشركات، وزيادة اتساع وعمق سوق الاوراق المالية، وما توفره من ميزة اختيار لنوع الورقة المالية المراد الاستثمار فيها، تقليدية من اسهم و سندات، او حديثة من الانواع المختلفة للمشتقات او الاوراق المضمونة بأصول، كان التطوير المالي سببا في ظهوره .

كما يعتبر السوق المالية الناشئة الكفؤة المرأة الكاشفة للحالة الاقتصادية للدولة، فقد اولها العديد من الاقتصاديين اهتماما خاصا. وكذلك الدول المتقدمة هي تلك التي تتمتع باقتصاد متطور واسواق مالية متقدمة وبنية تحتية تكنولوجية متطورة وتدعى ايضا بالدول الصناعية او أكثر الدول المتقدمة اقتصاديا او دول العالم الاول.

المبحث الاول: اساسيات الاسواق المالية

يعتبر تحقيق النمو الاقتصادي وضمن استمراريته من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية في جميع الدول، وهذا النمو يكون مرهون بتوفر عناصر الإنتاج المختلفة والتي يأتي في مقدمتها عنصر رأس المال الذي يعد عاملا مهما وحيويا في استمرار نشاط المؤسسات من عدمه، يتم توفير هذا العنصر من خلال مصادر مختلفة والتي من بينها سوق الاوراق المالية الذي يلعب دورا هاما في تمويل المشاريع الاقتصادية، إضافة الى ان تطور ونمو التجارة جعل من الضروري تنظيم الاسواق المالية بما يتماشى والقوانين التجارية الجديدة، ومرت الاسواق المالية في نشوئها بمراحل ارتبطت بالتطور المالي الاقتصادي وفي هذا المبحث سنتعرف على مفهوم الاسواق المالية و اركانها واهميتها.

المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية ووظائفها

في هذا المطلب سنعرض فيه مراحل نشأة الاسواق المالية ومفهومها ووظائفها

الفرع الاول: مراحل نشأة الاسواق المالية:

الاسواق المالية هي مصطلح معرب لكلمة بورصة التي هي من أصل لاتيني ولاحقا فرنسي وتعني الصرة او الكيس المخصص لحمل النقود، ثم اصبحت تشير الى النقود نفسها والكلمة تشير ايضا الى المكان الدوري الذي كان يعقده تجار بروج البلجيكية في قصر المصرفي في منتصف القرن السادس عشر. وتستند فكرة الاسواق المالية على نظرية (ادم سميث) الاقتصادي الانجليزي والتي تركز على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد هذه الفكرة على حجم السوق وعلى حجم الانتاج مما يترتب على ذلك ايجاد نوع من التخصص في الانتاج تبعا للمزايا النسبية. وقد جاءت تسمية الاسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والاداة التي يتم بها التعامل في تلك السوق فقد مرت فكرة الاسواق المالية قبل وصولها الى الشكل الموجود عليه حاليا بعدة مراحل يمكن انجازها على النحو الاتي:¹

المرحلة الاولى: تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحللات الصيرفة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، و اقبال الافراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية.. الخ مما ادى بذلك الى اتساع المعاملات التجارية، وبالتالي كبر حجم هذه المشروعات التي اصبحت بحاجة الى رؤوس اموال كبيرة، واصبح الفرد يعجز عن تمويلها، مما ادى الى اللجوء الى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك عواقب وخيمة.

المرحلة الثانية بدأت هذه المرحلة مع ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد ان كانت هذه الاخيرة تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الاولى، اما في المرحلة الثانية فقد اخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي، وهو خصم الاوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وقوانين واوامر البنك المركزي، لذا اصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محدودة بالرغم من زيادة طلب الافراد عليها.

1 - خالد احمد فرحان الشهداني، رائد عبد الخاق عبد الله العبيدي، مدخل الى الاسواق المالية، دار الايام، الردين 2013، ص 162-163

المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الاقراض المتوسط او طويل الاجل مثل البنوك الزراعية والصناعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات... الخ. واصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات اصدار سندات متوسطة وطويلة الاجل لسد احتياجاتها من الاموال ولكي تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.¹

المرحلة الرابعة: ظهور الاسواق النقدية, وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الاوراق التجارية وشهادات الايداع القابلة للتداول, وهذا يعتبر بداية ادماج السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة الخامسة: اندماج الاسواق النقدية مع الاسواق المالية و اندماج الاسواق المالية المحلية مع الاسواق المالية الدولية لتطوير وسائل الاتصالات المختلفة و ظهور البورصات المالية, واصبحت الاسواق المالية تهتم ببيع الاوراق المالية طويلة الاجل مثل الاسهم و السندات.²

الفرع الثاني: مفهوم الاسواق المالية

السوق المالي هو ذلك الاطار الذي يجمع بائعي الاوراق المالية بمشتري تلك الاوراق, وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيه, ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه.³

الاسواق المالية مكان التقاء بين عارضي رؤوس اموال طويلة الاجل والطالبيين لها وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي, وفق شروط معينة من اجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.⁴

تعد الاسواق المالية وسيلة مهمة لجمع المدخرات وذلك لما لها من دور فعال في تمويل النشطة الاقتصادية. ويمكن النظر الى الاسواق المالية من زاويتين اولهما الادوات المالية المتداولة فيها على اساسها يمكن تقسيمها الى اسواق النقد واسواق راس المال وثانها كيفية التعامل داخل السوق ويتم على اساسها تقسيمها الى نوعين هما الاسواق الاولى والاسواق الثانوية.

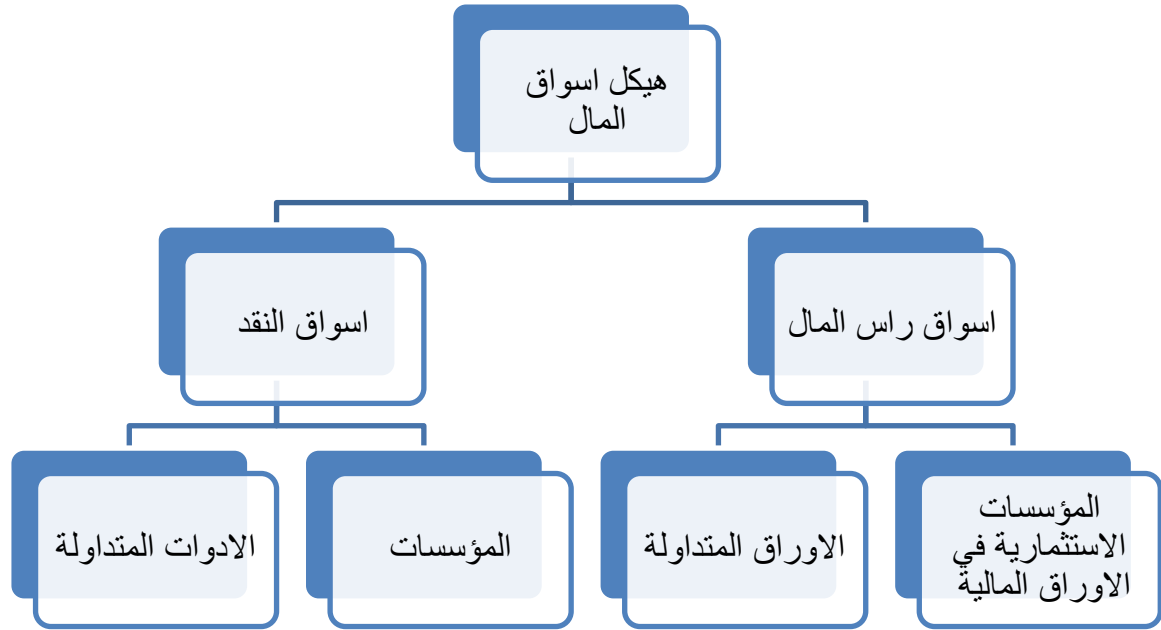
1- رميسة احمد ابو موسى, الاسواق المالية و النقدية, دار المعزز للنشر والتوزيع, عمان, (2005-1425) ص 3-4.

2- صلاح الدين حسين السيسى, بورصات الاوراق المالية, الاهداف, السبل, مقترحات النجاح, عالم الكتب للنشر و التوزيع, القاهرة, 1423-2003 ص 8.

3- وليد صافي, ارشئ البكري, الاسواق المالية و الدولية, الطبعة الاولى, دار المستقبل, الاردن, 2012, ص 16.

4-D.Yacquillat B.Solnit.(Marche financière gestion de portefeuille et de risques).France Dunod Zeme édition 1990,p 8.

شكل رقم (1-1): هيكل الاسواق المالية



- اذون الخزانة	- البنك المركزي	- الاسهم العادية	- سوق الاصدار
- شهادات	- البنوك التجارية	- الاسهم الممتازة	امناء الاستثمار الايداع
القابلة		- سندات حكومية	امناء الاكتتاب للتداول
	- سندات غير حكومية - القبولات المصرفية		شركات الاموال
- الاوراق التجارية		- سندات خزانة	- سوق تداول البورصة
		- شهادات الايداع الدولية	شركة السمسرة
		- المشتقات	شركة المقاصة
			البنوك بأنواعها
			صناديق الاستثمار

المصدر علي سعد محمولود البنوك و محافظتثماردار التعاليمعالي إسكندي2013, ص173

المطلب الثاني: أركان واهمية الاسواق المالية

لمعرفة اركان السوق المالي سنبدأ بتحليل دوره كوسيلة تيسر عملية انسياب الاموال ممن يملكونها يرغبون في استثمارها الى من هم بحاجة الى هذه الاموال ولذلك سنتكلم على اركان السوق بصفة عامة وهي:¹

1. وجود سلعة او خدمة او اصول مالية;
2. وجود (المشتري) الراغب في الحصول عليها;
3. وجود (البائعين) الراغبين في بيعها;
4. وجود وسيط يسهل عملية التبادل (هذا الفعل ليس ضروريا);
5. وجود قواعد تحكم التعامل.

ومن هنا سنتطرق الى معرفة اركان الاسواق المالية والتي هي ثلاثة اركان اساسية:

1-المستثمرون او المقرضون:

وهي الفئة مصدره الاموال المستثمرة في السوق المالي التي تمثل المؤسسات و الافراد التي تفوق دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فتريد ان توظف مدخراتها في السوق المالي ,اما في عمليات اقراض مباشرة او في المتاجرات بالأوراق المالية كم تعتبر مدخرات الافراد هي المصدر الرئيسي للاستثمارات وبذلك فان الفوائض المجمعة في المؤسسات المالية ليست سوى مدخرات الافراد.²

2-المصدرون او المقترضون:

وهي الفئة التي تحتوي على الافراد والمؤسسات التي تكون بحاجة الى اموال , وللحصول على الاموال في السوق المالي يوجد طريقتين طريقة الاقتراض او عن طريق اصدار الاوراق المالية .لذلك اذا اتخذ الدين بطريقة مباشرة يلزم اثبات ذلك في العقد المفروض بين المقرض و المقترض بما يحتوي على مواد ,كالقيمة الاسمية ,سعر الفائدة تاريخ دفع اقساط الفائدة و تاريخ استحقاق تسديد القرض .اما اذا كان الاصدار بطريقة غير مباشرة فقد يتخذ شكل السندات او الاسهم العادية او الممتازة التي تصدر من قبل مؤسسات حكومية او اهلية.

3-الوسطاء او الوكلاء:

وهم الذين يقومون بدور الوسيط بين جماعة المستثمرين او المقرضين او المصدرين للأوراق ويكون الوسيط شخص طبيعي او معنوي كما له عدة خدمات والتي هي:

- السمسرة
- صناعة الاسواق

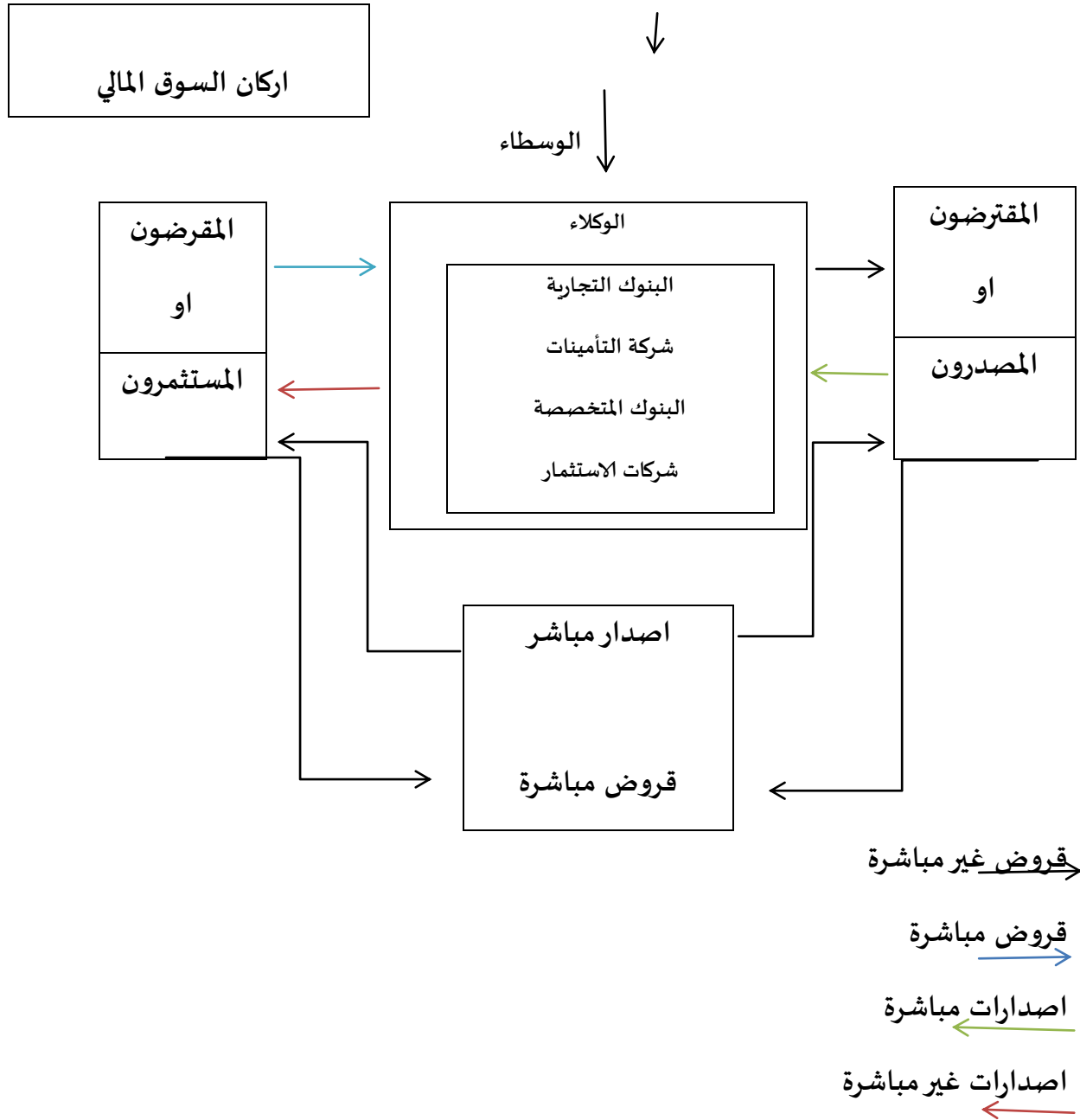
1- زياد رمضان ,مروان شموط, الأسواق المالية, الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريد, القاهرة, مصر, 2007.

