المقدمـــة

لقد أصبح التعامل في الأسواق المالية مستمراً وعلى مدار الساعة، وأصبحت مؤشرات الأرقام القياسية للأسواق المالية التي تعكس التعامل فيها وتقلباته لحظة بعد أخرى، وتحت تصرف المتعاملين أولاً بأول، وقد ساعد على ذلك استخدام تكنولوجيا الاتصالات، كالفاكس والانترنت والانترانيت وغيرها من وسائل الاتصالات الأخرى، الأمر الذي مكن المتعاملين أياً كانت مواقعهم من الاتصال بسماسرتهم لتنفيذ قرارات استثماراتهم، كل ذلك ساعد في زيادة فاعلية المالية ونمو حجم تعاملاتها وعالميتها وقد ساعدت هذه العالمية على إدراج الأوراق المالية الصادرة في دولة معينة في بورصات الدول الأخرى، ولقد نتج عن ذلك تزايد تدفق الأموال الأجنبية بل وتزايد الحاجة إليها لإحداث التنمية في الدول النامية مع ظهور أنواع جديدة للتعامل، أمثال المشتقات derivatives والمستقبليات والخيارات والمقايضات، وتزايد عدد المتعاملين بهذه الأسواق يوماً بعد آخر، وترامي أعمالها في دول المعمورة وتضخم حجم التعامل في الأسواق، وسنتعرف لاحقاً على أحوال الأسواق المالية وأدواتها ودورها في النشاط الاقتصادي منذ نشوءها حتى تكاملها وتوسعها.

المبحث الأول
منهجية البحث

يعرض هذا البحث استعراضاً لمنهجية البحث المتّبعة والمتمثلة بمشكلة البحث وأهميته وأهدافه:

مشكلة البحث

أن مشكلة البحث الأساسية تنبع من إن الأسواق المالية تهدف إلى دمج العالم على الرغم من التباينات والتقاطعات بين أممه ودوله على كافة الأصعدة بصفاتها الاقتصادية والاجتماعية وثقافتها ودياناتها وحضارتها ومستوى تطورها.

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في إعطاء تصور وافي وشافي عن الأسواق المالية كونها حتمية تاريخية خلقتها سياسات تعمل بتوجيه وإدارة الحكومات الرأسمالية والمنظمات الدولية والشركات متعددة الجنسية والتي اعتمدت نمط القوانين التي طبقت السياسات الليبرالية الجديدة بما فيها إتباع آليات السوق وخصخصة مشاريع الدولة ورفع القيود على حركة الأفراد والسلع ورأس المال بين الأسواق المالية وبين الدول وصولاً إلى اتفاقية منظمة التجارة العالمية والتي ستتولى مهام تحرير التجارة الدولية بين البلدان النامية مع بعضها من جهة ومع البلدان النامية والدول المتقدمة من جهة أخرى.

هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة نظرية الأسواق المالية بدأً من مفاهيمها وآلياتها وسماتها وأبعادها وتطورها وصولاً إلى دورها في النشاط الاقتصادي.

فرضية البحث

يعتمد البحث على فرضية مفادها أن الأسواق المالية لها دوراً ريادياً في النشاط الاقتصادي.

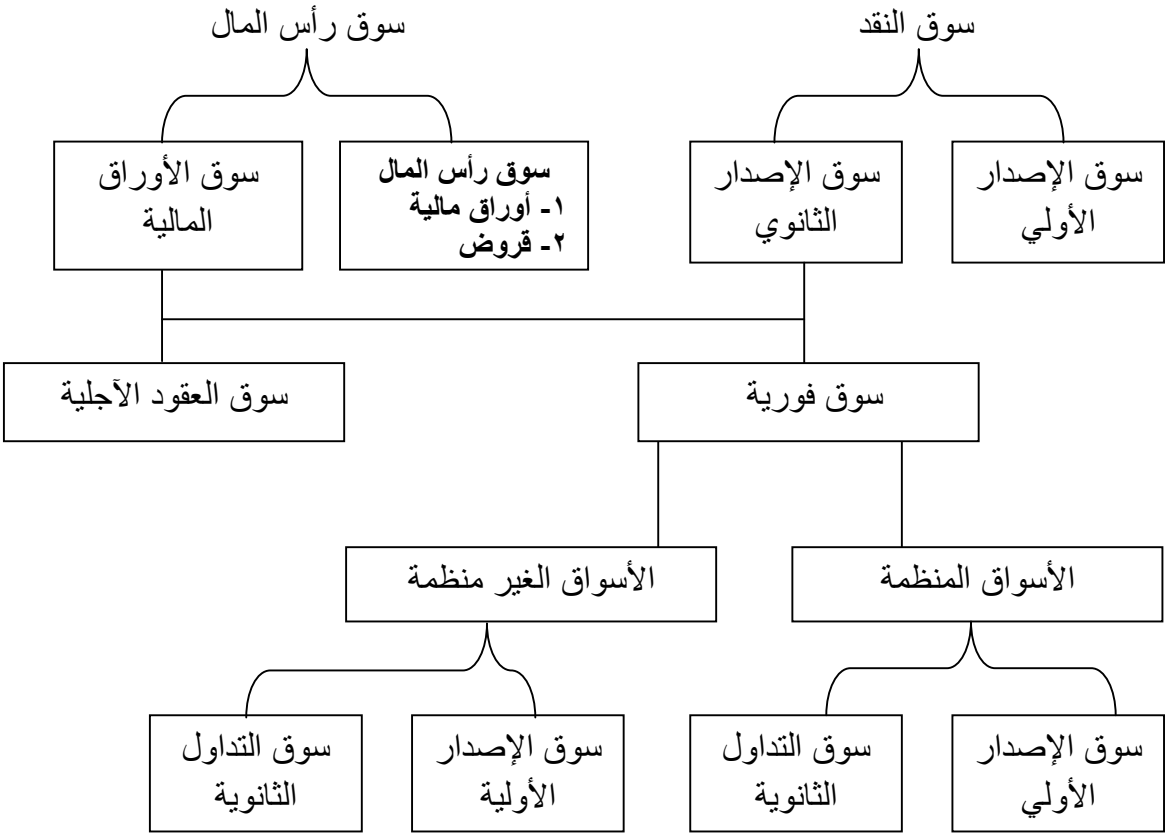
المبحث الثاني

الأسواق المالية

١- تعريف الأسواق المالية:

يعرف (الشمري وفاضل، ١٩٩٩، ٢٠٢-٢٠٣) الأسواق المالية financial markets على أنها ((المكان أو الحيز أو نظام الكومبيوتر (الحاسبة الإلكترونية) الآلي الذي تتجمع طلبات بيع وطلبات شراء الأوراق المالية financial instrument، والتي تؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية))

وأن الشكل رقم (١) يوضح الشكل التنظيمي لهيكل الأسواق المالية. (الشريف، ١٩٩٦:١٦٢)



٢- مكونات وأنواع الأسواق المالية:

أ- مكونات الأسواق المالية:

تتكون الأسواق المالية من ثلاث آليات متميزة ولكنها مترابطة بشكل وثيق الارتباط بعضها البعض، إذ أن لكل آلية من تلك الآليات والأسواق لها فروعها الداخلية وسماتها وخصائصها وأدواتها في السياسة الاستثمارية، وتتكون هذه الآليات مما يلي: (العباس، ٢٠٠٥: ١٠٥)

١- آلية السوق النقدية money market وتشمل خدمات المصارف ونظم الادخار وتسوية الائتمان والمدفوعات وتبادل العملات والصرف الأجنبي.

