مقـــــدمة عامـــــــة

يعتمد دفع عجلة التنمية الاقتصادية في اقتصاد يات الدول بشكل كبير على حجم التمويل المتاح فيها وبفعل تضخم حجم أموال الشركات والمؤسسات نتيجة للصلة الوثيقة بين التنمية والتمويل فقد عرفت مصادر التمويل تطورا كبيرا وتنوعا واسعا، حيث تراجع الاعتماد على السوق النقدية والقطاع المصرفي في تلبية متطلبات التمويل، مما أوجب البحث عن مصادر تمويلية أخرى، وقد لعبت سوق الأوراق المالية دور كبير ا في توفير السيولة اللازمة للمؤسسات والاقتصاد. وهذا ما يفسر انتقال الاقتصاد من الاعتماد على التمويل غير المباشر أو التقليدي إلى عمليات التمويل المباشر من خلال اللجوء إلى سوق الاوراق المالية.

لقد شهدت هذه الأخيرة تطورات هائلة ومتلاحقة منذ بداية الثمانينات من القرن الماضي بدخول الاقتصاد العالمي في موجة تحرير التجارة العالمية بكافة جوانبها السلعية والخدمية وحقوق الملكية الفكرية والاستثمار المتعلق بالتجارة ، والتي تهدف إلى إزالة الحواجز والعراقيل أمام حركة السلع والخدمات ورأس المال والعمالة. كما ساعد التقدم في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والتحول نحو اقتصاد السوق والخوصصة في زيادة الاهتمام بأنظمة ومؤسسات التمويل.

وانعكست هذه التطورات على أداء أسواق الأوراق المالية الدولية، فاتجهت بعض الأسواق نحو عمليات الاندماج خاصة بين أسواق الاوراق المالية الناشئة وأسوق الاوراق المالية المتقدمة وذلك في إطار العولمة والتحرر المالي الذي تنتهجه العديد من الدول، فقد أصبحت أسواق الاوراق المالية في معظم هذه البلدان والمؤسسات المالية العاملة فيها تتمتع بقدر كبير من الحرية والمنافسة والانفتاح.

وتعتبر عولمة الأسواق المالية وتدويل الأعمال من بين الظواهر البارزة في النظام العالمي الجديد نظرا للآثار البالغة على اقتصاديات الدول خاصة بظهور الشركات المتعددة الجنسيات ومشاركة المستثمرين الأفراد في العمليات التمويلية والاستثمارية في هذه الشركات، كما أن تكامل

الأسواق المالية وانفتاح بعضها البعض والعلاقات المتبادلة بين أطراف التعامل في تلك الأسواق أدى إلى زيادة عدد المتغيرات والمخاطر المصاحبة لها في أسواق التعامل. وجعل من السهل انتقال المخاطر والاضطرابات والأزمات المالية عبر الحدود أو بين الأسواق، فالأزمات المالية باتت متكررة وأصبح من السهل انتقالها كعدوى تؤثر على حركة الادخار والاستثمار العالمي.

وجاءت العديد من محاولات الإصلاح المالي والتي يصطلح عليها بالابتكار أو التجديد المالي، التي تأتي في ظل الهندسة المالية كعملية تطويرية تؤدي إلى تنشيط البورصات المالية العالمية، فهي تعطي مجالات ابتكار متعددة ومتطورة والغرض الأساسي منها هو التحوط ونقل المخاطرة والتقليل من الأزمات من خلال ابتكار طرق جديدة لقياس وتحسين إدارة المخاطر. إلا أن استعمالها قد توسع بصورة كبيرة ليشمل أغراض الاستثمار والمضاربة وتعزيز دورها في تنويع المحافظ الاستثمارية وزيادة عوائدها . وبالرغم من ايجابياتها إلا انه لا يمنع أن تكون منتجات الابتكار أو التجديد المالي هي السبب في وقوع الأزمات داخل أسواق الاوراق المالية الدولية إذا ما أسيئ استخدامها، وهذا في إطار العلاقة المركبة أو المزدوجة بين مظاهر الابتكار أو التجديد المالي والأزمات المالية التي قد تحدثها هذه المنتجات في ظل عولمة الأسواق المالية.