2- زياد رمضان ,مروان شموط, الأسواق المالية مرجع سبق ذكره ص10

- تعهد بتغطية الاصدارات
- تقليل المخاطر والتنفقات

الفرع الاول: اركان السوق المالي

الشكل (2-1): يمثل اركان السوق



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري و التطبيقات العملية، جامعة البترا، الاردن، الطبعة الثالثة، 2004، ص 1.

الفرع الثاني: أهمية الاسواق المالية

من خلال ما سبق ذكره من خلال التعاريف المقدمة نجد بأن الأسواق المالية تحضي بمكانة هامة في¹ النشاط الاقتصادي والمالي، وهذه الأهمية تتجلى فيما يلي:

- تحقق الأسواق المالية فوائد حيوية للنشاط الاقتصادي في مجموعه سواء كان للمدخرين الذين يقومون بتخفيض الإنفاق الاستهلاكي حاليا رجاء الحصول على عائد أكبر لاحقاً، وكذلك بالنسبة للمستثمرين الذين يستثمرون هذه المدخرات المجمععة من أجل زيادة أرباحهم وكذلك تحقيق زيادة في المستوى الحقيقي للاقتصاد سواء في الإنتاج أو الخدمات ؛
- تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية؛
- ربط الأسواق المالية للنشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل حيث يلاحظ وجود الأدوات المالية قصيرة الأجل بجانب الأدوات المالية طويلة الأجل، وهكذا يتعايش الهامش الضروري للمضاربة مع النشاط المحوري للاستثمار فتتوفر السيولة المطلوبة والتي تعتمد عليها المؤسسات في تشغيل عملياتها الجارية.

كذلك تبرز أهميتها في الجوانب التالية:²

- مكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية؛
- ضمان مناخ استثماري يتسم بالشفافية بسبب التزام الشركات بالإفصاح المالي؛
- تساهم البورصة في إظهار كفاءة الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية، حيث أنها تمثل سلطة رقابة خارجية غير رسمية، فالشركات التي لا تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عال من الكفاءة تحصل على نتائج أعمال مرضية وترتفع أسهمها في السوق، وبالعكس فالأخرى تنخفض أسهمها في السوق؛
- يعتبر وجود سوق أوراق مالية نشيط عاملاً أساسياً في تطوير سوق رأس المال الأولي وسوق الإصدار حيث تجعل الإصدارات الجيدة أكثر قابلية للتسويق مما يخفض من خطر ضمان هذه الإصدارات ويشجع على نمو بنوك الاستثمار؛
- تسهيل التقاء مدخرات الأفراد والهيئات بالمستثمرين، حيث إن الأسهم والسندات يتم طرحها للاكتتاب عن طريق الأسواق المالية الأولية، وبواسطة الوسطاء³؛
- تمثل السوق المصدر الأساسي للتمويل بواسطة إصدار الأسهم والأوراق المالية؛
- السوق وسيلة رئيسية لتحقيق سيولة الاستثمارات المدخرة وبالتالي تعبئة وتنمية المدخرات.

1- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الصفاء للنشر، عمان، الأردن، طبعة 2009، ص 84
 2- محمد ايمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية، العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، الطبعة الثالثة، 1999، ص 534
 3- حسين بن هاني، مرجع سابق، ص 11-12

المبحث الثاني: مدخل الى الاسواق المالية الناشئة

المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية الناشئة

الفرع الاول: مفهوم الاسواق المالية الناشئة

يقصد بالأسواق المالية الناشئة هي الاسواق المالية للبلدان التي تمر اقتصاداتها في مرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق , والطريقة الافضل لتحديد تعريف سوق ناشئ, ضمن هذه الشروط ,تفترض الرجوع الى عدد من الخصائص النوعية ,فصفة "ناشئ" اذا ما اطلقت على الاقتصاد فأنها تعني مرحلة الانطلاق, حيث توجد امكانية نمو هامة وهذا يستتبع ان فرص الربح بالنسبة للمشروعات ,و المردودية بالنسبة للمستثمرين ,هي اكثر اهمية من تلك التي يمكن الحصول عليها في الاقتصادات المتطورة .

ولكي يمكن الحديث عن سوق يجب ان يكون البلد المعني متمتعاً بهيكل بورصوية , متطورة بما فيها الكفاية ,حتى يسمح للوكلاء الماليين بالاستثمار,والاسواق الجينية الصغيرة ,التي تعتبر ذو نشاط فعلي هي بالتاكيد مستثناة من وصفها بالناشئة .

ابرز الخصائص المشتركة للأسواق الناشئة هي اذا حجمها المتواضع نشأتها الحديثة, الناتج القومي الاجمالي العائد للفرد المتدني نسبيا في بلدان هذه الاسواق من جانب اخر, تظهر العديد من المرات فيما يتعلق بعمل هذه الاسواق وتنظيمها ,وينعكس ذلك بشيء من عدم الفعالية فيما يختص بالسرعة والضمانة.¹

وتتمثل الاسواق الناشئة حاليا في اسواق الدول الاسيوية التي تنمو بمعدلات سريعة ,وبعض بلدان امريكا الجنوبية وعموما فانه لا بد من النظر الى ظاهرة الاسواق الناشئة كعملية حركية فبعض الاسواق قد برزت فعلا , وبعضها في طريق البروز, والآخرى ستظهر لاحقا والجدول الاتي يبين ذلك:²

جدول (1-1): قائمة الاسواق المالية الناشئة

الشرق الاوسط	افريقيا	اوروبا	جنوب اسيا	شرق اسيا	امريكا اللاتينية
اسرائي	جنوب	روسيا	الهند	الصين	الارجنتين
مصر	افريقيا	المجر	اندونيسيا	الشعبية	البرازيل
	نيجيريا	بولونيا	ماليزيا	كوريا	الشيلي
	تونس	جمهورية	باكستان	الجنوبية	كولمبيا
		الشيك	الاردن	الفلبين	المكسيك
		اليونان		تايوان	البيرو
		فنزويلا		سيريلانكا	

1-الدكتور وسام ملاك، البورصة و الاسواق المالية العالمية ,دار المنهل اللبناني ,مكتبة راس النبع ص93-94
2- ساعد مرابط، أسماء بالمهيبوب، العولمة المالية وتأثيرها على اداء الاسواق المالية الناشئة، الملتقى الدولي لسياسات التمويل و اثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر و الدول النامية , بكرة يومي 21-22 نوفمبر 2006, ص 12.

المصدر: ساعد مرابط ,اسماء بلميهوب,العولمة المالية وتأثيرها على اداء الاسواق المالية الناشئة ,الملتقى الدولي "سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات "دراسة حالة الجزائر والدول النامية ,بسكرة يومي 21-22 نوفمبر,2006,ص 25 .

الفرع الثاني: تصنيف الاسواق الناشئة

1/الاسواق الناشئة الاكثر تقدما:

هذه المجموعة تضم اسواق بلدان عدة (كماليزيا والمكسيك وكوريا الجنوبية و تايوان و تايلاند...الخ) تجمعها بعض الخصائص المشتركة مع الاسواق المتطورة: معدلات تضخم منخفضة ,استقرار نسبي في اسعار المصرف , انظمة مالية و مصرفية متطورة , سهولة التوجه الى الاسواق الدولية للاسهام و السندات , تبادل هام في سوق الاسهم , استخدام تقنيات متطورة نسبيا في كافة العمليات الواقعة على الاوراق المالية.

تبعاً لمعطيات العام 1992 وفيما يتعلق بمبلغ العمليات ,تأتي تايوان في المرتبة الخامسة على الصعيد الدولي بعد كل من الولايات المتحدة ,بريطانيا و اليابان و المانيا .و حجم العمليات في كلا السوقين الفرنسي و السويسري هو قابل للمقارنة مع ذلك الذي تعرفه كوريا الجنوبية اخيرا. ان تبادلات الاوراق المالية تبدو متقاربة في كل من المكسيك و هولندا و استراليا و اسبانيا.

ان اسواق هذه المجموعة الاولى لا يمكن ان تشبه بأسواق البلدان المتقدمة و لازالت امامها مراحل من التقدم يجب ان تجتازها لذلك فهي شديدة الحساسية على الظروف الاقتصادية السائدة¹

لا بل انها عرضة على وجه شبه دائم, لتقلبات حادة في الاسعار كما ان المشروعات المحلية ليست في معظمها مؤهلة راسا لتلبية الشروط الخاصة بالتسعير (نشر المعلومات المحاسبية و المالية ,التقيد بالقواعد المحاسبية ...الخ) لا بل يقتصر التسعير احيانا في هذه الاسواق على كبريات الشركات الدولية و الشركات المتعددة الجنسية²

2/الاسواق الناشئة بالمعنى الضيق للمصطلح:

الاسواق الناشئة بالمعنى الضيق هي الارجننتين و البرازيل و الهند و نيجيريا و الفلبين التي تعتبر حسب "شركات التمويل الدولية" سائرة باتجاه تحقيق تبادلات نوعية في بناها و تقنيات عملها. فعلى الصعيد التقني نلاحظ ان بعض التقنيات المرتبطة بحسن اداء الاسواق هي قليلة الانتشار, وهذا تحديدا ما يتعلق باختتام و مقاصة العمليات بتسليم الاوراق المالية , بنشر المعلومات و بدرجة استخدام المعلوماتية في التسعير بالإضافة الى ما تقدم , غان هذه البلدان لم تستطع لغاية الان حل بعض مشكلاتها الدورية و الهيكلية كالتضخم الحاد , التركيز الهام للمداخيل و الثروة , عدم التوازن في المبادلات الخارجية و التطور الغير الكافي للأسواق المالية .اذن

1-الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني),البورصات و الاسواق المالية العالمية ,دار المنهل اللبناني, مكتب راس النبع 2003,ص 95

2- الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني),البورصات و الاسواق المالية العالمية ,دار المنهل اللبناني, مكتب راس النبع 2003,ص 96

بالنسبة لتلك البلدان لا يبدو عادة التوجه الى اسواق رؤوس الاموال الدولية في غاية السهولة , لكن على الرغم من ذلك فان ما أشير اليه يختلف من بلد و اخر. وعلى وجه عام يمكن القول بان هذه الاسواق تسير باتجاه الافضل.¹

3/ الاسواق الحديثة النشأة او تلك التي تعاني من الركود:

في إطار تعريف أكثر شمولاً للأسواق الناشئة، يمكن القول بان هذا المصطلح ينطبق على اسواق جميع البلدان التي لا يمكن ان تعتبر اقتصاداتها متقدمة.

-أبرز ميزات الاسواق الحديثة النشأة والاسواق الراكدة:

كما اشير فيما تقدم، فان هذه الاسواق هي اسواق البلدان النامية و اسواق بلدان اوربا الوسطى و الشرقية و اسواق البلدان التي ظهرت على اثر سقوط الاتحاد السوفيتي السابق , وكذلك اسواق بعض البلدان الاشتراكية في اسيا على سبيل المثال, يمكن ان تصنف ضمن هذه مجموعة اسواق ساحل العاج و الاكوادور و غانا و غواتيمالا و الاتحاد الروسي نظرا لعدم وجود حلول لمشكلاتها الاقتصادية , فان النتائج التي حققتها هذه البلدان كانت على وجه عام غير مرضية كما ان توجهها نحو تدفقات رؤوس الاموال الدولية كان محدودا ايضا. هذه الاسواق المالية هي اجمالا في مرحلة نشوء , حيث يبدو حجم الاقتصاد الوطني متواضعا وهذا ما ينعكس بدوره عبر حجم ضعيف للعمليات .²

يظهر اذن , انه من الصعب ايجاد خصائص مشتركة بين جميع الاسواق الناشئة . لكن يبقى البحث عن تحريك اكثر فعالية للموارد معتبرا كأحد الاهداف التي تجمع عليها كافة الاسواق المذكورة . الا ان الصعوبات التي قد تظهر تختلف من بلد لآخر ونتيجة لذلك يصبح من الصعب على هذا الصعيد صياغة اقتراحات قابلة في تطبيقها للتعميم .³

المطلب الثاني: مراحل تطور الاسواق المالية الناشئة و محددات نموها

ان متابعة تطور اسواق الازواق المالية الناشئة مكن من وضع اطار لمراحل النمو التي تمر بها , مع الاشارة الى ان طول كل مرحلة من سوق الى اخر , وفي كل مرحلة يزداد هذا السوق نضجا مقارنة بالمرحلة السابقة .⁴

الفرع الاول: مراحل تطور الاسواق المالية الناشئة: تتمثل هذه المراحل فيما يلي:

1- الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني), البورصات و الاسواق المالية العالمية , دار المنهل اللبناني, مكتب راس النبع 2003, ص 97-96

2- الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني), البورصات و الاسواق المالية العالمية , دار المنهل اللبناني, مكتب راس النبع 2003, ص 97.

3- الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني), البورصات و الاسواق المالية العالمية , دار المنهل اللبناني, مكتب راس النبع 2003, ص 98

4- ايهاب الدسوقي , اقتصاديات كفاءة البورصة , دار النهضة العربية , مصر, 2000, ص 39

- المرحلة الاولى: تتميز سوق الناشئة في هذه المرحلة بما يلي:
 - قلة عدد الشركات المسجلة و انخفاض عدد الاسهم وتعرضها لتقلبات شديدة في الأسعار؛
 - ارتفاع درجة التركيز وانخفاض السيولة.
- المرحلة الثانية: تتميز الاسواق الناشئة في هذه المرحلة بارتفاع مستوى السيولة مع تنوع الاسهم , كما يتم البدا في تطوير اللوائح التنظيمية , الامر الذي يوفر فرصة اكبر لتحقيق الربح , و من ثم تبدا في اجتذاب المستثمر الاجنبي ولكنه مع ذلك تبقى سوق الاوراق المالية صغيرة بالنسبة لاقتصاد الدولة.
- المرحلة الثالثة: وتتميز الاسواق الناشئة في هذه المرحلة:
 - تصبح عوائد السوق اقل تقلبا مع زيادة سريعة في التعامل و حجم الاسهم المصدره, تزداد حركة التداول مع قيام شركات القطاع الخاص و شركات القطاع العام التي تحولت الى قطاع خاص بطرح الى استحداث وسائل لحماية الاستثمار في الاوراق المالية.

- المرحلة الرابعة: هي اخر مرحلة حيث تصبح هذه الاسواق أكثر نضجا و تتميز بما يلي:
 - ارتفاع درجة السيولة فيما بدرجة كبيرة مع انشطة المتاجرة ،
 - يزداد السوق المالي اتساعا؛
 - انخفاض علاوة المخاطرة للأوراق المالية الى مستويات الدولية التنافسية.

الفرع الثاني: محددات نمو الاسواق المالية الناشئة

لقد عرفت الاسواق الناشئة نمو كبير و سريع و تمثلت اسبابه من خلال عوامل خارجية و داخلية.

اولا: العوامل الخارجية: وتتمثل هذه العوامل في:¹

- انخفاض اسعار الفائدة في الاسواق المالية الدولية
- الركود الاقتصادي وضعف الطلب على الاموال التي شهدتها الدول الصناعية في اوائل التسعينات.
- لاتجاه نحو زيادة التنوع الدولي لمحفظه الاوراق المالية للمستثمرين ذوي الطابع المؤسسي مثل- صناديق المعاشات، شركات التأمين.
- كما ساهم تدفق رؤوس الاموال الاجنبية الى الاسواق الناشئة على تحسين كفاءتهم، وهذا نتيجة الاحتكاك، والاتصال المباشر بالمؤسسات الاجنبية المالية التي تستخدم التكنولوجيا المتقدمة.

ثانيا: العوامل الداخلية:

يطلق على العوامل الداخلية ايضا مصطلح الجذب لأنها تساعد على جذب الاستثمارات الى اسواق الاوراق المالية الناشئة و من اهمها:¹

¹- بوكساني رشيد، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2005-2006، ص 113-114.

1/سياسات الاصلاح الاقتصادي: طبقت معظم الدول النامية سياسات لإصلاح اقتصادها بهدف توفير المناخ الملائم لنمو اسواق الاوراق المالية, وتهدف هذه السياسات الى الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي مع تدعيم دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي, وكذلك تخفيض العجز المالي و معدلات التضخم, بالإضافة الى تحقيق استقرار اسعار الصرف.

2/ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي: ان معدلات النمو المرتفعة التي حققتها الاقتصاديات الناشئة, تعد من العوامل المهمة التي ادت الى تشجيع الاستثمار بأسواقها, لذلك نجد ان مديرو المحافظ المالية يفضلون الاستثمار في الدول التي يتوقع ان تحقق معدلات نمو مرتفعة في المستقبل .

3/اصلاح القطاع المالي وتوسيع الملكية: إن حركة الاصلاح التي عرفها القطاع المالي فاققتصاديات الناشئة, ساعد على النمو سريع لأسواق الاوراق المالية بها, إذ قامت هذه الدول بتحرير اسعار الفائدة و التخلي عن الائتمان الموجه ووضع البنية الاساسية لتعميق الاسواق المالية مع ادخال صكوك مالية جديدة و تبسيط اجراءات قيد الشركات و تخفيف الضرائب و الرسوم على الخدمات².

المبحث الثالث: ميكانيزميات الاسواق المالية المتقدمة

للأسواق المالية دورا اساسيا في دفع عجلة النمو الاقتصادي ذلك في تنوع مصادر التمويل وتخفيض التكاليف.

المطلب الاول: مفهوم الاسواق المالية المتقدمة

-الاسواق المالية المتقدمة هي الاسواق المتقدمة من حيث الاستثمار وهي الدولة الاكثر تطورا من حيث اقتصادها و اسواق راس المال.

-يتناقض مصطلح متقدمة مع الناشئة والنامية.

-يجب ان تكون دولة ذات دخل مرتفع و ايضا استقبال الاستثمار الأجنبي و يكون لها سهولة حركة راس المال و كفاءة مؤسسات السوق.

- هي السوق التي تكون حالته دائما في توازن مستمر بحيث اسعار الاوراق المالية فيه متساوية مع قيمتها الحقيقية و تتحرك عشوائيا دون احتمال السيطرة عليها.

-السوق المالي المتقدم هو السوق التي تكون فيه سعر الورقة المالية متساوية مع قيمة الاستثمار.

1- عمر صقر, العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة, الدار الجامعية, الاسكندرية, 2003, ص 116-117.

2- بوكساني رشيد, مرجع سابق, ص 116.

-السوق المالي المتقدم يحتوي على المستثمرين الذين يتخذون قرارات عقلانية في توجهاتهم الاستثمارية الامر الذي يدفعهم الى زيادة ثروتهم.¹

المطلب الثاني:مظاهر عالمية لبورصات الاوراق المالية

تتمثل في مظهرين وهما:

1-التربط بين البورصات: سعت بورصات الاوراق المالية لتعزيز الروابط فيما بينها معتمدا على اخر من توصلت اليه التكنولوجيا الاتصالات بغرض توسيع نطاق التداول وتوفير فرص اكبر للتنوع اما المستثمرين لتخفيض المخاطر,واستخدمت في عمليات الربط بينها عدة اساليب :

- الربط الحاسوبي للبورصات؛
- الربط بالوسطاء الماليين؛
- الربط من خلال الشركات المالية العالمية.

2-عولمة الاسهم والسندات:-عولمة السندات: برزت عولمة اسواق السندات في بداية الثمانينات اين خلقت فرص كبيرة امام المؤسسات من خلال اصدارها للسندات في البورصات الدولية تحت أحسن الظروف وفي افضل الشروط مقارنة بإصدارها على مستوى الوطني. ب-برزت عولمة الاسهم في نهاية الثمانينات خاصة على اثر اطلاق برامج واسعة خصصت مشاريع القطاع العام,وقد دعم عولمة الاسهم و السندات ظهور مشاريع كبرى و عملاقة تمتاز بارتفاع معدلات نموها,وتحتاج بشدة الى رؤوس الاموال لتمويل عمليات البحث و التطوير والتوسع.

¹-زياد رمضان مروان شموط، الأسواق المالية، الطبعة الاولى،الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ,جامعة القدس المفتوحة, فلسطين, 2008,ص 6.

خلاصة الفصل:

نستنتج من هذا الفصل ان الاسواق المالية تمثل المستودع المالي للمستثمر بحيث يوجه فائض امواله الى الاستثمار ومن هناك الى تداول الاوراق المالية وذلك عن طريق اطراف يؤخذون دور الوسيط او السمسار بين اصحاب الفائض والعجز.

لعبت الاسواق المالية الناشئة دور كبير في تنمية اقتصاديات الدول المحلية نظرا للتدفقات الكبيرة نحوها، اما الاسواق المالية المتقدمة فهي التي تنعكس فيها كافة المعلومات الخاصة بالتغيرات على اسعار الاوراق المالية للمؤسسة.

الفصل الثاني:

الإطار التحليلي للأسواق المالية الناشئة
والمتقدمة (البرازيل وأمريكا)

مقدمة الفصل:

سوق الأوراق المالية كغيرها من الأسواق، تتوفر على أدوات مالية تعمل على تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به من خصائص، تسمح لها بأن تكون ملاذاً آمناً لحماية مدخرات الأفراد والشركات، وزيادة اتساع وعمق سوق الأوراق المالية، وما توفره من ميزة اختيار لنوع الورقة المالية المراد الاستثمار فيها، كان التطوير المالي سبباً في ظهورها.

إن نجاح النظام الاقتصادي في وقتنا أصبح مرهوناً بمدى فعالية ونجاح النظام المالي للدولة ومدى قدرته على التمويل وإعطاء قيمة أكثر لدراستنا سنأخذ نوعين من البورصات كبورصة البرازيل (ساو باولو) و بورصة أمريكا (نيويورك) لتتوصل إلى نتائج وفي الأخير فإن نجاح القطاع المالي مرهون بنجاح القطاع الاقتصادي.

المبحث الأول: خصائص ومؤشرات الاسواق المالية الناشئة والمتقدمة.

المطلب الأول: 1- خصائص الاسواق المالية الناشئة:

تختلف خصائص اسواق الاوراق المالية من مجموعة الى اخرى ولذلك قسمت الاسواق الناشئة الى اربعة مجموعات وفقا لتطورها:¹

المجموعة الاولى: الاسواق التي لازالت في المراحل الاولى للتطور مثل بورصة المجر ومن ميزاتهما:

- قلة عدد الشركات المسجلة وانخفاض عدد الاسهم؛
- انخفاض سيولة الاوراق المالية؛
- التقلبات الشديدة في الاسعار.

المجموعة الثانية: مثل بورصة البرازيل والتي تتميز بالخصائص التالية:

- درجة سيولة أكبر للأوراق المالية المتداولة؛
- المصدر الرئيسي للتمويل هو اصدار الاسهم.

المجموعة الثالثة: مثل بورصة الأرجنتين وتايوان والتي تتمتع بالخصائص الآتية:

- استقرار نسبي أكبر في اسعار الاوراق المالية؛
- زيادة حجم الاصدارات الجديدة وخاصة من الاسهم؛
- ارتفاع القيمة السوقية للأسهم المدرجة.

المجموعة الرابعة: مثل بورصة المكسيك وتايوان والتي تتسم بالخصائص التالية:

- معدلات سيولة مرتفعة بالنسبة للأوراق المالية؛
- اسواق تنافسية عالمية؛
- حجم كبير من التعاملات.

1- عمر صقر, مرجع سابق ص 112.

ومن خلال معرفة كل مجموعة و خصائصها، يملئن ان تستنتج ان اسواق الاوراق المالية الناشئة تتباين فيما بينها ليس فقط من حيث الحجم وانما من حيث الاداء و الخصائص الهيكلية، فقد تختلف هذه الاسواق على سبيل المثال من حيث عدد الشركات التي تسجل كل عام، القيمة السوقية للاسهم، قيمة الاسهم المتعامل بها ونوع الاوراق التي يتم تداولها، فضلا عن تباين البيئات الاقتصادية و المالية التي تعمل فيها سوق الاوراق المالية.

2- خصائص الاسواق المالية المتقدمة: يمكن انجازها في العوامل التالية:¹

- تتميز بتعدد المتدخلين فيها وتنوع المنتجات والخدمات المقدمة، مع عالمية التداول و السماح بتسجيل الاوراق المالية للشركات الأجنبية؛
- تتميز بارتفاع درجة المنافسة ما يؤدي لانخفاض التكاليف وارتفاع الأرباح نتيجة تحسين كفاءة العمليات التشغيلية؛
- تتميز بارتفاع كفاءتها حيث تعكس اسعار الاوراق المالية فيها مختلف المعلومات المتوفرة عنها سواء العامة والخاصة، وهو انعكاس لارتفاع درجة الافصح و الشفافية؛
- استخدام التقنيات المتطورة في ابرام الصفقات وتسويتها و تقديم مختلف الخدمات؛
- تتميز بتعدد وتنوع الاوراق المالية المدرجة فيها مع ارتفاع نسبة الاصول الاجنبية فيها؛
- تتميز بإطار تنظيمي وتشريعي متطور و مرن يسمح بالمحافظة على مناخ البورصة و اسواق المال و يحارب الاشاعات و يقلل المخاطر؛
- تتميز بكبر حجمها و استحواذها على حصة كبيرة من الاسواق المالية في العالم؛
- تتميز بمخاطر منخفضة مقارنة مع باقي انواع الاسواق المالية و سيولتها المرتفعة؛
- تتميز بتطور البيات الترويج والاعلام مع وعي كبير للمستثمرين بأهمية السوق المالي؛
- ارتفاع درجة الترابط والتكامل ما بين هذه الاسواق وهو ما عكسته ارتدادات الازمة المالية العالمية عليها.

¹ فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الاوراق المالية فنون التداول في البورصة، الدار الجامعية، 2009، ص 172

المطلب الثاني: مؤشرات الاسواق المالية:

1-تعريف مؤشرات الاسواق المالية:

تعرف مؤشرات السوق المالية بانها مجموعة من المؤشرات الفنية والتي تتألف من مجموعة من الصيغ و النسب المختلفة وتهدف الى تفسير بيانات الاسهم او المؤشرات المالية لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم بشأن التداول في الاسواق المالية وغيرها من القرارات وتعتبر مؤشرات السوق المالية مؤشرات كمية بطبيعتها.¹

من ابرز هذه المؤشرات الواجب مراقبتها هي:

- مؤشرات سوق الاسهم: تعكس مؤشرات سوق الاسهم صورة الحالة الاقتصادية لكبرى الشركات الممثلة للاقتصاد ولهذه المؤشرات دلالات كثيرة فمنها ما يعبر عن متوسط اسعار اغلاق الاسهم الاكثر تمثيلا لاقتصاد الدولة بينما قد تشير مؤشرات اخرى الى القيمة السوقية لكبرى الشركات المتواجدة في السوق, ويتم تغيير مكونات هذه المؤشرات بم يتلاءم مع تغيرات السوق لتعكس الصورة الحقيقية للسوق المالي كما يمكن تغيير حساب المتوسط ليعكس تقسيم الاسهم.
- مؤشرات سعر الفائدة: تعتبر اسعار الفائدة من اكثر المكونات تأثيرا على الاقتصاد حيث تؤثر على قيم الرهن العقاري و اسعار الفائدة على بطاقات الائتمان و معدلات ارباح الشركات وغيرها من مكونات الاقتصاد لذا تعتبر مؤشرات سعر الفائدة من مؤشرات السوق المالية الرئيسية.
- مؤشر التضخم: يعتبر مؤشر التضخم من اكثر المؤشرات مشاهدة و متابعة لدى الاقتصاديين و يتم متابعة مؤشر التضخم بصورة دورية نظرا لتأثيره الكبير على العديد من مكونات الاقتصاد .