٢- آلية أسواق رأس المال وتشمل توظيف الاستثمارات، التمويل الاستثماري للمشروعات في مختلف القطاعات الاقتصادية والتنمية.

٣- آلية سوق الأوراق المالية للأسهم والسندات Stock Exchange

أن وجود أسواق رأس المال بشقيها الأولى والثانوية تلعب دوراً أساسياً وهاماً في التنمية الاقتصادية، وأن وجود أسواق رأسمالية أولية وبورصات وأوراق مالية تتميز بكفاءة عالية ستكون لها مزايا عديدة، أهمها المساهمة في تخفيض تكاليف التمويل بالملكية (رأس المال الخاص)، إصدار الأسهم والدين وإصدار سندات ومن ثم توفير السيولة للمستثمرين، وتقليل المخاطر للاستثمار المالي وتسهيل خلق أوراق مالية تتجه إليها مدخرات الأفراد والمؤسسات في المجتمع، وتحفيز إدارة الشركات على تحسين كفاءتها في الأداء والعمل على زيادة الأرباح ومعدلات نمو الأرباح، وتشجيع الاستثمارات الرأسمالية ذات الريعية في الاقتصاد القومي، وإيجاد فرص عمل جديدة عن طريق فتح الاستثمارات الجديدة وهذا بدوره يؤدي إلى تخفيض معدلات البطالة وبالتالي رفع مستويات الدخول، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات وسيؤدي إلى زيادة الإنتاج وتخفيض معدلات التضخم، ويساهم في ارتفاع قيمة الأسهم وغيرها من الأصول وإلى زيادة الثروة وتزايد المبيعات، وهذا من شأنه أن يعزز النمو الاقتصادي.(كونت، ٢٠٠١: ٥٥)

ب- أنواع الأسواق المالية:

أن نمط التقليدي لالتقاء قوى العرض "عرض النقد" والطلب هو ذات الالتقاء بين عارضين المدخرات والطالبين من المستثمرين عن طريق أساليب عديدة، منها الإشارات اليدوية أو المناداة وعن طريق تشجيع السماسرة والوكلاء والدوائر والمؤسسات أو عن طريق الاتفاقيات الثنائية والمتعددة بين الأطراف وغيرها، وظلت هذه الحالة سائدة حتى العشرينات من القرن الماضي.(الميداني، مصدر سابق)

وتشكل الأسواق المالية من مجموعة العناصر التشريعية ومجموعة العناصر المؤسسية حيث تمثل الأولى مختلف القوانين واللوائح والنظم والتعليمات المنظمة لنشاط الأسواق مثل قوانين تشجيع الاستثمار والتأمين والضرائب والرقابة على النقد وغيرها، أما العناصر المؤسسية فتمثل بأجهزة الحكومة المتخصصة بالاستثمار والبنوك التجارية وشركات المساهمة وبنوك التنمية،(المؤسسة العربية، ١٩٨٩:٢) وهناك مجموعة من العناصر الأخرى كأدوات التعامل بالسوق المالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية متوسطة الآجل والطويلة،(الشمري والبياتي وصيام، مصدر سابق:٢٠٢) وفيما يلي توضيح لكل نوع من أنواع الأسواق المالية:

١- أسواق النقد

تتعامل أسواق النقد بالأدوات المالية القصيرة الأجل أي التي تقل فترة استحقاقها عن السنة، وتتشكل من المصارف التجارية والمؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، إضافة إلى شركات الصيرفة والوكلاء dealers والمتخصصين في التعامل وأذونات الخزينة وأنواع الأدوات المالية القصيرة الأجل الأخرى، ومن الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق النقد يمكن ذكر الودائع المصرفية وودائع الآجل وودائع الادخار time and saving وشهادات الإيداع والأوراق التجارية وصناديق استثمار السوق النقدي والقبولات المصرفية واذونات الخزينة وغيرها.(الميداني)

وتقاس أوضاع أسواق النقد بمعدلات الفائدة القصيرة الأجل أو ما يسمى معدلات سوق النقد ولعل أبرز معدلات سوق النقد هي معدل إعادة الخصم والذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التي تقترض منه، وهناك معدل الفائدة على الاقتراض ما بين المصارف منها ومعدلات الفائدة على شهادات الإيداع وعلى الأوراق التجارية والقبولات المصرفية ومعدل الفائدة التفضيلي الذي تتقاضاها المصارف من أحسن الزبائن في الأهلية الائتمانية ومن معدلات الفائدة السائدة، وعوائد أذونات الخزينة.(الميداني، ٢٤٨-٢٥٠)

٢- أسواق رأس المال:

تتعامل أسواق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل، أي التي تستحق في مدد زمنية أطول من سنة ومنها الأسهم، السندات، والخيارات والمستقبليات وتقسم هذه الأسواق إلى ما يأتي:(الراوي، ١٩٩٩: ٩-١١)

أ- أسواق رأس المال الأولية:

أن هذا النوع من الأسواق التي تمارس بها مؤسسات متخصصة دوراً تعرض فيه وتروج وتبيع للجمهور الإصدارات من الأوراق المالية من الأسهم والسندات للشركات المساهمة وغيرها، وسندات الخزينة وسندات الدين العام والسندات الخاصة.(أنظر: العباس، مصدر سابق، ص٥٠)

ب- بنوك الاستثمار:

تعد بنوك الاستثمار من أهم المؤسسات المالية العاملة في أسواق رأس المال الأولية وتسمية هذه المؤسسات المالية بنوك قد لا تكون دقيقة لأنها لا تشبه البنوك كثيراً، فهي تقوم بجمع الودائع ولا تمنح القروض والتسهيلات وكذلك فأن الإشارة في هذه البنوك على أنها للاستثمار ليس دقيقاً أيضاً، ولهذه البنوك نشاطات أخر لا حصر لها، على سبيل المثال وساطة الأوراق المالية، تقديم خدمات الاستثمار، وأن بنوك الاستثمار تمثل حلقة وصل بين الجهة المصدرة للأوراق المالية وبين المستثمرين وغالباً ما تشتري هذه البنوك الإصدار بالكامل ثم تبيعه إلى المستثمرين بعد ذلك وهذه العملية بحد ذاتها لا تعتبر استثمارية بل هو استثمار مؤقت ينتهي أجله عند بيع الإصدار بأكمله.(الراوي، مصدر سابق، ٨٠)

ب- أسواق رأس المال الثانوية "بورصات الأوراق المالية"

وهي سوق تداول الإصدارات أي بيع الأوراق المالية وشرائها في مقصورة البورصة وذلك عبر أجهزة الوساطة المالية كبنوك الاستثمار والوكلاء المتخصصين في الوساطة بين المستثمرين والمدخرين وسوق البورصة والجميع يطلق عليهم صناع السوق من السماسرة والمضاربين.(العباس، مصدر سابق، ص١٠٣) وفي هذه الأسواق يتم التداول للأوراق المالية الصادرة من الأسهم والسندات، وكذلك المشتقات المالية وهي أدوات تصدرها الأسواق مثل الخيارات،(كونت، مصدر سابق: ٦٠-٦١) وخيارات الأسهم ويتم تداولها في جهات متخصصة، والعقود المستقبليات والمقايضات، أي أنها عبارة عن عقود مالية تعطي لمالكها حق لشراء أو بيع موجود "حقيقي أو