تحديد إشكالية البحث:

إن وجود سوق أوراق مالية في اقتصاد معين يمكّن من جمع وتخصيص الموارد المالية المتاحة بكفاءة وفعالية لخدمة أغراض التمويل لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة للاستمرار ، وفي إطار تحديث وتقوية هذه الأسواق فهي تواجه جملة من التحديات بفعل الروابط بين العولمة والأسواق المالية ومنتجات التجديد المالي والأزمات المالية ، وفي ظل هذه التغيرات يتبادر إلى أذهاننا العديد من التساؤلات تتمحور من خلال التساؤل الرئيسي الآتي:

ما هو أثر مظاهر التجديد المالي على أسواق الاوراق المالية ؟ وهل يحدث ذلك أزمات على مستوى هذه الأسواق ؟

وتندرج تحت هذا التساؤل أسئلة فرعية أخرى هي:

- ما هي أهم أسواق الأوراق المالية الدولية الأكثر كفاءة، وما علاقتها بالأزمات والعولمة ؟

- ما هي مظاهر التجديد في الأسواق المالية ؟

- كيف يمكن لمنتجات التجديد المالي أن تقلل من المخاطر المالية وفي نفس الوقت سبب في حدوث أزمة ؟

فرضيات البحث:

في هذا الإطار يمكن وضع الفرضيات الخاصة بالبحث على النحو التالي:

-يؤدي تراجع الاعتماد على السوق النقدية والجهاز المصرفي في تمويل المشاريع الاستثمارية إلى البحث عن مصادر أخرى للتمويل تتمثل في سوق الاوراق المالية.

-تعد منتجات التجديد المالي سببافي حد ذاته لوقوع أزمات مالية إلى جانب عملية عولمة أسواق الاوراق المالية، أي وجود علاقة مركبة بين مظاهر التجديد والأزمات المالية في ظل العولمة المالية.

-تعمل التكنولوجيا المتطورة في مجال الابتكار المالي على تحقيق التميز لجميع أسواق الاوراق المالية الدولية وتعزيز مركزها كما تعمل على الحد من انتشار الأزمات في ظل سوق مالية مفتوحة.

تحديد إطار البحث:

يتناول موضوع هذا البحث مظاهر التجديد المالي التي عرفتها الساحة المالية العالمية وانعكاساتها على عمل أسواق الاوراق المالية الدولية، كما أن عملية عولمة أسواق الاوراق المالية الدولية وزيادة ترابطها أثر بشكل كبير على هذه الأخيرة، فقد ساعدت الابتكارات المالية على تحسين كفاءة وأداء أسواق الاوراق المالية الدولية فعملت على تنشيطها وتفعيلها في ظل بيئة مالية عالمية متغيرة أجبرت هذه الأسواق على التكيف معها والتعامل مع أدواتها الجديدة وفق ما تفرضه من متطلبات وتحديات كثيرة سواء على مستوى هيكل الأسواق وتنظيمها أو ما يتعلق بعصرنة وتحديث أسواق الاوراق المالية وأمام سياسات التحرر المالي والانفتاح على الأسواق الخارجية ورفع الحاجز لحرية تنقل رؤوس الأموال العالمية والمستثمرين الدوليين. فهذه الدراسة تخص دول

منطقة متشابهة من حيث الخصائص والمقومات ودرجة التطور. وتمتد من سنة – 2001 إلى سنة 2011 – وذلك لمتابعة التطورات الحاصلة في منتجات الابتكار المالي على مستوى أسواق الأوراق المالية وزيادة التعامل بهذه المنتجات، وما افرزه هذا التعامل من انعكاسات حادة والمتمثلة أساسا في الأزمة المالية العالمية 2008.

أسباب ودوافع اختيار الموضوع:

يرجع السبب في اختيار هذا الموضوع للبحث والذي جاء بعنوان " **أسواق الاوراق المالية الدولية بين مظاهر التجديد والأزمات المالية – دراسة حالة أثر الأزمة المالية العالمية 2008** – " نظرا لعدة دوافع نقدمها بشكل موجز في مايلي:

-العلاقة التي تربط هذا الموضوع بالتخصص وهو تخصص اقتصاد دولي ، إضافة إلى الرغبة الشخصية في البحث والاطلاع أكثر على مجال الأسواق المالية وما يصاحبها من تغيرات وتطورات عالمية.

-البحث في التحديات التي فرضتها عولمة أسواق الاوراق المالية والتي جلبت معها العديد من التغيرات التي طرأت على الأدوات وطرق التداول في هذه الأسواق.

-الوضع الذي آلت إليه أسواق الاوراق المالية الدولية بعد كل التطورات والتحولات التي ساعدتها على فرض هيمنتها على التمويل الدولي، إذ أظهرت الأزمة المالية العالمية 2008 ضعف كفاءة وأداء هذه الأسواق على اثر انهيارها.