انواع مؤشرات السوق المالية: نذكر عددا منها:²

- اتساع السوق: تمكن مؤشرات اتساع السوق المتداولين من معرفة اتجاه السوق في المستقبل القريب مما يمكنهم من التداول بطريقة تجنبهم المخاطر و تزيد من ارباحهم .
- معنويات السوق: تعمل معنويات السوق او ما تعرف بنظرة المستثمرين على مقارنة سعر الاوراق المالية بحجم تداولها لتحديد اتجاه السوق ككل صعودا ام هبوطا.
- المتوسطات المتحركة: يعبر المتوسط المتحرك عن متوسط سعر ورقة مالية خلال فترة زمنية محددة ويتم تمثيله بخط واحد متصل مما يسهل من الوصول الى بيانات الاسعار المتاحة.
- حجم التداول يقيس هذا المؤشر ضغط الشراء والبيع حيث يضيف الحجم في ايام الصعود ويطرح الحجم في ايام الهبوط كما وانه لا يتنبأ بحركات الاسعار لكنه يؤكد الاتجاهات فعندما يظهر صاعدا

1- أ ب ت ث - "Market Indicators", investopedia, Retriever 7/2/2022. Edited.

2- "Market Indication", corporatefinanceinstitute, Retriever 7/2/2022. Edited.

فهذا يعني ان سعر الورقة المالية يرتفع و عندما يكون منحدرًا فهذا يعني ان سعر الورقة المالية ينخفض.

المبحث الثاني: سوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو)

المطلب الأول: لمحة عن اقتصاد البرازيل:

ينتهي اقتصاد البرازيلي نظام اقتصاد السوق حيث أنه اقتصاد حر يعتمد على التصدير. الناتج المحلي الإجمالي للبلاد تعدى 1 ترليون دولار أمريكي ليضع البرازيل في مرتبة تاسع أكبر اقتصاد في العالم، وفي المرتبة الأولى في أمريكا اللاتينية مع متوسط ناتج محلي للفرد يبلغ أكثر من 6000 دولار في 2007. يعتبر وضع الاقتصاد في البرازيل ثابت ومتين من بعد الأزمة الاقتصادية التي سميت في 2002 سهلت الحكومة الاستثمارات الأجنبية ودعمت الشركات المحلية للتصدير وفي 2007 تجاوز حجم الانتاج القومي التوقعات ليضع البرازيل تقف إلى جنب العملاقة الاقتصادية الجدد روسيا والهند والصين.

الفرع الأول: نبذة عن دولة البرازيل:

البرازيل هي أكبر دولة في كل من أمريكا الجنوبية و أمريكا اللاتينية يحدها المحيط الأطلسي من الشرق، وتمتلك البرازيل خطا ساحليا يصل طوله إلى 7491 كلم¹، تحدها جميع البلدان الأخرى في أمريكا الجنوبية باستثناء الكوادور وتشيلي²، وتغطي 747.3 من مساحة اليابسة في القارة يشمل حوضها الأمزون غابة استوائية شاسعة تمثل موطننا لمختلف أنواع الحياة البرية والنظم البيئية والموارد الطبيعية الواسعة التي تضم العديد من الموائل المحمية³، وتعد خامس أكبر دولة في العالم من حيث المساحة والسابعة من ناحية السكان⁴، عاصمتها برازيليا أما ساو باولو فهي أكثر مدنها اكتظاظا بالسكان إضافة إلى كونها البلد الوحيد الأكثر اكتظاظا بالسكان الرومان الكاثوليكين.

وفيما يخص المعطيات العامة عن دولة البرازيل يمكن ادراجها في الجدول التالي:

1- *Géographie of Brazil*، *The World Facebook*، Central Intelligence Agency، 01، 2018، مايو

2- *"Brazil - Land"*، *Permanent Missions*، *United Nations*، *Géographie* من مؤرشف من 2014، 23 أكتوبر [الأصل](#) بر 2014، مؤرشف من

3- *"Géographie of Brazil"*، *The World Facebook*، *Central Intelligence Agency*، 01، 2018، مايو

4- في 1 سبتمبر 2021 [الأصل](#)، مؤرشف من 2021، July، "موقع المخابرات الأمريكية الرسمي" -

الجدول(2-2):اهم المعطيات العامة لدولة البرازيل

البرازيل	الاسم الرسمي	معلومات عامة
برازيليا	العاصمة	
جمهورية رئاسية فيدرالية	نظام الحكم	
جاير بولسونارو (1 يناير 2019)	رئيس الدولة	
المجلس الوطني البرازيلي	السلطة التشريعية	
حكومة البرازيل الاتحادية	السلطة التنفيذية	
8.515.760 كلم ²	المساحة	
المسيحية	دين الدولة	
البرتغالية	اللغة الرسمية	

المصدر: البرازيل ويكيبيديا 2022/05/14 15:25.

الفرع الثاني: النظام المالي البرازيلي:

تمتعت البرازيل على مدى العقود الثلاثة الماضية باستقرار في الاقتصاد الكلي و انخفاض في التضخم و نمو اقتصادي مرتفع و انخفاض نسبة الديون الى الناتج المحلي الاجمالي , فضلا عن الحد من التفاوت في الدخل و انحصار نسبي للفقر كما ان الاقتصاد البرازيلي صمد في وجه الازمة المالية العالمية التي تركت اثرا سلبيا على معدل النمو في اقتصاديات العديد من بلدان العالم النامية منها و المتقدمة .

يدل على ذلك ان معدل النمو في البرازيل في اوج الازمة المالية عام 2008 بلغ نحو 5.1% و من المقدر ان يستمر محافظا على هذا المعدل (تشير توقعات البنك المركزي البرازيلي الى ان معدلات النمو ستصل نهاية 2010 الى 6%).

و اضافة الى ما سبق فانه لأول مرة في تاريخها تبدو البرازيل اليوم مجهزة تماما لامتصاص الصدمات الاقتصادية الخارجية و تتسلح البرازيل لذلك بسعر صرف مرن , و احتياطي ضخ من العملات الاجنبية كما ان نسبة الدين الى الناتج المحلي الاجمالي تتناقص بشكل ملحوظ كما ان البنك المركزي البرازيلي يدير نظاما يهدف الى تحقيق مستوى معقول من التضخم.

كما يتميز سعر الفائدة الحقيقي بارتفاعه , و هو ما يعني ان البنك المركزي بوسعه الاستثمار في خفض سعر الفائدة من اجل تحقيق النمو الاقتصادي , و الاهم مما سبق ان العدوى التي احدثتها السندات الرهن العقاري لم تنتقل الى النظام البنكي البرازيلي و من ثم لم يتعرض هذا النظام لخسائر في السندات المالية المدعومة بالأصول و مشتقاتها , اما الوساطة المالية و التي تعد منخفضة في البرازيل مقارنة بمعايير الدول المتقدمة¹.

1- مركز الجزيرة للدراسات , ملفات بحثية اقتصاد البرازيل ..مقومات الصعود لمصاف الدول العظمى, 20 يونيو 2010.

- يجب ان تضع الحكومة الاصلاحات الاقتصادية على اولويات اجنحتها, خاصة خفض الضرائب و الحد من الانفاق الحكومي (و بصفة خاصة في برامج الضمان الاجتماعي), و اعادة تنظيم سوق العمل, ووسع هذه الاصلاحات ان تحد من ممارسات الاقتصاد الغير رسمي و تزيد من الانتاجية, ومن الاصلاحات الاخرى المهمة تحسين الاستثمار و حقوق الملكية.

المطلب الثاني: مفهوم سوق الاوراق المالية البرازيلية :

السوق البرازيلي للضمانات والسلع والاوراق المالية الآجلة او ما يعرف اختصارا بسوق الاوراق المالية البرازيلي ومقره الرئيسي في ساو باولو وهو اكبر اسواق الاوراق المالية في امريكا اللاتينية.

في 31 كانون الاول 2011 كانت قيمته السوقية تبلغ 1.22 ترليون دولار امريكي, و بذلك فهو تسلسله الثالث عشر بين اكبر اسواق الاوراق المالية في العالم, في 8 ايار 2008 اندمج سوق ساو باولو للأوراق المالية مع سوق السلع و العقود الآجلة ليكونا السوق البرازيلي للضمانات و السلع و الاوراق المالية الآجلة¹ وله فروع في نيويورك و شنغهاي و لندن.

المطلب الثالث: مساهمة بورصة ساو باولو في تمويل الاقتصاد:

ساو باولو هي واحدة من اهم المدن في العالم اقتصاديا² ومن المتوقع ان تكون سادس اكبر مدينة في عام 2025 ووفقا لبيانات فوكو يرشو/اس بي بلغ الناتج المحلي الإجمالي في عام 2017 ما قيمته 699.28 مليار ريال برازيلي³, المدينة اكبر مركز مالي في البرازيل و احد اكبر المراكز المالية في العالم, يمر اقتصاد ساو باولو بتحول عميق كانت مدينة ذات طابع صناعي قوي, و اصبحت اقتصاد ساو باولو يعتمد بشكل متزايد على قطاع الخدمات مع التركيز على الخدمات و الاعمال في البلاد, تعد المدينة أيضا فريدة من نوعها بين المدن البرازيلية لعدد كبير من الشركات الأجنبية, على الرغم من كونها اهم مركز مالي في البلاد الا ان ساو باولو تقدم أيضا درجة عالية من السمة غير الرسمية في اقتصادها⁴.

تم تطوير التجارة بالجملة و التجزئة بشكل جيد و تنتشر في جميع انحاء المدينة حسب المناطق ووفقا للتخصص, و على سبيل المثال منطقة الملابس بالجملة في يوم ريتيرو و بيبراس, تتركز البنوك في تريا نغلو المركزية و كذلك على ول شارع بوليسيتا, كما تمثل جميع البنوك البرازيلية باستثناء اصغرها مصالح من أمريكا الشمالية و الجنوبية و أوروبا و اسيا و افريقيا, اكتسبت بورصة ساو باولو للأوراق المالية أهمية عالمية و تنافس الخدمات المتنوعة تلك الموجودة في المراكز العالمية الأخرى, لا تقل أهمية من حيث التوظيف عن البيع في الشوارع و البيع المتجول و متاجر الاحياء, و مع ذلك فقد انتشرت مراكز التسوق الضخمة بالقرب من الاحياء السكنية, كما ان صناعات الخدمات الجديدة التي ولدها عصر الكمبيوتر توفر فرص عمل متزايدة للعدد الكبير من المتخرجين الذين انتجهم جامعات و معاهد ساو باولو العديدة.

1- [BM&F Bovespa: About us](#) [صلة مكسورة] نسخة محفوظة 10 مارس 2016 على موقع واي باك مشين.

2- المؤرشف من الأصل, في 26 فرييل 2014 وبيبيديا

3- المؤرشف من الأصل, في 7 اوت 2013, وبيبيديا

4- المؤرشف من الأصل PDF, في 16 مارس 2008, وبيبيديا

-اعتباراً من عام 2014 عدت ساو باولو ثالث أكبر بلدية مصدرة في البرازيل بعد باراوايباس وريودي جانيرو. في ذلك العام بلغ إجمالي صادرات ساو باولو 7.32 مليار دولار أمريكي أو 3.02% من إجمالي صادرات البرازيل، أهم خمس سلع صدرتها ساو باولو هي فول الصويا 21%، السكر الخام 19%، القهوة 6.5%، لبن الخشب الكيماوي 5.6%، والذرة 4.4%.

المبحث الثالث: سوق أمريكا للأسواق المالية (بورصة نيويورك):

المطلب الأول: لمحة عن اقتصاد أمريكا:

هو اقتصاد متقدم إلى حد كبير، وقائم على نظام اقتصاد السوق¹ ومن أكبر اقتصاد في العالم من ناحيتي الناتج المحلي الإجمالي الاسمي وإجمالي الثروة² ويحل المرتبة الثانية من ناحية الناتج المحلي الإجمالي على أساس تعادل القوة الشرائية³ ويعد الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخداماً في التجارة الدولية، و العملة الرئيسية في احتياطي العملات التي تحتفظ بها مصارف الدول، الولايات المتحدة الأمريكية أكبر منتج للنفط و الغاز الطبيعي و تهيمن على تجارة الخدمات أيضاً، وصلت قيمة التعاملات التجارية للولايات المتحدة إلى 5.6 تريليون دولار في عام 2018، تعد الولايات المتحدة الأمريكية المقر الرئيسي لـ 121 شركة من بين الشركات الـ 500 الأكبر في العالم وفق ترتيب فورشن كلوب، شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً حرجاً إبان أزمة الركود الاقتصادي عام 2008، والتي بدأت من شهر ديسمبر 2007 و حتى يونيو عام 2009 مع ذلك، استعادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ذروة مستواه السابق للزلة أواخر عام 2007 و عاد صافي دخل الأسرة إلى مستواه بحلول ماي عام 2014 في حين عاد معدل البطالة إلى مستواه بحلول سبتمبر 2015.

تعد بورصة نيويورك و انساك أكبر سوقين للأوراق المالية في العالم من ناحية القيمة السوقية و حجم التداول⁴، تبلغ قيمة الاستثمارات الأجنبية في الولايات المتحدة 4 تريليون دولار.

الفرع الأول: نبذة عن دولة أمريكا:

أمريكا هي دولة و جمهورية دستورية اتحادية في أمريكا الشمالية تتكون من 50 ولاية، أمريكا موجودة بين المحيطين الهادي و الأطلسي، تحدها كندا من الشمال و المكسيك من الجنوب، ولاية الاسكا في شمال غرب القارة، ولاية هاواي هي أرخبيل في نصف المحيط الأطلسي، تمتلك أراضي و جزر منتشرة حوالي منطقة البحر الكاريبي و المحيط الهادئ، الولايات المتحدة الأمريكية هي أقوى دولة في التاريخ الحديث عسكرياً و اقتصادياً و

1-مؤرشف من الاصل، في 13 سبتمبر 2021

2-Report for Selected Country Groups and subjects (PPP Valuation of country GDP) IMF

3-صندوق النقد الدولي، مؤرشف من الأصل في 4 سبتمبر

4-كتاب حقائق العالم وكالة المخابرات المركزية مؤرشف من الأصل في 15 نوفمبر 2021

علميا وظهرت فيها أكبر الاكتشافات والاختراعات التي تتنعم بها البشرية اليوم مثل السيارات, والطائرات و أجهزة الاتصال والآلات والالكترونيات والانترنت.