مالي أو نقدي" معين، بسعر محدد بكميات محددة أثناء مدة زمنية محددة وهي على أنواع منها الأوربية والأمريكية، وتنقسم أسواق رأس المال الثانوية إلى نوعين:

١- الأسواق المنظمة

يتم التعامل في هذا السوق بالأوراق المالية القائمة للمنشآت وتعد من الأسواق المالية المنظمة ومن الأمثلة عليها بورصة لندن وبورصة طوكيو وبورصة نيويورك وتمثل هذه البورصات أكبر الأسواق المالية وتسمى أحياناً بالمجلس الأكبر حيث تتعامل بما يقارب من (٨٠%) من الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وهناك بورصات المناطق أو البورصات الإقليمية حيث تتعامل بما تبقى من الأوراق المالية المسجلة حيث تخدم صغار المستثمرين في المناطق الواقعة فيها.(الراوي، مصدر سابق: ٠-١٠)

٢- الأسواق غير منظمة

يقصد بها الأسواق التي يجري فيها التعامل بالأوراق المالية خارج حدود البورصة وتسمى بالمعاملات على المنضدة، أي أن عملية بيع وشراء الأسهم لا تتم في البورصات وتمثل سوق السماسرة والوكلاء الذي ينشأه صانعوا السوق، ونظراً لعدم وجود مكان محدد لإجراء المعاملات فأن هذه الأسواق تتصل مع بعضها البعض عن طريق نظام إلكتروني لتبادل المعلومات كما يعرف بالنازداك NASDAQ، وقد تسمى مجازاً بالأسواق الموازية،(الميداني، مصدر سابق) حيث يتم التعامل فيها عبر وسطاء ماليين في أكثر من موقع خارج البورصة، وتظهر في هذه السوق طلبات الشراء والبيع لأسهم الشركات المختلفة عبر شاشات الاتصال الإلكتروني على شكل عروض ويتم التعامل مثلاً عندما يقدم الوسطاء في لندن طلبات شراء أسهم منشأة معينة وبسعر معين ويمثل هذا السعر أعلى ما يمكن أن يدفعه هؤلاء الوسطاء ويدرج الطلب داخل نظام الاتصال الإلكتروني.(الراوي، مصدر سابق، ص٩٠)

ج- الأسواق الثالثة:

يمثل الأسواق الثالثة قطاعاً من السوق غير المنظمة، والذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وهذه الأسواق في واقع الأمر أسواقاً مستمرة وبشكل دائم لشراء الأوراق المالية أو بيعها وبأي كمية مهما كبر حجمها أو صغر، أما جمهور المتعاملين في هذه السوق فهو كبير.(العباس، مصدر سابق: ١٠٣-١٣٤)

وعلى الرغم من أن هذه السوق هي جزء من السوق الغير رسمية والتي يجري التداول فيها تداول أوراق مالية مدرجة في البورصات المنظمة مثل بورصة نيويورك فأنها تخدم أغراض زبائنها الرئيسيين في مستثمرين مؤسساتيين مثل صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد والبنوك وشركات التأمين، وقد لاقت هذه الأسواق نجاحاً وخصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية.(الراوي، مصدر سابق: ١٠)

د- السوق الرابعة:

تعني السوق الرابعة الصناديق الاستثمارية والمستثمرين الأفراد الكبار الذين يبيعون ويشترون الأوراق المالية مباشرة فيما بينهم، متخطين بذلك وسطاء السوق، ويتألف السوق من نظام للاتصالات يربط المتعاملين بالصفقات الكبيرة، حيث يقوم وسطاء في النظام بالتعبير عن رغبات عملائهم في البيع والشراء وتسهيل عملية التفاوض ما بين الجهتين مقابل عمولة صغيرة، وتكون تكاليف التداول بالصفقات الكبيرة في الأسواق أدني منها في الأسواق الأخرى، يتجه المستثمرون الكبار إلى التعامل مع بعضهم البعض مباشرة في السوق الرابعة، ويتوقع الاستفادة من ميزات الحصول على أسعار أحسن للأسهم عن طريق المفاوضات المباشرة، وتحقيق توفير كبير في عمولات الوساطة وإتمام الصفقات بسرعة والمحافظة على السرية التامة في عمليات التداول، وباختصار تمثل السوق الثالثة والرابعة جزء من السوق الثانوية، وأن هناك أسواق أخرى منها سماسرة الخصم حيث يقدم السمسار بعض الخدمات لعملائه مقابل عمولة تتناسب وحجم الخدمة المقدمة وهناك تجار الطلبيات الكبيرة وذلك عندما لا يقل حجم الطلبية عن (١٠٠٠٠) سهم.(الراوي، مصدر سابق: ١١)

المبحث الثالث

أدوات الأسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي

أن السوق المالية وآلية التعامل بالأوراق المالية لا يتم تفعيلها إلا عن طريق أدوات السوق المالية، حيث أن التوسط بين قطاع الادخار المحلي والاستثمار الوطني والأجنبي وعملية التمويل الاستثماري أو إعادة ضخ الاستثمارات في البنية التمويلية للمشروعات وتوفير حاجاتها من الأموال الكافية لإعادة توسيع الإنتاج وتجديد حركته المتنامية على مستوى اقتصاد السوق، أن الآلية التي تنظم الروابط بين قطاعي الادخار والاستثمار وإعادة تمويل الاستثمار لآجال متوسطة وطويلة الأمد، تتم هذه عن طريق الأسواق المالية وأدواتها وعن طريق أجهزة متخصصة "كالوسطاء الماليين" وأن مهمتهم تتمثل بتسويق مكونات مالية قابلة للتداول مثل الأسهم والسندات وعقود مالية وتجارية وسلعية متنوعة في مجال البيع والشراء،(العباس، مصدر سابق: ١٠٧-١٠٩) أي أن الوسطاء الماليون يمارسون أنشطتهم أثناء التعامل في الأسواق المالية، وحيث تساهم هذه الجهات في تمويل المدخرات وانتقالها من إمكان الادخار للأموال الفائضة عن الحاجة إلى الوحدات التي هي بحاجة لتلك الأموال وتعاني المدخرات على أوجه استثمارية مختلفة نافعة، أو محاولة زيادة فاعلية هذه المدخرات، وتختلف طبيعة المؤسسات المالية في عملها وتنظيمها ووظائفها باختلاف الأهداف والغايات التي قامت عليها، كما هو الحال في تجربة الدول الأسيوية،(العباس، مصدر سابق: ١٣٠) أن المصارف التجارية التي تقوم بقبول الودائع وفتح الحسابات الجارية وتقديم التسهيلات المصرفية وغيرها، أضف إلى دور القطاع الحكومي والقطاع الخاص واتساع دور النشاط المالي والمصرفي الاستثمارية في جميع جوانب الحياة الاقتصادية كتأسيس شركات مساهمة وإصدار قوانين لتنظيم التداول بالأوراق المالية.