أهداف البحث:

يمكن تحديد أهداف البحث في النقاط الآتية:

- التعرف على منتجات التجديد المالي وتأثيراتها المتعددة على عمل وأداء أسواق الاوراق المالية الدولية.

- إيضاح العلاقة بين العولمة المالية وأسواق الاوراق المالية من خلال مظاهرها وأدواتها والتقنيات المستخدمة فيها، وإبراز المساهمة التي تبديها هذه الأسواق في تجسيد وتكريس ظاهرة العولمة المالية والتحرير المالي.
- محاولة التعرف على الجوانب المختلفة لإقامة سوق لأوراق مالية فعالة في الاقتصاد، والبحث عن خصوصية الأسواق المالية الدولية من أجل معرفة عوامل نجاحها.
- دراسة العلاقة بين زيادة درجة الترابط والاندماج بين أسواق أوراق المالية العالمية وزيادة تعرضها للأزمات المالية التي تتميز بالشمولية وسرعة الانتشار.
- عرض واقع أسواق الاوراق المالية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية 2008 التي مست الاقتصاد العالمي وكانت من أهم أسبابها منتجات التجديد والابتكار المالي وساهمت عملية عولمة هذه الأسواق وترابطها على انتشارها عالميا.

أهمية البحث

تلعب أسواق الاوراق المالية الدولية دورا في تأمين الموا رد التمويلية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية نظرا لما تقدمه من خدمات مالية متميزة تلبي أغراض كل من المدخرين والمستثمرين، فحسن أداء هذه الأسواق واستثمارها سوف ينعكس على اقتصاد الدولة وباقي القطاعات الأخرى، كما يمتد ليشمل الأسواق الأخرى بفعل ترابطها وتكاملها.

وبناءا على ما سبق يمكن إبراز أهمية البحث فيما يلي:

- تساهم أسواق الأوراق المالية الدولية في تنمية الموارد الادخارية وانتقالها نحو فرص الاستثمارات المتاحة وتوظيفها في إقامة مشاريع تنموية وتقليص الحاجة للجوء إلى الاستثمار الخارجي.
- إبراز العلاقة بين العولمة والنظام المالي التي تتجسد في عولمة الأسواق المالية التي تعبر عن اندماج وترابط أسواق الاوراق المالية الدولية، وما صاحب مظاهر عولمة الأسواق من أزمات تمس جميع الاقتصاديات المترابطة بفعل آليات هذه الظاهرة.

- إدخال تقنيات وابتكارات جديدة في أساليب وأدوات التمويل في إطار عملية تطويرية هدفها الحيطة وتقليل المخاطر وتنشيط أداء أسواق الاوراق المالية الدولية.

- يتوقف نجاح ربط وتكامل الأسواق المالية على نجاح السوق على المستوى المحلي، ثم التفكير في عملية الترابط مع أسواق الاوراق المالية الدولية.

المنهج والأدوات المستخدمة البحث:

للإحاطة أكثر بجوانب الموضوع والوصول إلى تحقيق الأهداف المرجوة سوف يتم إتباع ثلاث مناهج هي كالآتي:

-المنهج التاريخي: من خلاله يتم عرض التطور التاريخي ونشأة أسواق الأوراق المالية الدولية والتطور الحاصل في الأدوات المتداولة فيها، إضافة إلى عرض وإظهار تطورها.

-المنهج الوصفي والمنهج التحليلي: لوصف بعض المفاهيم والعناصر المتعلقة بالموضوع لتسهيل إيصالها للقارئ. أما المنهج التحليلي استخدم لتقديم دراسة تحليلية حول ما جاءت به مظاهر التجديد وعولمة أسواق الاوراق المالية من تأثيرات مست عمل هذه الأسواق.

-منهج دراسة الحالة: استخدم هذا المنهج لإظهار الآثار والانعكاسات التي فرضت على أسواق الاوراق المالية الدولية في إطار التحولات والتطورات المالية، حيث تم دراسة أسواق الاوراق المالية الدولية والتأثير المزدوج لمظاهر التجديد المالي والأزمات المالية عليها.