وفيما يخص المعطيات العامة عن دولة أمريكا يمكن ادراجها في الجدول التالي:

الجدول (2-3): يمثل المعطيات العامة لدولة أمريكا

الولايات المتحدة الأمريكية	الاسم الرسمي	معلومات عامة
واشنطن	العاصمة	
الإنجليزية	اللغة الرسمية	
9.161.966	المساحة	
جو بايدن	الرئيس	
المسيحية البروتستانتية	الديانة	
جمهوري دستوري	نظام الحكم	
كونجرس أمريكا	السلطة التشريعية	
محكمة أمريكا العليا	السلطة القضائية	
أكثر من 327 مليون نسمة	عدد السكان	
الدولار الأمريكي	العملة	

المصدر الولايات المتحدة الأمريكية ويكيبيديا 2022/05/15 13:45.

الفرع الثاني: النظام المالي الأمريكي:

النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر دقيقة انعكاس للحكم والسلطة, كما هو الحال في العديد من البلدان المتقدمة فهي تتكون من ميزانيات من مختلف المستويات الهيئات التي تتحكم في دخلها ونفقاتها , يجب على النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية ان يؤدي الوظائف الأساسية الثلاث القياسية :

- الوظيفة الأولى :مسؤول عن جهاز إدارة الدولة او المحاكم او الجيش.
- الوظيفة الثانية :هي إعادة التوزيع للدخل بين قطاعات معينة من السكان والمناطق, وكان الشرط الأساسي لهذا هو النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية تؤثر هذه الوظيفة بشكل إيجابي على توفير مناخ اجتماعي واقتصادي مريح في البلاد.
- الوظيفة الثالثة:تم تطويرها في الثلاثينيات من القرن 20 بعد الازمة الاقتصادية هدفها الرئيسي هو استخدام أموال الميزانية كأداة لتحفيز النمو الاقتصادي في الدولة ودعم تطوير قطاع الاعمال , يبين النظام المالي الأمريكي الحديث انه في اقتصاد فعال , يجب ان تلعب الدولة دور شريك موثوق بهو طبيعي وليس قوة معارضة لقطاع الاعمال.¹

المطلب الثاني: مفهوم سوق الاوراق المالية الأمريكية

سوق الأوراق المالية في نيويورك الذي يعد اكبر سوق للأوراق المالية في العالم يلعب دورا مهما في النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية كما انه أيضا يعكس اتجاهات أسواق المال العالمية ويؤثر عليها وقد بدأ سوق تبادل الأوراق المالية والسندات الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية في ماي 1792 حين تجمع 24 من اكبر سماسرة الأسهم في نيويورك , وجميعهم كانوا من الرجال تحت شجرة في منطقة مانهاتن لأنشاء اول سوق في المدينة للأوراق المالية والسندات.

اما اليوم فتتباين رئاسة سوق تبادل الاوراق المالية السندات سيدة هي ستسيكانغام,وقد بدأت كانغام² مسيرتها المهنية في وول ستريت في عام 1994 متدربة في قاعة بورصة نيويورك و ما لبثت ان شقت طريقها صعودا حتى أصبحت رئيسة شعبة العمليات التشغيلية والآن تحتل منصب الرئيس 67 لهذا الصرح المالي العريق.³

¹-/الاخبار و المجتمع /النظام المالي الأمريكي -Play- Azlab.com, اطلع عليه في 15ماي 2022, 15:30
²-share America, 10 يوليو 2018.

المطلب الثالث: مساهمة بورصة وول ستريت في تمويل الاقتصاد

وول ستريت اقوى وأشهر بورصة مؤثرة في الاقتصاد العالمي موقعها الجغرافي شارع وول ستريت في مدينة نيويورك في الطرف الجنوبي من مانهاتن على وجه التحديد حيث انها تشكل تجمع كبير لكبرى المؤسسات المالية والشركات والاعمال الاستثمارية, تتمتع وول ستريت بالتأثير كبير على الاقتصاد العالمي لأنها تشكل المركز التجاري لأكبر الأسواق المالية في اغنى دولة في العالم وكذلك موطننا لبورصة نيويورك المرموقة التي تحتكر تداول الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية.¹

- كيفية تأثير وول ستريت في الاقتصاد العالمي :

1/تأثير الثروة: تؤدي أسواق الأسهم المنتعشة "لتأثير الثروة" على المستهلكين ويقصد بها نظرية سلوكية تفترض ان ارتفاع قيمة محافظ الأسهم يشعر الافراد بالراحة والثقة تجاه ثرواتهم وهو ما يدفعهم الى انفاق المزيد, وذلك ما بدى واضحا في سوق العقارات اكثر من سوق الأسهم الزائد ومع ذلك يبدو من المنطقي ان المستثمرين يكونون اكثر ميلا الى انفاق المزيد من المال على الأصول باهضة الثمن في الاقتصاد الحالي, عندما تكون أسواق الأوراق المالية مرتفعة ما يعني تحقيق المحافظ مكاسب كبيرة, في غضون ذلك يكون الاقتصاد جيدا ويثق المستهلكون والشركات بشان الافاق المستقبلية عندما ترتفع ثقة المستهلك بالتالي يميل المستثمر الى انفاق المزيد الامر الذي يعزز الاقتصاد بسبب زيادة الانفاق واستهلاك المستثمرين.

2/الاستثمار التجاري: خلال الأسواق الصاعدة يمكن للشركات استخدام أسهمها الباهظة لزيادة راس المال الذي يمكن بعد ذلك استثماره للحصول على الأصول, تؤدي زيادة الاستثمار في الاعمال الى زيادة الإنتاج الاقتصادي وخلق المزيد من فرص العمل.

1- immfx مقال اقتصادي عبر مدونة , اطلع عليه في 15/5/2022, 16:02 -

خاتمة الفصل:

نستنتج في هذا الفصل ان الأسواق المالية هي أماكن تتداول فيها مختلف الأوراق المالية والبورصة هي بمثابة أداة تفاعل الالتقاء لقوى الاستثمار واخترنا في هذا الفصل نوعين من البورصات سوق الأوراق المالية الناشئة (بورصة ساو باولو) وسوق الأوراق المالية المتقدمة (بورصة نيويورك) كما شهدت الأسواق المتقدمة اهتماما متزايدا بموضوع تكامل بورصاتها المحلية مع المراكز العالمية والعكس للناشئة

وبهذا تكلمنا عن اختلاف الأنظمة المالية لكلا الدولتين مع ذكر وظائفهما كما تتوفر على أدوات مختلفة مهمتها تحريكها وتنشيطها و القدرة على التمويل للنجاح و التطوير.

الفصل الثالث :

دراسة مقارنة سوق البرازيل للأسواق المالية (بورصة ساو باولو)

وسوق أمريكا للأوراق المالية (بورصة نيويورك).

مقدمة الفصل:

توجه البورصات الناشئة العديد من التحديات التي تحدها من تطورها خاصة في ظل المنافسة الشديدة التي فرضها عليها البورصات المتقدمة, حيث البورصات الناشئة تحتاج الى العديد من الخصائص التي تتحلّى بها البورصات المتقدمة والمتمثلة في العمق والانفتاح في إمكانيات المساءلة والشفافية وانخفاض تكاليف المعاملات وقد شارك هذا الوضع في استمرار خروج أموال البلدان الناشئة للاستثمار في الخارج, ويرجع بعض الاقتصاديين للبلدان الناشئة ان عملية التكامل بين البورصات ستشارك في النهوض وتجاوز التحديات.

ولذلك سنتطرق من خلال هذا الفصل الى التكامل بين كفاءة البورصات الناشئة والمتقدمة بدراسة المقارنة بينهما بورصة (البرازيل وأمريكا) من خلال ثلاث مباحث المبحث الأول سوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو) والمبحث الثاني سوق أمريكا للأوراق المالية (بورصة نيويورك) وفي المبحث الثالث والأخير سنتوصل الى استنتاج النتائج وتحليلها.

المبحث الأول: دراسة مؤشرات قياس كفاءة سوق البرازيل للأوراق المالية (بورصة ساو باولو)

تثار في سوق الأوراق المالية البرازيلية، تساؤلات عن المعايير التي يمكن ان تعرف بها على مستوى أداء هذه الأسواق، جودة المستوى او مستوى رديء، من جهة الربحية والإنتاجية والمرونة والاستقرار

المطلب الأول: مؤشرات تطور الأسهم والسندات لبورصة ساو باولو

ان زيادة حجم وكفاءة أي بورصة للأوراق المالية يتطلب صب المزيد من الأوراق المالية والمعلومات ودخول عدد من المتعاملين فأداء البورصة للوظائف المكلفة بها والتي هي تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار يعتمد على مدى تطور بورصة الأوراق المالية ولتوضيح أكثر سنأخذ بورصة البرازيل كمثال للدراسة.

الفرع الأول: أدوات الملكية (الأسهم)¹:

مؤشر (ام أس سي أي) هو عبارة عن مراقبة 55 من الأسهم الكبيرة والمتوسطة في بورصة BOVESPA في ساو باولو ويمثل 85% من اجمالي القيمة السوقية لجميع الأسهم البرازيلية، يتم تداولها على انها الصناديق المتداولة في البورصة تحت رمز EWZ

تم انشاء هذا المؤشر في 10 يوليو 2000 من قبل (**مورغان ستانلي كابيتان إنترناشيونال**) لتقييم أداء سوق الأسهم البرازيلية كسوق ناشئ في أوائل عام 2001.

في عام 2012 تم تحديث هذا المؤشر للحد من وزن السهم الواحد الى 25% وكذلك للحد من الوزن الإجمالي للأسهم التي يزيد وزنها عن 5% الى 50% كحد اقصى، لذلك تم تشكيل مؤشر MSCI Brazil 25/50 وأصبح المعيار الجديد لمؤشر EWZ ETF، حيث أطلق عليه اسم iShares MSCI Brazil Capped ETF

كان اكتتاب iShares MSCI Brazil ETF عند 16.88 دولار للسهم الواحد. كانت البرازيل واحدة من أسرع الاقتصادات نموًا بين عامي 2000 و2008، حيث ساعدت منطقة EWZ على زيادة نموها المطرد حتى وصلت إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 102.21 دولار قبل الأزمة المالية لعام 2008 مباشرة. السوق، وانخفض سعر ETF إلى منطقة 35 دولارًا.

تمكنت EWZ من الانتعاش خلال العامين المقبلين، وتحوم في نطاق 60 دولارًا - 80 دولارًا. ومع ذلك، دخل الاقتصاد البرازيلي في حالة ركود في عام 2011، مما تسبب في تضخم شديد في عام 2015، مما تسبب في انخفاض منطقة الحرب الإلكترونية إلى 20 دولارًا.

في عام 2016، أصبح التضخم تحت السيطرة وارتفع صندوق الاستثمار المتداول ETF مرة أخرى واستقر بين 30 دولارًا و 50 دولارًا. ومع ذلك، في أواخر عام 2019، دفعت أزمة فيروس كورونا iShares MSCI Brazil ETF إلى البئر الذي خرج منه للتو.

اطلع عليه في 15:00 2022/05/17 site avatrade.ar.com-1

-مع حافظة أصول تزيد عن 12 مليار دولار، تعد EWZ أكبر صندوق ETF في دولة وتمثل أيضًا ثالث أكبر ETF في الأسواق الناشئة. وهي تتألف من 55 شركة ذات رأس مال مرتفع ومتوسط منسوق الأسهم البرازيلية وتمثل 12 قطاعاً

مؤشر MSCI Brazil هو مؤشر مرجح للقيمة السوقية العائمة. تعتمد أوزان أسهم EWZ على النسبة المئوية للأسهم المتداولة علناً

وفقاً لتحديث 2012، يمكن أن يكون الحد الأقصى لوزن السهم الواحد 25٪ ولا يمكن أن يتجاوز الوزن الإجمالي للأسهم التي تزيد عن 5٪ من قيمتها 50٪ من المحفظة.

تجتمع لجنة EWZ التابعة لشركة MSCI كل ثلاثة أشهر لمراجعة أداء المؤشر ومكوناته من الربع السابق

تحديث إعادة موازنة المؤشر في اجتماعات الربعين الثاني والرابع (في الربعين الأول والثالث يتم تقييمهما على التوالي)؛ يتم استبدال الأسهم ذات الأداء الضعيف بالشركات المؤهلة التالية ويتم تحديث الأوزان لتعكس التغيرات في رسملة السوق.

الجدول (1-3) : يمثل قطاعات مؤشر (ام اس سي أي)¹

القطاع	الوزن
المالية	29.73%
المواد	14.82%
السلع الاستهلاكية	12.12%
الطاقة	11.70%
الاستهلاك التقديري	9.71%
الصناعة	7.93%
الخدمات العامة	5.67%
الصحة	2.74%
الاتصالات	2.66%
العقارات	1.29%

اطلع عليه في 17/05/2022 15:00 site avatrade.com--¹

النقد و/أو المشتقات	1.18%
تكنولوجيا المعلومات	0.45%

الجدول التالي : يمثل أكبر 10 شركات في مؤشر ام اس سي أي

الشركة	القطاع	الوزن
Vale	المواد	10.00%
Itau Unibanco	المالية	7.83%
Banco Bradesco	المالية	5.96%
Petroleo Brasileiro	الطاقة	5.23%
B3 Brazil Bolsa Balcao	المالية	5.19%
Petrobras	الطاقة	4.69%
Ambev	المواد الاستهلاكية	3.56%
Magazine Luiza	الاستهلاك التقديري	2.89%
WEG	الصناعة	2.69%
Itausa	المالية	2.58%

الفرع الثاني: معدل حجم التداول ومعدل رسملة السوق

1/معدل حجم التداول:

ان معدل حجم التداول هو عبارة عن نسبة وتشير تلك النسبة الى حجم التعاملات في السوق الأوراق المالية بالنسبة الى حجم الاقتصاد القومي وهي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد.¹

- قياس معدل حجم التداول:

يمكن حساب حجم التداول بالاعتماد على القانون التالي:

معدل حجم التداول = قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق / الناتج المحلي الإجمالي.