أما الأدوات المالية المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات المالية طويلة الأجل أمثال الأسهم المالية والسندات والخيارات والعقود المستقبلية، وكذلك الأدوات المالية المبتكرة مثل أدوات الدين العام أو الدين الخاص في سوق السندات والتي تتضمن صفقة التوريق من الدرجة المتقدمة أمثال سندات الدخل المتعامل بها في المصارف الإسلامية، والسندات التي تصدر من الحكومات المحلية، وهناك بعض الإصدارات مثل سندات العوائد التي تخص بعض المشاريع وسندات التنمية الصناعية، وسندات المنشأة وسندات الرهن وغيرها، أي أن الأدوات المالية، هي مجموعة الأصول التي يتم التداول بها وفق الضوابط والأحكام والقوانين في كلا

السوقين سواءً السوق الأولية والتي تتميز بأنها تتعامل بالأدوات المالية القصيرة الأجل أي أسواق النقد أو أسواق رأس المال، وكذلك تشمل جميع المبتكرات المالية،(عباس، ٢٠٠٣: ٣٠٣-٣٠٤) أي أن الفرق بين الأوراق المالية والأدوات المالية يتمثل بشمولية الأخيرة لتنظم كافة الأصول التي يتعامل بها في ظل أسواق النقد وأسواق رأس المال أما الأوراق المالية وهي الأصول التي تم التعامل بها في سوق رأس المال، وتضم الأسهم والسندات والتي تمثل سندات ملكية لها قيمة أسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية وقيمتها الاسمية مدونة في نصوص عقد التأسيس،(الكراسنة، ٢٠٠٥: ٢٢) وفيما يلي توضيح موجز عن الأوراق المالية وأنواعها:

الأوراق المالية وأنواعها:

أن الخطوات الأساسية في تحليل الأوراق المالية وفاعليتها هي حركة الاستثمارات والنمو الاقتصادي وغيرها، ولا بد من معرفة أنواع الأوراق المالية وهناك من يقسمها إلى الأسهم والسندات وباقي الأوراق المالية والتجارية الأخرى، ومنهم من يضع ركناً أساسياً في هذه التقسيمات للأوراق المالية المشتقة،(جمال، ٢٠٠٠: ١٣) ويمكن تقسيم الأوراق المالية إلى ثلاث فئات وكالآتي:

أولاً: الأسهم (الأسهم العادية والممتازة).
ثانياً: السندات.
ثالثاً: الأوراق المالية المشتقة.
وفيما يلي توضيح لكل منها:

أولاً: الأسهم: تقسم الأسهم إلى عدة أنواع بحسب الأساس الذي يتخذ لتقسيمها، فمن حيث شكلها تقسم إلى أسهم أسمية وأسهم للحامل وأسهم لأمر ومن حيث طبيعتها تقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، ومن حيث الحقوق المرتبطة بها تقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، ومن حيث استرداد قيمة الأسهم تقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع وفيما يلي توضيح لهذه الأنواع:

١- الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها والأسهم لأمر:

الأسهم الاسمية هي التي يذكر فيها أسم المساهم ويسجل أسمه في سجلات الشركة ولا يتم تداولها إلا عن طريق القيد في السجل الخاص للشركة والذي يتضمن أسماء مالكي الأسهم، أما الأسهم لحاملها فهي التي لا يذكر فيها اسم المساهم ويعد الحائز على السهم

مالكه، وفق القاعدة "الحيازة في المنقول سند الملكية" وهذه لها مزايا وعيوب من حيث المزايا سهولة التداول، كما أنها تشجع على الاستثمار، ومن العيوب عدم معرفة المالك وثبوت شرعيته، أما الأسهم لأمر وهي التي تصدر لأمر شخص معين، ويتم تداولها بطريقة التظهير.(الشناوي، ١٩٦٨: ٣١١)

٢- الأسهم النقدية والأسهم العينية:

أن المساهم الذي يكتتب للحصول على السهم نقداً أي بدفع مبلغاً مالياً نقداً يمثل هذا السهم أسهم نقدي أما الأسهم العينية، فهي لا تدفع أقيامها بل يدفع المساهم مالاً منقولاً مثل الآلات والمكائن أو عقاراً وغيرها.

٣- الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

الأسهم العادية تتضمن عدت عناصر تحدد عن الإصدار ويمكن إيجازها بما يلي،(صالح، مصدر سابق: ٥٧-٥٩) سعر السهم ويسمى في السوق المالي السعر الاسمي للسهم، الحد الأدنى لعمليات الشراء الواحدة، نوع السهم اسمي أو لحامله، بنك الإصدار، حقوق المساهمين، أن أسهم رأس المال تتصف على الدوام بكونها ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة ومستمرة، ومن حق حملة السهم الحصول على صافي الدخل وكذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد،(حنفي، ٢٠٠٠: ٣٧-٣٨) أي احتمال أن تحصل الأسهم العادية عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حاملي السندات حيث تحصل السندات على عائد ثابت.(الحناوي، ٢٠٠٠: ٣٠٦)

أما الأسهم الممتازة،(الحناوي، ١٩٩٧: ٣٢٨) وهي التي تعطي لحاملها أفضلية على المساهمين العاديين تتمثل بتحديد نسبة ثابتة من المردودية لهذه الأسهم، وتحدد عند الإصدار وتحديد هذه النسبة المسبقة للعوائد، أن احتساب الأرباح على الأسهم الممتازة تدفع بعد احتساب الضريبة على الارباح على العكس من السند تدفع الفائدة عليه قبل احتساب الضرائب،(انظر: الحناوي، مصدر سابق: ٢٠٨) وكذلك من ناحية الأصوات والمشاركة في الإدارة لحاملي الأسهم الممتازة.(جمال، مصدر سابق: ١٤)

٤- أسهم رأس المال وأسهم التمتع:

أن أسهم التمتع فهي الأسهم التي تمنح للمساهم بعد استهلاك أسهمه خلال حياة الشركة أي بعد أن تعاد إلى المساهم قيمة الأسهم التي يملكها ويمنح بدلاً من أسهم رأس المال أسهم تمتع وهذا النوع يستخدم خصوصاً في الشركات التي تستثمر في مرافق عامة في العادة كالكهرباء والماء.(الشناوي، مصدر سابق: ٣١٤)

ثانياً: السندات(عباس، مصدر سابق: ٣٠٦)

في بعض الأحيان تواجه بعض المؤسسات نقصاً في السيولة لمواجهة التوسع في استثماراتها فتلجأ إلى التمويل الخارجي عبر إصدار سندات دين للجمهور ويتم طرح هذه السندات في السوق المالي عن طريق المصارف أو المؤسسات المالية المختلفة، وتسمى السندات بالقيم ذات المردود الثابت لأنها تتضمن بنداً يحدد قيمة العائد عليها بنسبة ثابتة من الفوائد،(جمال، مصدر سابق: ١٤) وفيما يلي أهم صفات السندات.(سامي، الشماع: مصدر سابق: ٩)

١- أن يكون السند قابل للتداول بالطرق التجارية وبالتظهير أو المناولة اليدوية.
٢- أن يتضمن السند حق يتمثل بمبلغ من النقود وأن يكون معيناً تعييناً كافياً وغير معلق على شرط.
٣- أن يكون الحق الذي يتضمنه السند هو مبلغ من النقود، ومستحق الدفع في الزمان والمكان المعينين.