الدراسات السابقة:

اهتمت العديد من الدراسا ت السابقة في تخصص الاقتصاد الدولي ومجال الأسواق المالية بدراسة هذه الأسواق من حيث عملها في تمويل متطلبات الاقتصاد وكذا المخاطر المصاحبة لها، ورغم أن هذه الدراسات تناولت التطورات الحاصلة في مجال الصناعة المالية العالمية والتغيرات التي أثرت على عمل أسواق الاوراق المالية الدولية، إلا أن هذه الدراسات لم تركز على تأثير هذه التغيرات والتحولات والتي من أهمها الابتكار المالي ومظاهر عولمة أسواق الاوراق المالية وما فرضته من آليات واستراتيجيات جديدة ومغايرة داخل أسواق الاوراق المالية الدولية، والأثر الذي

يمكن أن يظهر عند تفاعل هاتين الظاهرتين، إذ تعد المواضيع الأقرب لهذا البحث هي المواضيع التي تناولت العولمة المالية وأثارها على هذه الأسواق، وفي هذا الخصوص تمكنا من الاطلاع على رسالة دوكتراه بعنوان " معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها "، جامعة الجزائر، 2005 / 20006 ، للطالب بوكساني رشيد. إضافة إلى رسالة ماجستير بعنوان "الأسواق المالية في ظل العولمة "، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2003/2002، دراسة للطالب بن ثابت علال.

إن هذا البحث يحاول تقديم أهم المتغيرات والتحديات التي مست الصناعة المالية العالمية وتوضيح آثارها على أعمال أسواق الاوراق المالية الدولية من خلال ظهور وانتشار الأزمات المالية بين سوق وآخر على المستوى العالمي.

هيكل البحث:

احتوت هذه الدراسة على ثلاثة فصول بالإضافة إلى مقدمة عامة وخاتمة وذلك كما يلي:

الفصل الأول: وعنوانه "مدخل عام لأسواق الأوراق المالية " وخصص هذا الفصل الذي جاء بمثابة فصل تمهيدي للتعرف على أسواق الأوراق المالية والأدوات المتداولة فيها ومكوناتها ، كذلك التطرق لتنظيم هاوكفاءتها والمؤشرات المستخدمة فيها، وجاء هذا في شكل أربع مباحث نتعرض في المبحث الأول إلى السوق المالية " مفهومها، تقسيماتها وأهميتها " وفي المبحث الثاني نتعرض لماهية أسواق الأوراق المالية أما المبحث الثالث فنتطرق من خلاله إلى الأدوات المستخدمة في أسواق الأوراق المالي ة وكفاءتها وجاء المبحث الأخير ليعرض مؤشرات سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني :الذي حمل عنوان " مظاهر التجديد في الأسواق الاوراق المالية " وفي هذا الخصوص يتضمن الفصل مظاهر التجديد المالي والتي تمثل من أهم التحديات أمام أسواق الاوراق المالية إضافة إلى عولمتها من خلال العولمة المالية، وقد تم تخصيص ثلاث مباحث فيتم التعرض إلى العولمة الاقتصادية، أدواتها، مؤسساتها وصولا إلى العولمة المالية ثم عرض لمعالم ومظاهر عولمة الأسواق المالية في المبحث الأول، وجاء المبحث الثاني للتعرف على فلسفة الهندسة المالية

والتجديد المالي ثم عرض منتجات وأدوات الهندسة المالية وهي ما يصطلح عليها بالأدوات المشتقة وتقييم فعاليتها في أسواق الاوراق المالية في المبحث الثالث.

الفصل الثالث : الذي جاء بعنوان " انعكاسات مظاهر التجديد المالي على أسواق الاوراق المالية الدولية " ويمثل هذا الفصل دراسة الحالة في هذا البحث، إذ حاولنا من خلاله استعراض وتحليل الأزمة المالية العالمية 2008 بصفتها أحد أهم أزمات العولمة المالية والمنتجات المشتقة، وقمنا بتسليط الضوء على واقع أسواق الأوراق المالية الدولية " البورصات المتقدمة " في ظل هذه الأزمة والتي تعتبر نقطة انطلاقها، بعد دراسة أهم أسواق الأوراق المالية الدولية والتعرف على خصائصها ومقوماتها وكذلك مظاهر عولمتها ، لذا قسمنا هذا الفصل إلى أربعة مباحث نعرض في المبحث الأول منها ماهية الأزمات المالية أما المبحث الثاني فتناول الأزمة المالية العالمية 2008، وفيما يخص المبحث الثالث فجاء للتعرف على أهم أسواق الأوراق المالية الدولية، وآخر مبحث تناول أسواق الاوراق المالية الدولية في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008.