-تجاوز حجم التداول في بورصة ساو باولو 27.993 مليون ريال برازيلي حوالي 4.733 مليون دولار نتيجة لأكثر من 4.506.992 صفقة مالية.

2/معدل رسملة السوق:

يقصد برسملة سوق الأوراق المالية مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضا هذا المؤشر الى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق أي انها تمثل قيمة اسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعا لسعر السوق.²

*قياس معدل رسملة السوق:

ويقال معدل رسملة السوق كمايلي:

معدل رسملة السوق = القيمة الصافية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية / الناتج المحلي

-معدل الرسملة هو العلاقة بين صافي ربح العقار وسعره الأصلي او تكلفة راس المال يتم التعبير عن معدل الرسملة كنسبة مئوية.

لنفرض اننا اشترينا ممتلكاتنا بمبلغ 40000 ريال برازيلي. بالنظر الى هذه المعلومات اصبح لدينا الان كل ما نحتاجه الى معرفته لإيجاد معدل الرسملة.

1- عباس كاظم الدعي، السياسة النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، 2010، ص 177.
2- عباس كاظم الدعي، السياسة النقدية والمالية، مرجع سبق ذكره.

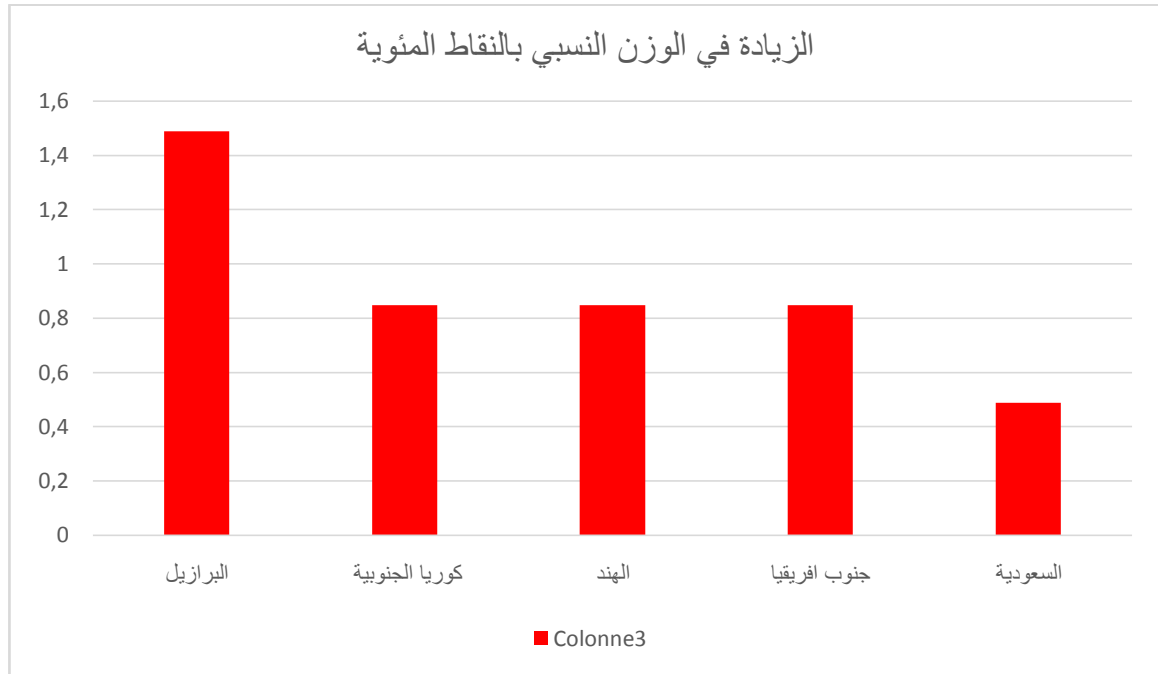
المطلب الثاني: تطورات بورصة ساو باولو¹

برزت البرازيل إلى الواجهة، بعد خروج روسيا من أحد أكثر مؤشرات قياس أداء أسهم الأسواق الناشئة، متابعة في العالم.

لقد كان أكبر اقتصاد في أمريكا اللاتينية، الفائز الأكبر من استبعاد الأوراق المالية الروسية من مؤشر "إم إس سي أي" للأسواق الناشئة، ردا على غزو الرئيس فلاديمير بوتين، حيث استحوذت الاسهم البرازيلية على 5.93% من المؤشر القياسي مع بداية ابريل، بزيادة 1.3 نقطة مئوية مقارنة بنهاية يناير، وفقا لبيانات شركة "ام اس سي أي".

تعتبر هذه الخطوة دفعة أخرى لاسهم البرازيل التي تعد بالفعل الأفضل اداء في العالم من حيث تسعيرها بالدولار هذا العام، حيث ارتفع مؤشر "ايبوفيسبا" القياسي بأكثر من 30%. وفي ظل وجود أكثر من 16 تريليون دولار من الأصول التي يجري قياسها وفقا لمنتجات "ام اس سي أي" بشكل عام، يمكن ان تكون لإعادة التوازن أهمية كبيرة لتدفق الأموال، إذا ان بعض أكبر الصناديق المتداولة في الأسواق النامية في العالم –بما في ذلك "أي أي ام جي" و "أي أي ام" التابعين لشركة "بلاك روك" –ترتبط بمؤشرات السوق.

الشكل (2-3): تغيرات الوزن النسبي بين 31 يناير و1 ابريل



المصدر: شركة "ام اس سي أي"

تم حساب تغيرات الوزن النسبي في 31 يناير و1 ابريل

1- مقال من موقع بلومبرغ، اطلع عليه في 18/05/2022، 11:25.

رفع البنك المركزي البرازيلي [سعر الفائدة](#) بمقدار 100 نقطة أساس، وتعهد برفعها بالمعدل نفسه في اجتماعه المقبل، مما يمثل إبطاءً لوتيرة واحدة من دورات التشديد الأكثر جرأة في العالم، لقياس التأثير التضخمي الناجم عن ارتفاع أسعار النفط.

قررت لجنة السياسة النقدية في البنك المركزي البرازيلي، أمس، رفع معدل الفائدة الرئيسي "سيليكإلي" 11.75%، كما توقَّع 38 من أصل 44 اقتصادياً في استطلاع أجرته "بلومبرغ"، وتماشياً مع توجهات البنك المركزي السابقة لرفع الفائدة بمعدل أقل.

توقَّع المحللون الآخرون إما أن يتم رفع سعر الفائدة للمرة الرابعة بمقدار 150 نقطة أساس، أو زيادة كبيرة بمقدار 125 نقطة أساس. رفع البنك المركزي البرازيلي حتى الآن أسعار الفائدة بمقدار 975 نقطة أساس (9.75%) خلال الأشهر الـ 12 الماضية.

كتب أعضاء لجنة السياسة النقدية في البنك المركزي البرازيلي في بيان مصاحب لقرارهم: "تتطلب اللحظة الاتزان لتقييم حجم ومدة الصدمات الحالية". وأضافوا: "إذا ثبت أن هذه الصدمات أكثر استمراراً أو أكبر مما كان متوقَّعاً؛ فستكون اللجنة مستعدة لتعديل حجم دورة التشديد النقدي

يواجه صانعو السياسة النقدية بقيادة روبرتو كامبوس نيتو ارتفاع معدل التضخم فوق 10% والنمو بوتيرة ضعيفة في أكبر اقتصاد بأمريكا اللاتينية.

مع ارتفاع السلع في جميع أنحاء العالم بالفعل؛ رفعت شركة النفط المملوكة للدولة "بتروليو برازيليو"

تكلفة الديزل بنسبة تصل إلى 25% الأسبوع الماضي، مما دفع توقُّعات أسعار المستهلكين حتى عام 2024 أعلى من المستهدف. ومن المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.5% فقط خلال 2022، ويرجع ذلك جزئياً إلى تشديد الأوضاع النقدية.

قالت ميريل هيرا كاوا، الخبيرة الاقتصادية بشركة إدارة الأصول المحلية "إيه زد كويست" قبل اتخاذ القرار: "يظل سعر الفائدة مرتفعاً بشكل كبير". في الأسابيع القليلة الماضية، تأرجح النفط من حوالي 130 دولاراً للبرميل إلى ما يقرب من 100 دولار. وأضافت: "محافظو البنوك المركزية بحاجة إلى وقت لإدراك حجم هذه الصدمة.

قررت البرازيل رفع سعر الفائدة، بعد ساعات من رفع مجلس [الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي](#)

وعلى الصعيد الإقليمي؛ من المتوقع أن تواصل البنوك المركزية من المكسيك إلى تشيلي، تشديد السياسة النقدية في وقت لاحق من مارس. وتجاوز معدل التضخم السنوي بالبرازيل التوقُّعات السابقة في فبراير،

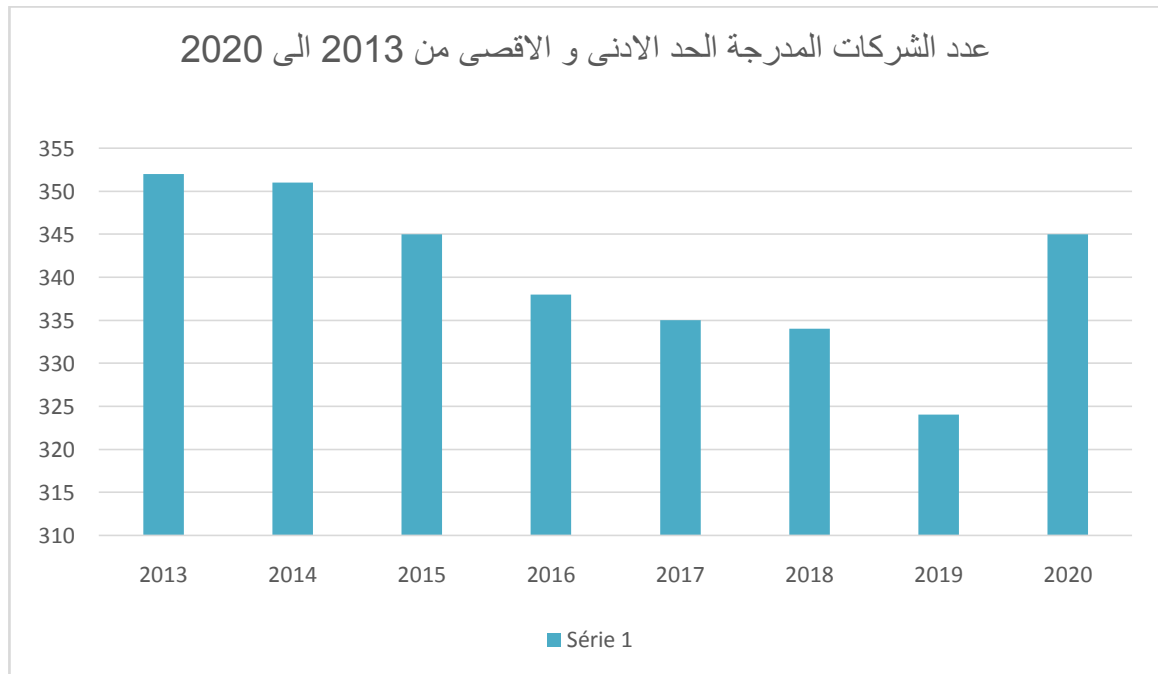
ليصل الى 10.54% ليقترّب من ذروة مستواه في العام الماضي.¹

المطلب الثالث: عدد الشركات المدرجة

عدد الشركات المدرجة في بورصة البرازيل هو مؤشر لتطور سوق الأوراق المالية يعني الرقم الأعلى، ان المزيد من الشركات تستخدم تمويل الاسهم في اعمالها بالطبع، يعكس عدد الشركات المدرجة في البرازيل ودول اخرى حجم الاقتصاد، الاقتصادات الاكبر لديها عدد أكبر من الشركات.

عدد الشركات المدرجة في البورصة 1979-2020 بالنسبة لهذا المؤشر نقدم بيانات عن البرازيل من 1979 الى 2020 كان متوسط قيمة البرازيل خلال تلك الفترة 448 شركة بحد أدنى 324 شركة في عام 2019 والحد الاقصى 592 شركة في عام 1986، أحدث قيمة في عام 2020 هي 345 شركة للمقارنة، المتوسط العالمي في عام 2020 بناء على 68 دولة هو 563 شركة، اطلع على التصنيف العالمي لهذا المؤشر او استخدم المقارنة بين الدول لمقارنة الاتجاهات بمرور الوقت.

الشكل (3-3) : يمثل عدد الشركات المدرجة في بورصة ساو باولو من 2013 الى 2020



1-مقال من موقع بلومبرغ، الذي سبق ذكره.

المبحث الثاني : دراسة مؤشرات كفاءة سوق بورصة أمريكا

تمتلك إدارة بورصة " نيس اورونكست " أكثر من 1000 مؤشر لقياس أداء البورصة التي تضم أكثر من 1450 شركة , حيث تصنف المؤشرات الى مؤشرات قطاعية , موضوعية , وطنية و ذات بعد تكاملي و استراتيجية.¹

يعتبر مؤشر ادا جونز وستاندر اندبور 500 من أشهر المؤشرات في بورصة نيويورك يورو نكست.

المطلب الاول : مؤشرات قياس بورصة أمريكا (نيويورك)

أ - مؤشر ستاندر اندبور 500: يضم المؤشر حوالي ربع أسهم الشركات المدرجة في بورصة نيويورك , حيث يضم 500 شركة كبيرة من مختلف القطاعات الاقتصادية ويتم حساب هذا المؤشر كالتالي :

$$= 10 * (ov/ni \pi) \text{ المؤشر}$$

$$= Ni \text{ عدد اسهم الشركة المدرجة}$$

$$= Pi \text{ سعر سهم الشركة}$$

Ov= متوسط القيمة الاصلية لقيمة الأسهم الشركات الداخلة خلال فترة 1941-1943 و تعتبر هذه الفترة هي فترة الأساس.