ويوجد عدة أنواع من السندات، كالسندات المضمونة بأصول والسندات العادية والسندات من الدرجة الأولى ومن الدرجة الثانية وكل هذه السندات لها تاريخ استحقاق محدد ولحمله السندات الحق في الحصول على دخل ثابت وعلى الفوائد(حنفي، مصدر سابق: ٣٨) وفيما يلي أهم السندات.(جمال، مصدر سابق: ١٥)

أ- **سندات الخزينة:** ويتم إصدارها عبر الدولة ومؤسساتها.
ب- **السندات العادية:** وهي السندات التي تأتي في استحقاق متتالية وعلى فترات زمنية تحدد عند الإصدار عند الإصدار وهذه المرونة في السندات العادية تخول المستثمر أن يختار الاستحقاقات التي تناسب إمكاناته المالية.
ج- **سندات الدرجة ثانية:** وهي السندات التي تأتي بعد الديون غير المقيدة بالنسبة للحق على موجودات الشركة، أي عند إفلاس الشركة لا يدفع لمالك السند من الدرجة الثانية إلا بعد دفع كافة حقوق دائني الدرجة الأولى.
د- **السندات العقارية:** إصدار السندات العقارية يتميز عن غيره من السندات بأنه مضمون بإحدى عقارات الشركة، أما في حالة التصفية أو الإفلاس للشركة فأن حاملي السندات العقارية يمتلكون العقارات الضامنة للسند، ويحق لهم بيعها أو تحصيل قيمة دينهم بالكامل، وفي الزيادة يعاد الفائض للشركة، أما في حالة العجز فيتحول مالك السندات إلى الجزء غير المغطى من بيع العقارات إلى فئة السندات العادية لتحصل ما تبقى له من السندات.

ه- **السندات المرهونة بأسهم:** وهي السندات التي يتم ضمانها بأسهم أو سندات لشركات أخرى.

و- **سندات المشاركة:** أن هذا النوع من السندات لا تدفع الشركات فوائد عليها إلا في حالة تحقيق أرباح، ويمكن تحويل فوائد العام غير المدفوعة إلى الأعوام الأخرى بموجب الإصدار المشروط.

ز- **سندات قابلة للتحويل:** أي إمكانية تحويلها إلى أسهم عند الاستحقاق مع ضمان اتفاق الطرفين على ذلك.

ح- **السندات القابلة للتحويل مع أمكانية القطع:**

وعن طريق الجدول رقم (٢) يمكن معرفة خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق من الأسهم والسندات.(حنفي، ٢٠٠٠: ٤٠)

شكل رقم (٢) خصائص وأنواع الأوراق المالية

عامل المقارنة / الورقة المثالية	السندات	الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
أولاً: الحق في الحصول على دخل ١- من حيث الأسبقية ٢- من مبلغ الدخل أو العائد	الدرجة الأولى في السداد ثابت ومحدد	المرتبة الثانية ثابت ومحدد	المرتبة الثالثة المتبقي وغير محدد
ثانياً: الحق في الأصول عند التصفية درجة مبلغ الأسبقية المبلغ	المرتبة الأولى محدد	المرتبة الثانية محدد	المرتبة الثالثة غير محدد
ثالثاً: الحق في استرداد القيمة ١- تاريخ الاستحقاق	إجباري محدد مسبقاً وله تاريخ سداد	القيمة الاسمية غير ملزم ليس له تاريخ استحقاق	المتبقي وغير ملزم ليس له تاريخ استحقاق

ثالثاً: الأوراق المالية المشتقة:

تمثل هذه المشتقات وعلى أنواعها شكل آخر من أشكال الأدوات المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية من الأمثلة عليها، خيارات الأسهم وعقود المستقبليات والمقايضات، وهي عبارة عن عقود مالية تعطي لمالكها الحق في شراء أو بيع موجود (حقيقي أو مالي أو نقدي) معين وبسعر محدد وكميات محددة خلال فترة زمنية معينة. وهناك ثمة بعض الاختلافات في عقود التنفيذ بين وجهة النظر الأمريكية والأوربية وخصوصاً في موضوع الخيارات، حيث يتم تنفيذ العقد من وجهة النظر الأمريكية في أي وقت خلال الفترة المحددة، أما وجهة النظر الأوربية، يتم تنفيذ العقد في الوقت المحدد لانتهائه.(كونت، مصدر سابق: ٦١)

المبحث الرابع

الأسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي

في بداية القرن الماضي كان الإدارة المالية تُعدّ أداة مستقلة، وكان دور هذه الإدارة محصوراً في تأمين السيولة للمؤسسة عندما تكون في حالة عجز، أو تأمين السيولة لتغطية الحاجات المستجدة على المدى القصير ثم تطور لاحقاً، وقد حوّل مفهوم الأسواق عبر تشكيل تكتلات مالية بدأت بإصدار كميات كبيرة من الأسهم والسندات لتغطية حاجات المؤسسات والدول التمويلية وخاصة في فترات ما بعد الحروب، وأخذت تنتج أرباحاً وفوائد كبيرة لهذه المجتمعات وفي بداية العشرينات من القرن المنصرم ومع التطور العلمي وظهور المصانع الحديثة التي أنشئت ظهرت الحاجة لرؤوس الأموال والسيولة النقدية لتغطية نفقات التوسع الإنتاجي أو لتغطية حاجات الإعمار لما بعد الحرب، مما دفع المؤسسات والدول إلى البحث عن مصادر التمويل الخارجي تتح أشكال قروض أو سندات، أو عبر إعادة التمويل الذاتي عن طريق توسع وزيادة رؤوس الأموال الخاصة وإصدار أسهم جديدة، وهي بمثابة سياسة دفاعية التي تستخدم في ظل التطورات الاقتصادية السلبية وفي حالة الانهيارات على صعيد السوق بشكل عام، والمؤسسات بشكل خاص.(جمال، مصدر سابق: ٥)

إن إصدارات الأسهم أو السندات شكلت ما يسمى بالسوق المالية والذي كان داخلي على صعيد كل دولة، مع ظهور الشركات المتعددة الجنسية، ظهرت الحاجة إلى تبادل وتداول رؤوس الأموال على المستوى العالمي، مما أدى إلى تطور أدوات السوق المالية من أسهم وسندات وكذلك المشتقات من الخيارات والمستقبلين وغيرها، في أي مجتمع نلاحظ أن هناك ثمة علاقة طردية ومباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو الأسواق التمويلية من جهة أخرى، بشكل عام والإسواق المالية عامة بشكل خاص، إذ أن الأسواق المالية ساهمت بشكل فاعل في تنمية العادات الادخارية، وتوجيه المدخرات نحو فرص الاستثمارات الوطنية المتاحة، وهو ما يؤكد ضمانة عدد وحجم الإصدارات في السوق المالية الأولية، ونمو حجم التداول في السوق المالية الثانوية، وأن تنمية العادات الادخارية وتوجيه المدخرات في الدول النامية ينعكس آثارها على الحاجة إلى مصادر التمويلية الخارجي بشكل آثارها بشكل متناقض، أما فترة العقد الأخير من القرن العشرين شهدت تطوراً ضخماً في الأسواق المالية وتمخض عن مزيد من الاندماج في الأسواق المالية، وأتساع مفهوم العولمة

المالية على المستوى العالمي، ففي دول الخليج العربي قد شهدت المنطقة تطور ملحوظاً في هذا الاتجاه "أي الاندماج" وخصوصاً قطر والبحرين وغيرها.(يجري، العربي: ٢٠٠٦) أن الكثير من البلدان النامية ومنها العربية، قد نفذت طائفة من الإصلاحات الاقتصادي من العقد الماضي استعداداً للانضمام إلى عضوية منظمة التجارة العالمية (WTO) والمصادقة على ساعة التجارة الحرة واتفاقيات الشراكة مع الاتحاد الأوربي، كجزء من السياسات الشاملة لاجتذاب الاستثمار الأجنبي وتنوع قاعدتها الاقتصادية، وسوف تساعد هذه الأمور والإصلاحات على استمرار الاتجاه الصعودي في أجمالي القيمة السوقية وحجم نشاط التداول في البورصة.

أن جوهر موجات الإصلاح الاقتصادي وخاصة في المجالين النقدي والمالي والاعتماد على سياسات تحديث الهياكل والمؤسسات ووضع الأسواق المالية لا يخرج عن مسار العولمة.

أن الأسواق المالية تتأثر بشكل كبير بمستوى النشاط الاقتصادي، فكلما شهد الاقتصاد نمواً متواصلاً، هذا يعني أن هناك حيزاً مناخياً استثمارياً أكثر ملائمة للمستثمرين مما سينعكس بالضرورة على حركة الأسعار في السوق المالي، وبعبارة أدق، إذا ما توسع الاقتصاد وبمعدلات جيدة فأن أرباح الشركات ترتفع من ضمنها الأرباح الموزعة على المساهمين، مما يزيد من حركة دوران الأسهم والعكس صحيح، لذلك فأن تطور مستوى النشاط الاقتصادي واتجاهاته المستقبلية وإذا ما انتشر هذا المفهوم بين المستثمرين الأجانب، فسوف ينعكس عن حركة أسعار الأسهم وهذا سيؤدي بالضرورة إلى زيادة معدلات نمو الناتج القومي الإجمالي، معناه مزيد من الاستثمار الممول عن طريق السوق المالي من أسهم وسندات وقروض، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم التداول ومن ثم ارتفاع في أسعار الأسهم،(الزعبي، ٢٠٠٢: ٣٢٤) وغيرها من الأصول وتزداد الثروة، وتزداد المبيعات وهذا من شأنه أن يعزز النمو الاقتصادي.(كونت، مصدر سابق: ٥٥)

أن انتشار الأسواق المالية (وكنتيجة لمشاريع الخصخصة التي تبنتها الدول النامية في العقد الأخير من القرن الماضي.(الزغبي، انترنت)

آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية كالمدخرات وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية،(المؤسسة العربية، مصدر سابق: ٢-٣) أي أن القصد من هذا توظيف الموجودات المالية وتشغيلها في الإنتاج أو مستلزمات الإنتاج بهدف تحقيق قيمة مضافة،(سلامي، المواباتي: ١٩٨١: ٣٧) وهكذا سوف ينعكس بالضرورة على درجة نمو الاقتصاد وتطوره على المستوى الداخلي والخارجي ومن ثم تحقيق الرفاه الاقتصادي عن طريق توسيع المحفظة المالية التي توجه نحو

الاستثمار وما تولده الأسهم من منفعة،(الجاسم، مصدر سابق: ١٥٥-١٥٧) أي أن رأس المال يمثل أحدى البواعث الأساسية للنشاط الاقتصادي ولاسيما للنظام الرأسمالي أي رأس المال هو المحور الذي تدور حوله البواعث، وبمضافرت البواعث جميعاً يخلق الإنتاج قيم النشاط الاقتصادي والانتعاش والرخاء وبالتأكيد فأن بلوغ هذه الغايات لا يتم إلا عن طريق الوسائل والسبل ومن جملتها عمليات الإصدار والقروض ومساهمة المدخرات التي تعقد بين طالب المال من المؤسسات المالية والمصرفية، أن أجمالي هذه العملية يعرفها الاقتصادي الفرنسي بودان bondin مبادلة مال حاضر بما مقبل.(حسين، ٢٠٠٢: ١)

وعلى سبيل المثال تعبئة المدخرات أصبحت العلاقة تضم أكثر من وشيجة بين النظامين الاقتصادي والمالي ولعل التنظيم الأكثر تطوراً في هذا الجانب هو الأسواق المالية التي ولدت وتطورت بصورة ملازمة لتطور النظام الرأسمالي وانسجاماً مع الحاجة الملحة لتوفير التمويل اللازم للمباشرة بالأنشطة الاقتصادية (الاستثمارية بشكل خاص).

أن الأسواق المالية بتنظيماتها المختلفة الأولية والثانوية والثالثة تشكل ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام المالي، وبموجبها يمكن تجميع مدخرات الأفراد عن طريق الأدوات المالية، التي تصدر عن المشاريع، ولتأمين المال الكافي والمطلوب لإقامة مشروع جديد أو توسيع مشروع قائم فالأسواق أداة ارتباط مهمة بين المدخرين والمستثمرين على مستوى الدولة وهي تقسم إلى قسمين، الأولي يتجلى دورها في تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، أي أن هناك ثمة علاقة تنشأ بين مصدر الورقة المالية والمكتتب أو بين المقرض والمقترض عن طريق هذه العلاقة يتم تجميع الادخارات وتوجيهها إلى الاستثمار عن طريق خلق أوراق مالية أو التزامات مالية لم تكن موجودة أو متداولة سابقاً.

المبحث الخامس

الدعائم الاقتصادية للسوق المالية

يقصد بها المقومات الاقتصادية الداعمة والمساندة لتأسيس السوق المالية، وهذا يعتمد بالضرورة على البنى الاقتصادية وتطور القاعدة الهيكلية وتنامي حجم الموارد الإنتاجية الصناعية والزراعية وغيرها، والارتقاء بنوعية الخدمات والتجارة وهي تعكس واقع الاقتصاد الكلي من هذا الجانب ومقومات مناخ سياسات الاستثمار، وحماية حقوق الملكية للمستثمرين "والقطاع المحلي والأجنبي" وهذه الأسس هي عبارة عن مقومات الاقتصاد المعاصر، الذي يخضع إلى إعادة التنظيم عن طريق الإصلاح المستمر والمتجدد وفق المتغيرات السياسية والاقتصادية، وتشابكها مع الواقع المعاصر المتمثل بأتباع النهج الديمقراطي الحر وآلية السوق وتقليص دور التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي وهذا ستطلب حتماً إصلاحات اقتصادية هيكلية في بنى الاقتصاد القومي ووفق إتباع آليات، وأن أهم هذه الآليات هو بناء السوق المالية المنظمة، والتي تعتبر من القنوات الرئيسية لاستيعاب حركة الرساميل المتدفقة وإعادة ضخ الأموال بأشكال مختلفة للتمويل الاستثماري وتوجيهها لصالح التنمية المستدامة وانطلاقاً من مفهوم الانفتاح والمنافسة في أنظمة السوق كونها أكثر كفاءة في استخدام الموارد وأكثر ابتكاراً وديناميكية وتوسعاً بمرور الزمن.(وولف الابن، ١٩٩٦: ١٥٩)

وأن أهم هذه الدعائم هي:

أ- إعادة صياغة نماذج السياسات المالية من أجل مواجهة مظاهر التضخم الاقتصادي وبوجه الخصوص التضخم النقدي.

ب- تنميط سياسات المداخيل والأجور ومواجهة مظاهر البطالة والاستخدام الكامل للطاقات الإنتاجية مع الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية والثروات المحلية.

ج- إعادة النظر في السياسة الضريبية.

د- تهيئة مناخ الاستثمار للقطاع الخاص المحلي والرساميل الأجنبية.

ه- إعادة النظر في هيكلية السياسة النقدية والبنى المصرفية وتحرير أنظمة المعاملات بالصرف الأجنبي..

و- تطـور أدوات الـدين العـام (أذونـات خزينـة والمسـتندات الادخاريـة القابلـة للتـداول وإخضاعها لشروط التداول في مجال الأسواق المالية).