ويعتبر هذا المؤشر كمقياس ممتاز لأداء الشركات والقطاعات في بورصة نيويورك , إضافة الى انه يشمل الشركات التي يتم تداولها في الأسواق ما فوق الكاونتر , كذلك يعتبر هذا المؤشر مرجع بالقيمة السوقية ذلك ان الأسهم الداخلة في حسابه تحسب على أساس القيمة السوقية لها , و نظرا لتغيير سعر السهم الشركة فان المؤشر يحسب كل يوم و بشكل مستمر .

ب - مؤشر داوجونز للصناعة: تم انشاء مؤشر داوجونز في 26 ماي 1896 و يعتبر أقدم مؤشر صناعي في العالم حيث كان يضم عند انشاءه 12 شركة من اكبر الشركات في الولايات المتحدة الامريكية , تزايد عدد الشركات مع الوقت لتصبح 30 شركة من اكبر و اشهر الشركات الصناعية , من اشهر الشركات التي يشملها مؤشر داوجونز كوكا كولا , انتل , ماكدونالدز , و بخصوص حساب المؤشر فانه يحسب وفق المعادلة التالية:²

$$= Dija / \text{مجموع أسعار الشركات} / 30 \text{ divisor} \text{ رقم خاص يسمى}$$

ج - المؤشرات الوطنية والدولية ام ذات بعد تكاملي : تقوم بورصة نيويورك يورو نكست بتصنيف , نشر و حساب مجموعة واسعة من المؤشرات الوطنية و الإقليمية و العالمية حيث يضم مجموعة واسعة و كاملة من الأسهم المدرجة في أسواق نيويورك يورو نكست المنظمة.

¹ - indices, www.nyse.com

² - زياد رمضان و مروان شموط, الاسواق المالية , الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات , مصر, 2008.

د - المؤشرات القطاعية: تمكن هذه المؤشرات المستثمر من قياس أداء الأسهم حسب قطاعات معينة من السوق, كما تمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات أكثر انتقائية وتنشر البورصة حوالي 100 مؤشر قطاعي وتحسب كل 15 ثانية.

هـ - المؤشرات الاستراتيجية: على عكس المؤشرات السابقة التي تعتمد على الحجم والصناعة فان هذه المؤشرات تعكس أداء استراتيجية الاستثمار القائم على القواعد وتشمل ما يلي:

1. مؤشر توزيع الأرباح: تتكون هذه المؤشرات من الشركات ذات عوائد الربحية العالية حيث توفر البورصة سلسلة من المؤشرات التي تقيس أرباح الأسهم العادية التي أعلنتها الشركات التي تصدرها.
 2. مؤشرات التقلب: تعكس هذه المؤشرات التقلبات المتوقعة في حركة المؤشر الرئيسي على فترة 30 يوما القادمة من حيث مستوى التقلب وغيرها.
 3. مؤشرات الموجزة او الفعالة: تسمح هذه مؤشرات للمستثمرين باستغلال تقلبات السوق عن طريق البيع والاحتفاظ بالأوراق المالية.
- المؤشرات الموضوعية: تستند المؤشرات الموضوعية على موضوعات مثل الأسواق الناشئة, الرعاية الصحية, الطاقة البديلة, الدخل الثابت, التعليم و الطلب على الأسهم.

المطلب الثاني: تطورات بورصة نيويورك

سنتحدث في هذا المطلب على التطورات التي حصلت قبل وبعد الازمة المالية العالمية 2008

الفرع الأول: قيمة التعاملات

سجلت قيمة التعاملات في الأسهم المتداولة في السوق المالي الأمريكي ارتفاعا مستمرا خلال الفترة 2003-2008 من 2691.335 مليار دولار في سنة 2003 الى 14125.29, 11618.15, 29113.78, 21789.47 و 33638.93 مليار دولار بنسبة نمو تقدر ب 19.88%, 21.57%, 54.25%, 33.61%, 15.54%, خلال سنوات 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 على التوالي حيث كانت ارتفاع قيمة التعاملات في الأسهم بعيدة عن ما يجري في الاقتصاد الكلي الأمريكي, حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي تباطا في معدل نموه بتسجيله 2.5%, 3.6%, 2.7%, 1.9% و 0% كنسبة نمو خلال سنوات 2004 2005 2006 2007 2008 على التوالي وبعيدا كذلك عن التغيير الحاصل في عدد الشركات المدرجة في البورصة, حيث يلاحظ الانفصال التام بين قيمة التعاملات الجارية في السوق المالي الأمريكي وقيمة الناتج المحلي الإجمالي¹.

عرفت قيمة التعاملات انخفاضا حادا سنة 2009 حيث سجلت قيمة التعاملات بنهاية السنة بقيمة 17521.11 مليار دولار أي بانخفاض نسبته 47.91% حيث أدت حالات الإفلاس والخسائر المعلن عنها في عدة بنوك وشركات مدرجة بسبب انهيار القطاع العقاري للولايات المتحدة الأمريكية الى نشر اشاعات سلبية و انتشار الخوف في وسط المتعاملين في البورصة و انهيار الثقة في النظام المالي الأمريكي التي تحتل مؤسساته أهمية كبيرة في السوق المالي.

في سنة 2010 ارتفعت التعاملات بنسبة ضئيلة 1.56% بقيمة اجمالية وصلت 17795.6 مليار دولار، حيث ساهمت المبادرات والخطط المالية الحكومية الضخمة التي استهدفت البنوك والمؤسسات المالية والتي بدأت بالتعافي من الصدمة المالية اللازمة المالية العالمية 2008 التي أحدثتها أزمة الرهن العقاري بإعلانها عن بداية تحقيق الأرباح، كما سجل الناتج القومي لهذه السنة ارتفاعا بنسبة 2.9% مما ساهم في رفع قيمة التعاملات في سوق الأسهم، وذلك على الرغم من انخفاض عدد الشركات المدرجة.¹

الفرع الثاني: الرسملة السوقية

انعكست الظروف التي شهدتها الاقتصاد الأمريكي على القيمة السوقية للشركات المدرجة خلال السنوات 2004 2005 2006 2007 2008 بنسبة 12.16%، 7.27%، 13.12% الى 13632.3 15421.16 دولار خلال 2004 2005 2006 متأثرا بالارتفاع الكبير في قيمة التعاملات وارتفاع قيمة الأسهم.²

في سنة 2007 ارتفعت القيمة السوقية بنسبة ضعيفة 1.48% بقيمة وصلت 15650.83 مليار دولار بسبب الارتفاع في قيمة التعاملات وعدد الشركات المدرجة خاصة في النصف الثاني من السنة وتوقعات بانخفاض نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمر الذي أدى بالمتعاملين الى طرح اسهمهم للبيع وخفض الطلب عليها و بخصوص أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الأمريكي، فيتضح من خلال نسبة الرسملة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي الذي عرف ارتفاعا كبيرا، فقد ارتفعت نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات 2003 2004 2005 2006 الى 102% 107% 108% 115% على التوالي، وهذا يدل على قيمة الأصول المالية المتمثلة في اسهم الشركات المتداولة.

¹-Organisation De Coopération Et Développement Economique OECD, www.Oecd.Org.

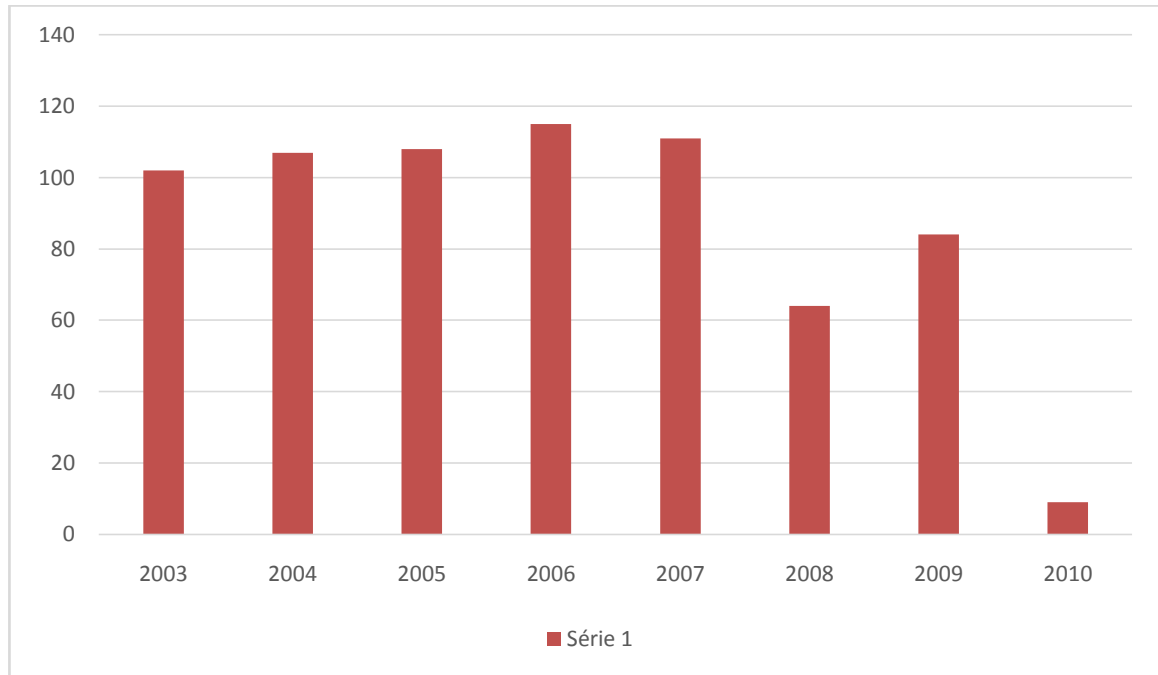
²-Organisation De Coopération Et Développement Economique OECD, www.Oecd.Org.

الجدول (4-3): يمثل نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي لبورصة نيويورك خلال 2003-2010

السنوات	قيمة التعاملات	الرسملة السوقية	الناتج المحلي الإجمالي	نسبة القيمة السوقية الناتج المحلي الإجمالي
2003	9691.33	11328.95	11089.2	102
2004	11618.15	12707.57	11812.3	107
2005	14125.29	13632.3	12579.7	108
2006	21789.47	15421.16	13336.2	115
2007	29113.78	15650.83	13995	111
2008	33638.93	9208.93	14296.9	64
2009	17521.11	11837.79	14043.9	84
2010	17795.6	13394.08	145821.4	9

Source: World Federation of Exchanges WFE Organization ET De
.Development Economique OECD

الشكل (4-3) : يمثل تطور نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي لبورصة نيويورك خلال
الفترة 2010-2003



المصدر: تم اعداده مأخوذ من معطيات الجدول رقم 1

الفرع الثالث : المؤشرات

اللدان يعبران عن حركة أسعار الأسهم في بورصة نيويورك تغيرات DJI و S&P 500 عرف المؤشر

وتقلبات مستمرة، حيث وبنهاية سنة 2003 ارتفعا المؤشرين بنسبة متقاربة بلغت 25.3% بالنسبة للمؤشرين بسبب الاستقرار الذي عرفته بورصة نيويورك سنة 2003 وارتفع التعامل في الأسهم بسبب الأرباح الجديدة التي أعلنت عنها الشركات مما ساهم في ارتفاع أسعار الأسهم.¹

انعكست الظروف الدولية خلال سنتي 2003 و2004 وازدادت المخاوف من حدوث انقطاع في مجال النفط على الأجواء العامة في الأسواق المالية، حيث سجل انخفاض حاد لأسعار الأسهم ومؤشرات سوق نيويورك يورونكست بالرغم من ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية حيث سجل مؤشري الذي سبق ذكرهما بنهاية سنة 2004 ارتفاعا ضعيفا مقارنة مع السنة الماضية ب 3.1% و 9% فيما سجل المؤشرين خلال سنة 2005 تقلبات.

بنسبة 0.6% DJI حيث انخفض المؤشر

بنسبة 3% S&P ومؤشر

¹-rapport annuel de l'autorité des marchés financiers AMF,2003,p 17.

سنعرض ونبين التطور الذي مسى المؤشرين خلال الفترة 2003-2008 بصفة عامة في الجدول التالي خلال
الفترة 2003-2008 DJI و S&P 500 |

لجدول (3-5) : يمثل تطور المؤشرين

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
DJA مؤشر	25.3	3.1	-0.6	16.3	6.4	-33.2
S&P 500 مؤشر	26.4	9	3	13.6	3.4	-38.5

Source : Rapport annuel de AMF, 2002,2003, 2004, 2005, 2006, 2007,2008.

الفرع الرابع : السيولة¹.

يؤثر عامل السيولة ف أي سوق مالي على الطلب على الأدوات المالية المتداولة فيه ,حيث كلما كانت السيولة
كبيرة في السوق كلما كان سهل تحويل الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية الي نقدية دون تحمل
تكاليف كبيرة ,ويسهل بيع الأصل بسعر غير منخفض و بالتالي يصبح السوق المالي اكثر جاذبية ,فكلما زادت
السيولة في السوق كلما زادت الرغبة في طرح الأدوات المالية و حيازتها بفعل زيادة الطلب عليها يوجد هناك
مؤشران يعبران عن سيولة السوق وهما:

- معدل التداول : هو كلما ارتفعت القيمة السوقية و انخفض معدل التداول ذلك يدل على ركود
السوق و أيضا يدل على عدم كفاءة السوق
- معدل الدوران : كلما انخفض معدل الدوران كلما دل ذلك على إمكانية تسهيل الأوراق المالية
ويقاس معدل الدوران بالمعادلة التالية:
- معدل الدوران=قيمة الأوراق المالية المتداولة بالسوق / القيمة السوقية للسوق.

وبتطبيقنا ذلك على بورصة نيويورك يورو نكست نستنتج ان معدل التداول والدوران يدل على انها لديها
سيولة عالية وذلك بفضل رؤوس الأموال الكبيرة التي اندفعت عليها بفضل القيمة السوقية الكبيرة لها
وبفضل البنية التحتية التي تمتلكها من شبكة اتصالات والسرعة في تسوية المعاملات وأيضا الشركات الكبيرة
ذات الأرباح العالية , وساعد في ذلك تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية.