أن هذه الدعائم لا بد أن ترتكز على مسائل جمة منها تصفية العوامل الطاردة للاستثمار وتدعم البنـي التشريعية وإطلاق الفرص للاستثمار المحلـي باتجاه إقامة مشروعات صناعية وزيادة فاعلية البنك المركزي وتثبيت سعر الصرف للعملة المحلية، وتخفيض أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية والابتعاد عن الروتين والفساد الإداري وإعادة هيكلية البنى التحتية، ومما تقدم يمكن القول بأن الأسواق المالية التي تتميز بالكفاءة لها من الخصائص ذات الأهمية الكبيرة في تطور النمو الاقتصادي وفق خلق الآلية الحيوية لحركة رؤوس الأموال وتشجيع الاستثمار وخلق السيولة النقدية وغيرها، أن أولى مراحل العولمة الاقتصادية والمالية هي عولمة التجارة والاستثمارات، لهذا يمكن القول أن العولمة الجديدة هي فتح الأسواق لاستيعاب رؤوس الأموال فرأس المال الهائل في العالم اليوم هو في حالة بحث عن الاستثمارات وبالتالي لا بد ان تفتح أسواق المال، وقد أصبح للتطورات المالية العالمية تأثيرها المتزايد في مجال التمويل والتداول الدولي، وخاصة بعد أن أصبح العالم اليوم وبفعل ثورة الاتصالات كقرية عالمية وإمكانية الاتصال بأية بقعة تتم خلال دقائق معدودة.

كما أن أسواق تداول الأوراق المالية أثناء المراحل التأسيسية للسوق بإمكانها أن تفتح الإمكانيات ليس أمام شركات الأوراق النقدية أو شركات التمويل والاستثمار المالي في ممارسة مهنة إصدار الأسهم والسندات، بل يحق أيضاً للبنوك التجارية أن تقوم بإصدار أسهم جديدة في حالة توسع حقوق الملكية لرأس المال المصرفي وإدارة محفظة الأوراق المالية لأغراض محفظة الاستثمار، فضلاً عن شركات التأمين وصناديق التقاعد والضمان الاجتماعي والبنك المركزي والمصارف الإسلامية التي تتعامل بمنتجات مالية خاصة مثل سندات الدخل والشراكة والاستثمار، والتأكيد على مستقبل العلاقة ما بين المؤسسات المالية وشركات الوساطة المالية وهذه السوق تشكل نمواً متنوعاً في الدول النامية، ويرى الكثيرون من المناصرين للعولمة الاقتصادية أن العمل الدؤوب في مجال برامج الخصخصة وفتح مجالات جديدة أمام القطاع الخاص لاسيما في قطاع البنية التحتية وإنشاء وتطوير الأسواق المالية سوف تكون عامل جذب لرؤوس الأموال الأجنبية والإقليمية، وسوف تقود إلى خلق حالة من حالات التكامل في اقتصاديات الدول وأسواقها وخصوصاً الدول العربية والإسلامية وبالتالي يمكن أن تخلق تكاملاً مع الأسواق المالية للدول الناشئة والنامية

الاستنتاجات

١- أن الأسواق المالية ما تتضمنه من تدفقات رؤوس الأموال سوى كانت استثمارات أجنبية مباشرة أم استثمارات الحوافظ المالية وغيرها تمثل مصدر أساس للتنمية الاقتصادية عن طريق دعم الادخار المحلي وبالتالي يضيف إلى الاستثمارات المحلية عن طريق زيادة رصيد رأس المال، وهذا يؤدي إلى زيادة رصيد الاستخدام والتوظيف والناتج المحلي وهو بالضرورة يمثل سداً للفجوة بين الادخار والاستثمار.

٢- تسهم الأسواق المالية في زيادة الإنتاج والإنتاجية عن طريق نقل التقنيات الحديثة والخبرات والمعارف الفنية والإدارية التي تؤدي إلى تحسين كفاءة استخدام الموارد وتؤدي إلى زيادة متوسط دخل الفرد، وكذلك زيادة الطاقة الاستيعابية للبلد المضيف وخلق طاقة إنتاجية جديدة سواء كان الإنتاج موجهاً للتصدير أم موجهاً للسوق المحلية وبالتالي يكون حافزاً للاستثمار الخاص.

٣- أن الأسواق المالية تؤدي إلى تقليل من حدة التضخم عن طريق توفير السلع الأساسية اللازمة لسد الطلب المتزايد في السوق المحلية للدول النامية وكما هو معروف في تجربة البلدان الآسيوية في مراحلها الأولى وهذا بالضرورة يسهم في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق تقليص حجم الإنفاق الاستيرادي.

٤- تساهم الأسواق المالية في تعزيز الأنظمة المالية والمصرفية والرقابة عن طريق نقل التجارب الرائدة في الأنظمة المالية العالمية وهذا يؤدي إلى تقليل المخاطر والتكاليف والفساد الإداري ولاسيما إذا كانت الأنظمة المالية المراد لها بالتطور والنمو تعتمد مبدأ الشفافية، وأيضاً عن طريق إقامة مراكز الأبحاث والتطوير التي تساعد على خلق روح الإبداع الوطني والابتكار وتساهم في إنشاء وتطور الأنظمة المصرفية في البلدان النامية عن طريق عمليات الاندماج والتكامل وغيرها.

٥- تؤدي سرعة النمو الاقتصادي إلى دعم مكافحة الفقر كما حدث في دول شرق آسيا التي حققت توسعاً سريعاً في الإنتاج والعمالة في الصناعات التصديرية مع زيادة الرواتب التي أفادت شريحة كبيرة من اليد العاملة، ومن هنا يمكن القول أن دول شرق آسيا أكثر الدول استفادة من آثار العولمة في الوقت الذي ظل الوضع في أمريكيا اللاتينية مهمشاً، وأن كان يبشر بتغيير إيجابياً أما دول أفريقيا فلا زالت مظاهر التغيير في طور الأول، ولم نلاحظ أية تطور يكون للعولمة لها الدور الرائد به.

٦- تتوجه الاستثمارات الأجنبية نمو الأنشطة التي لا تساهم في زيادة الصادرات لذلك فأنها ستكون عبئاً على المواد الأجنبية النادرة دون أن تزيدها، ومقيدة للاستثمارات المحلية خاصة إذا قامت باكتساب مشروع قائم في البلد المضيف، أي مجرد تحويل الملكية من المقيمين المحليين إلى الأجانب بحيث لا تساهم في زيادة رصيد رأس المال.

٧- أن التحررية المالية المطلقة وانتقال رؤوس الأموال والمضاربات قد تنعكس آثارها المدمرة على اقتصاديات الدول النامية، أن لم تكن هناك فاعلية محددة لدور الدولة ومؤسساتها المالية في الرقابة والإشراف وإدارة أسواق المال والتدخل في حالة حدوث الأزمة حتى يتسنى للأسواق المالية استعادة عافيتها ونشاطها ومنع انتقال العدوى كما حدث في جنوب شرق آسيا.

التوصيـــــات

١- إن إنشـاء الأسـواق الماليـة يتطلـب اعتمـاد البـرامج الليبراليـة مبـدأ آليـة وخصخصـة المشاريع الاقتصادية (شريطة أن لا تسمح الدولة للقطاع الخاص الأجنبي بالتغلغل إلى مراكز القرارات السياسية والاقتصادية) للدول النامية وإزالة القيود أمام حركة رؤوس الأموال والأفراد للسلع الأرضية المناسبة للمشاركة الملكية وتحفيز المدخرات.

٢- اعتماد مبدأ الشفافية كإعطاء المعلومات الدقيقة عن المراكز المالية للشركات والأسواق المالية وأدائها والأرباح السنوية وتهيئة مراكز الاستشارات المالية، والتي من شأنها ان تقدم الإرشادات والمعلومات الدقيقة لضمان ديمومة الاستثمار.

٣- تجنب الأسواق المالية من كل أشكال المخاطرة والأزمات والمضاربات التي تؤدي إلى هبوط في مؤشرات الأسهم، وربا تنذر بكارثة مالية كالتي حدثت في جنوب شرق آسيا والمكسيك والبرازيل (وهذا بالضرورة يعتمد على دور الدولة ومراقبتها لأداء السوق المالية)، وأن أمثال هذه المخاطر إفلاس البنوك والفساد الإداري والمالي والروتين، ودخول الأموال القذرة والمضاربات.

٤- تفعيل دور المصارف وبنوك الاستثمار والمؤسسات المالية والنقدية والتجارية وتطوير أدوات الدين العام، ودعم النشاط الخاص الداخلي حتى يمكن أن يكون بديلاً للاستثمار الخارجي.

٥- أن الهدف الأساسي لعولمة الأسواق المالية يجب أن ينصب على إزالة الفقر ورفع معدلات النمو وتقليل معدلات التضخم والحد من البطالة وأن جملة هذه المؤشرات تنصب آثارها على النشاط الاقتصادي والتنمية المستدامة.

٦- مراجعة كافة الضوابط المتعلقة بتدفق رأس المال طويل الأجل والتي من شأنها أن تحد من عملية المرابحة التي تمثل الهدف الأساسي للشركات متعددة الجنسيات والبحث عن السياسات والإجراءات الفاعلة لجذب الاستثمارات إلى الدولة النامية ذاتها.

٧- الإشراف والمراقبة المباشرة من قبل الدولة لمعالجة الإخفاقات التي تخلقها المضاربات والتي تؤثر سلبياً على مؤشرات الأسهم كما حدث في الأسواق الآسيوية وأسواق الخليج في مطلع العام السابق، وأسواق الائتمان العقاري في الولايات المتحدة والذي ترك آثاره على الكثير من الأسواق المالية للبلدان النامية في نهاية آب الماضي مما حدى بالرئيس الأمريكي إلى إصدار أوامره إلى البنك الفيدرالي لخفض سعر الخصم.

٨- إتباع ذات السلوكيات التي اتبعتها دول الشرق وجنوب شرق آسيا في تنشيط القطاعات الاقتصادية ودعم القطاع الخاص داخلياً والذي من شأنه أن يحفز القطاع الصناعي والزراعي والخدمي وبالتالي تسارع في وتيرة التقدم العلمي والإنتاج وإنتاجية العمل ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

٩- على الدول النامية ألا تستخدم نظام التثبيت والربط لعملتها الوطنية بعملة الشريك التجاري أو بسلة من العملات أو حقوق السحب الخاصة في تحديد أسعار صرف عملتها الوطنية وبالشكل الذي يجعلها تابعة لعملة الشريك التجاري كلياً، وأن هناك ٣٩ دولة نامية لا زالت تعتمد أنظمة التثبيت وأن هناك ٦٨ بلد يستخدم أنظمة صرف قليلة المرونة والتي ترى فيها عاملاً أساسياً لتدفق رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر ولتحقيق القوة الشرائية لعملتها لأن هذا بدوره يؤثر على أداء الأسواق المالية في الدول النامية وسيكون تابعاً قلباً وقالباً للحاضنة الأساسية للعولمة المتمثل بالولايات المتحدة الأمريكية والدول الصناعية.

١٠- أن أهمية سوق المال تمثل العمود الفقري في إدارة الشؤون المالية وتحرك المدخرات وتبيان أو تشخيص أعداد الشركات ومراكزها المالية، وإدارة شؤون الأزمات المحتملة كالتي يخلقها المضاربون أو التي تنتقل بالعدوى، وهي سائدة ومتأصلة بطبيعة الأسواق المالية، لذلك يجب أن تكون فاعلة بما يخدم السوق ومصلحة البلد كوضع المعالجات للتذبذبات في السوق والوقوف بوجه المضاربات وإرسال إشارات تضمينية للمساهمين ووضع الوسائل الكفيلة لمنع انتقال العدوى وغيرها.

المصـــادر

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: القوانين والأنظمة:

- د. كامل عبد الحسين البلداوي، الشركات التجارية في القانون العراقي.
- د. فوزي محمد سامي، د. فائق محمود الشماع، القانون التجاري والأوراق التجارية.
- د. خالد الشناوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقية، مطبعة الشعب، بغداد، ط١، ١٩٦٨.

ثالثاً: المصادر العربية:

أ- الكتب:

- د. محمد علي رضا الجاسم، الاقتصاد التطبيقي.
- ناظم محمد الشمري، طاهر فاضل، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ط١، عمان، الأردن، ١٩٩٩.

ب- البحوث والدراسات:

- احمد سعيد الشريف، أسواق المال الثانوية وأهميتها للاقتصاد الوطني، البحوث الاقتصادية، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، بنغازي، ليبيا، العدد (١ ، ٢)، ١٩٦٦.
- أمين عبد الفتاح سلامي، د. توفيق صبري الموباتي، الاستثمار المالي، ومجلة العلوم الاقتصادية/ كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، سنة أولى ١٩٨١، ص٣٧.
- بشير الزعبي، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على مؤشر العام الأسعار في سوق عمان المالي للفترة (١٩٧٨-١٩٩٨)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، عمان، المجلد ٢٧، العدد ٢، ٢٠٠٢.
- تشارلز وولف الابن، الأسواق أم الحكومات، ترجمة علي حسين حجاج، دار البشير، عمان، ١٩٩٦.
- د. مصطفى مهدي حسين، أزمات المالية والأُثار المحتملة على أقطار الخليج، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة، العدد١٤، ٢٠٠٢/٢/١.

- نـاجي جمـال، إدارة محفظـة الأوراق الماليـة، المؤسسـة الجامعيـة للدراسـات والنشـر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
- د. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
- د. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
- د. علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، جامعة الزرقاء الأهلية، دار الحامد، ٢٠٠٣.

ج- الاطاريح والرسائل الجامعية:

- د. محمد صـالح الحنـاوي، د. رسمية قريـاقص، أساسيات الإدارة الماليـة، كليـة التجـارة ، جامعة الإسكندرية، ١٩٩٧.
- إبـراهيم الكراسـنة، إرشـادات علميـة فـي تقسـيم الأسـهم، والسـندات، معهـد السياسـات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، ٢٠٠٥.

رابعاً: المصادر الأجنبية:

أ- الكتب:

- كريستوفر كونت، موجز الاقتصاد الأمريكي.

ب- المواقع الإلكترونية:

- عبـد الله التـويجري، المـدير التنفيـذي للسـوق الماليـة السـعودية – الفضـائية العربيـة (العربية) في ٢٠٠٦/٥/١٣.
- الأسـتاذ ريـاض الزغبـي، الخصخصـة ودورهـا فـي تفيـا المؤسسـية، انترنـت مـن موقـع مدرسة الأمير حمزة بن الحسين.