1-مذكرة بعنوان الاسواق المالية الناشئة والاسواق المالية المتقدمة دراسة حالة بورصة ماليزيا و امريكا ,ص 63 للطايبين بن قاصد علي صارة و
بلغوتي ناريمان جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

المطلب الثالث : عدد المؤسسات المدرجة

عرف سوق نيويورك يورو نكست للأوراق المالية تطور من حيث عدد المؤسسات المدرجة، حيث وصل عددها في سنة 2003 الى 2308 شركة مختلفة القطاعات تقريبا من خلال سنتي 2004 و 2005 عرف السوق انخفاضا في عددها الى 2293 و 2270 شركة على التوالي، متأثرا بالنتائج اضطرابات الحاصلة في الشرق الأوسط نظرا لتوسع الشركات الأمريكية وفتحها فروعاً ونشاطات في المنطقة وكذلك انتشار حالة تشاؤم بين المستثمرين نظرا لأهمية المنطقة بالنسبة للاقتصاد الأمريكي وكذلك لامتلأها معبرين استراتيجيين لحركة النقل البحري في العالم (قناة السويس ومعبر هرمز) بتلاشي المخاوف والتأكد من تحسين الاقتصاد العالمي، عرف السوق المالي الأمريكي اقبالا من الشركات الأجنبية حيث ارتفع عدد الشركات المدرجة في سنتي 2006 و 2007 الى 2280 و 2297 على التوالي حيث عرفت الأسواق الأمريكية انتعاشا من حيث المعاملات كما ارتفعت مؤشراتهما مما انعكس على زيادة الاقبال على السوق كوسيلة للحصول على التمويل والتوسع من جانب الشركات ولتحقيق أرباحا سريعة من جانب المستثمرين كما أدى اندماج بورصة نيويورك في السوق المالي الأوروبي الموحد الى فتح السوق المالي الأمريكي امام المستثمرين الأوروبيين مما ساهم في تشجيع الشركات الأمريكية على الانضمام الى الأسواق المالية بفضل تدفق رؤوس الأموال من مختلف انحاء العالم .

الجدول (3-6): يمثل تطور الشركات المدرجة في بورصة نيويورك خلال 2003 و 2010

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
عدد الشركات	2308	2293	2270	2280	2297	1963	2327	2238

SOURCE : World Federation Of Exchanges WFE.

المبحث الثالث : مقارنة بورصة البرازيل وبورصة أمريكا

تمتلك كل من بورصة البرازيل وأمريكا مؤشرات و شروط يمكن من خلالها المقارنة بينهما ,حيث سنتطرق في هذا المبحث الى معرفة الفرق بينهما من خلال مطلبين الأول أوجه التشابه و الثاني أوجه الاختلاف .

المطلب الأول : أوجه التشابه

من خلال تقديمنا لمعطيات تخص كفاءة سوق الأوراق المالية بورصة البرازيل (ساو باولو) و سوق الأوراق المالية بورصة أمريكا (نيويورك) يمكن مقارنتهما على أساس مؤشرات السوق حيث تبين وجود أوجه التشابه تتمثل في :

-يعتبر مؤشر " ام اس سي أي " من اقرب الأدوات المالية الرئيسية في بورصة البرازيل ,و من ناحية أخرى تمتلك إدارة بورصة اليورو نكست اكثر من 1000 مؤشر لقياس أداء بورصتها حيث تقوم بتصنيف و نشر حساب مجموعة واسعة من الأسهم المدرجة.

-يعتبر مؤشر القيمة السوقية هو معدل رسملة السوق بارتباطه ارتباطا وثيقا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال في كلتا البلدين.

-ان مستوى السيولة في سوق الأوراق المالية البرازيلية تطور بشكل ملحوظ فبنظر الى مؤشر السيولة و هو حجم التداول حيث تجاوز حجم التداول في البرازيل 27.993 مليون ريال برازيلي حوالي 4.733 مليون دولار نتيجة لأكثر من 4.506.992 صفقة مالية ,ومن ناحية أخرى ارتفعت القيمة الوقية الامريكية من ناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الامريكية من 2005 الى 2006 و اعتبر هذا التحول المحفز الرئيسي لجذب الاستثمارات .

المطلب الثاني : أوجه الاختلاف

على عكس المطلب الأول تطرقنا الى أوجه التشابه بين البورصتين البرازيل و أمريكا سنذكر في هذا المطلب أوجه الاختلاف التي تمكننا من معرفة تصنيف العالم لسوق الأوراق المالية البرازيلية و الأوراق المالية الامريكية تتمثل في :

-لكلا البورصتين مؤشرات يمكن النظر اليها من زاويتين الأولى تهتم بها البورصات وتتعلق بقياس درجات ادائها انطلاقا من مقاييس و نضج سوق المالية , و الثانية يهتم بها المستثمرون لمعرفة درجة أداء الأسواق من المنطق الاستثماري و يرتبط ذلك بالعوائد.

-تخضع اسهم بورصة البرازيل (ساو باولو) الى المراقبة و الفحص كل ثلاثة اشهر ,و من ناحية أخرى فانه تنظم سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية و الرقابة عليها من خلال تشريعات فيدرالية فتقوم بالرقابة الذاتية و تقوم بتفويض قدر كبير من صلاحياتها الى الجهات الإدارية داخل البورصة.

-تعتبر الأسواق المالية الأمريكية بورصة أمريكا من أهم البورصات و اقواها حيث تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من اكبر الدول المتقدمة ,تضم بورصة نيويورك اسهم 2764 شركة وقيمة سوقية اجمالية لاسهم الشركات فيها بنحو 25 تريليون دولار بنهاية 2006

-و قد اندمجت مجموعة بورصة نيويورك اليورو نكست لتشكيل نيس أورو نكست و التي أصبحت لذلك اول سوق عالمي للأوراق المالية.

-عرف السوق المالي الأمريكي اقبالا من الشركات الأمريكية حيث ارتفع عدد الشركات المدرجة في سنتي 2006 و2007 الى 2280.2297.

-يعكس عدد الشركات المدرجة في البرازيل حجم الاقتصاد ,حيث بلغ عدد الشركات في سنة 2019 كحد أدني 324 شركة و في سنة 1986 كحد اقصى 592 شركة.

المطلب الثالث :الاستنتاج وتحليل النتائج

من خلال الدراسة التطبيقية لبورصة البرازيل وأمريكا والمقارنة بينهما لدورهما في الاقتصاد يمكننا الاستنتاج:

بعد اخذ نظرة عن قرب على الأسواق المالية للدول المتقدمة (الولايات المتحدة الأمريكية) و الدول الناشئة (البرازيل), يمكننا الاستنتاج ان هذه الأسواق تلتقي في نقاط تشابه و تختلف في نقاط و أوجه أخرى ,حيث تلتقي في انها كلها أسواق مالية متطورة و ذات قيمة سوقية كبيرة و تمتلك عدد كبير و متنوع من المؤشرات و كذلك تتداول فيها نفس الأنواع من الأدوات المالية بحكم انها تتميز بانفتاحها على الأجانب و كذلك تترابط فيما بينها شبكة مصالح و اتصالات و تختلف هذه الأسواق في طريقة عملها ,حيث لكل سوق طريقة عمل و تعتمد كل سوق على مصالحها و ادارتها على غرار الأسواق الأخرى تعتمد على الشركات التابعة لها و أيضا درجة الرقابة الحكومية على عملها فهناك أسواق تكون فيها الرقابة الحكومية ضعيفة (النموذج الأمريكي) و هناك أسواق تكون فيها السلطات الحكومية شديدة الرقابة على ما يجري فيها من تعاملات (النموذج البرازيلي), ان التنسيق الدولي بين الدول الناشئة و الدول المتقدمة و هو الكفيل بمراقبة الأسواق المالية و حمايتها من التقلبات العنيفة.

خاتمة الفصل:

ان عملية تطوير البورصات الناشئة وتنشيط التكامل بينها وبين البورصات المتقدمة ستسهل حركة انتقال رؤوس الأموال الناشئة و المتقدمة داخل العالم لتكون بذلك ركنا أساسيا في تعزيز التكامل الاقتصادي .

لذلك من خلال هذا الفصل سنعرض التكامل بين كفاءة البورصات الناشئة و البورصات المتقدمة ونقوم بدراسة المقارنة بينهما بورصة البرازيل (ساو باولو) و بورصة أمريكا (نيويورك) من خلال ثلاث مباحث حيث يتضمن المبحث الأول الأسواق المالية البرازيلية (بورصة ساو باولو) و اما المبحث الثاني يتضمن الأسواق المالية الأمريكية (بورصة نيويورك) لتتوصل الى المبحث الثالث الى استنتاج و تحليل النتائج.

الخاتمة العامة

تعتبر السوق المالية عامة الناشئة والمتقدمة خاصة ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي وتتميز بدور حيوي ومهم في دفع النمو الاقتصادي في الدول بحيث تقوم بدور في غاية الأهمية في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة المنتجة, ويتم فيها الجمع بين الوحدات ذات العجز المالي وذات الفائض المالي أي يتم فيها تدفق الأموال من تلك الوحدات المدخرة الى المستثمرة ذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الافراد او الشركات الأسهم والسندات التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية وذلك من خلال وجود قنوات اتصال فعالة تعمل على تحسين تداول الأوراق المالية, كما تمثل الاطار المنظم لمختلف التعاملات .

وفي ظل التطورات التي شهدتها الأسواق المالية نرى ان الأسواق الناشئة عملت على مواكبة أي تطور حدث في الأسواق المالية المتقدمة سعيا للوصول الى اندماج مع أكبر الأسواق المالية , حيث احيطت الأسواق الناشئة بدراسات هامة من قبل العديد من الباحثين ,وبعناية كبيرة أدى ذلك محاولة تعريفها وتحديد خصائصها التي تميزها عن الأسواق المالية المتقدمة , نظرا للأهمية التي أصبحت تمثلها كعامل لجذب رؤوس الأموال.

اختبار الفرضيات:

-بالنسبة للفرضية الاولى: تعتبر الأسواق المالية مركزا حيويا في النظام الاقتصادي, وهذا لما تمتاز بأهمية كبيرة وحيث تمثل حلقات نماء النظام المالي في أي دولة. **صحيحة ام خاطئة?**

-بالنسبة للفرضية الثانية: يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق, حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق راس المال. وغالبا ما يتم اختيار المثل توفر للمؤشر ان يعكس الحالة التي عليها السوق و يهدفه الى قياسه. **صحيحة ام خاطئة ?**

نتائج الدراسة:

لقد ابرزت هذه الدراسات الأهمية لعملية المقارنة بين البورصات الناشئة والبورصات المتقدمة و حتمية تنشيط التكامل بينهم في دعم التبادل المالي و التجاري بين الدولة الناشئة و المتقدمة , و من خلال دراستنا توصلنا الى النتائج التالية:

1/ تعتبر الأسواق المالية الأمريكية بورصة أمريكا(نيويورك) من اهم البورصات واقواها بحيث تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر الدول المتقدمة.

2/ تعد الأسواق المالية ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي , وهي تمثل احدى الاليات الهامة في تجميع المدخرات إضافة الى انه سوق منظم يقام في مكان ثابت .

افاق البحث:

في دراستنا لهذا الموضوع , لحضنا ان هناك العديد من المواضيع تحتاج الى الدراسة و البحث , لذا نقترح البعض منها لتكون موضوع للدراسة في المستقبل وهي :

-استراتيجية تحويل الأسواق المالية الناشئة الى متقدمة بجدارة.

-كفاءة البورصات المتقدمة والناشئة.

قائمة المراجع

1/الكتب:

- 1-خالد احمد فرحان الشهداني , رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي , مدخل الى الأسواق المالية , دار الأيام ,الأردن 2013
- 2/رميسة احمد أبو موسى ,الأسواق المالية والنقدية ,دارالمعتز للنشر والتوزيع عمان 1425-2005
- 3/صلاح الدين حسين السيبي ,بورصات الأوراق المالية الأهمية الأهداف السبل مقترحات النجاح عالم الكتب للنشر والتوزيع ,القاهرة 1423-2003
- 4/وليد الصافي ,انس البكري ,الأسواق المالية و الدولية ,الطبعة الأولى ,دارالمستقبل ,الأردن 2012
- 5/زياد رمضان ,مروان شموط ,الأسواق المالية ,الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريد , القاهرة مصر , 2007
- 6/هوشيار معروف,الاستثمارات و الاسواق المالية, الصفاء للنشر,عمان,الأردن,طبعة 2009
- 7/ محمد ايمن عزت الميداني,الادارة التمويلية,العبيكان للنشر, الرياض, السعودية, الطبعة الثالثة,1999, ص 534
- 8/الدكتور وسام ملاك , الطبعة الأولى (الجزء الثاني),البورصات و الاسواق المالية العالمية ,دار المنهل اللبناني, مكتبة راس النبع 2003
- 9/ايهاب الدسوقي ,اقتصاديات كفاءة البورصة ,دار النهضة العربية,مصر,2000
- 10/عمر صقر,العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة ,الدار الجامعية ,الاسكندرية,2003
- 11/فريد راغب النجار, إدارة شركات تداول الاوراق المالية فنون التداول في البورصة, الدار الجامعية ,2009,

الملتقيات و المذكرات :

- 1/ساعد مرابط، أسماء بالمهيبوب، العولمة المالية وتأثيرها على اداء الاسواق المالية الناشئة، الملتقى الدولي سياسات التمويل و اثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية ,بسكرة يومي 21-22 نوفمبر,2006
- 2/بوكساني رشيد، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ,الجزائر
- 3/مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر ,الأسواق المالية الناشئة و المتقدمة دراسة (دراسة مقارنة بورصة ماليزيا و بورصة أمريكا) للطالبتين بن قاصد علي صارة و بلغوتي ناريمان جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

باللغة الاجنبية:

1/>Géographie> ، 01مايو 2018 ، Central Intelligence Agency ، *The World Facebook*، ["Géographie of Brazil"](#)
، Coastline

، *Géographie* ، *United Nations* ، *Permanent Missions*، ["Brazil – Land"](#)

Géographie> ، 01مايو 2018 ، Central Intelligence Agency ، *The World Facebook*، ["Géographie of Brazil"](#)
-، Coastline

-Report for Selected Country Groups and subjects (PPP Valuation of country GDP) IM.2017

-rapport annuel de l'autorité des marches financiers AMF,2003

مقالات:

immfx-مقال اقتصادي عبر مدونة

مواقع الانترنت:

--site avatrade.com

-www.nyse.com

-,www.Oecd.Org

ملفات بحثية:

مركز الجزيرة للدراسات ,ملفات بحثية اقتصاد البرازيل ..مقومات الصعود لمصاف الدول العظمى ,20 يونيو 2010