

## تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية

*The impact of financial globalization on financial markets*

د. عزواي اعمر

أ. الداوي خيرة \*

أستاذ محاضر

أستاذة مساعدة

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

azzaoui.a@yahoo.com

Daoui.k@yahoo.fr

ملخص

تشهد الأسواق المالية تطورات عديدة وذلك على صعيد بنيتها وأدائها، حيث أنتجت صور إبداعية لأدوات الاستثمار، مما شكلت عاملا لجذب العديد من المستثمرين (أفراد وشركات)، فضلا عن دورها الحيوي في المجتمع، كونها تمثل قناة اتصال مهمة، من خلالها تستطيع الوحدات العاملة في الاقتصاد الوطني من سد احتياجاتها المالية. إن التطورات والتغيرات التي يشهدها الاقتصاد الدولي أدت إلى بروز ظاهرة جديدة تتميز بالتحريك المالي وحرية انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم، دون وجود قيود عليها تسمى هذه الظاهرة بظاهرة العولمة المالية، حيث لهذه الأخيرة آثار على القرارات المالية والأفراد والدول

**الكلمات المفتاح:** الأسواق المالية، أنواع الأسواق المالية، العولمة المالية، أنواع العولمة المالية

**Abstract**

Financial markets know many evolutions in their structures and performances; they produce creative tools of investment which form a factor of investors' attraction (individuals and enterprises). Besides their crucial role in society, they represent an important channel of communication and through this later, working unities in national economy could satisfy their financial needs. Change and evolution that are occurring in the international economy lead to the emergence of new phenomena which are characterized by liberal markets and capital mobility between countries without restrictions. This phenomenon is called financial globalization which impacts on financial decisions, individuals and countries

**Keywords:** financial markets, types of financial markets, financial globalization, types of financial globalization

**تمهيد:**

تلعب الأسواق المالية دورا مهما في الاقتصاد، حيث تتمتع هذه الأسواق بأهمية كبرى سواء كان ذلك على مستوى الدول المتقدمة أو الدول النامية، وهذا راجع إلى ما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني.

لذلك، أصبحت حاجة الدول النامية إلى أسواق مالية شيء إلزامي وذلك من أجل النهوض باقتصادياتها، وذلك لتأثير هذه الأسواق على المشروعات والانجازات الاقتصادية، لهذا تسعى هذه الدول إلى إقامة هذه الأسواق ودعمها حتى يكون لها دور فعال في التنمية الاقتصادية. ونتيجة للتغيرات والتطورات التي تحدث أدى هذا لظهور ظاهرة جديدة تسمى العولمة المالية، وذلك لتدفق رؤوس الأموال دون وجود قيود تحد من ذلك. وفي هذا السياق نقوم بطرح التساؤل التالي: ما المقصود بالأسواق المالية؟ وما تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية؟

ومن أجل توضيح هذا نقوم بتقسيم هذا المقال إلى النقاط التالية:

- 1- الأسواق المالية:
- 2- تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية.

### 1- الأسواق المالية:

إن تطور الأسواق المالية ارتبط بالتطور الاقتصادي و الصناعي الذي مرت به معظم الدول خاصة الرأسمالية و نظرا للدور الذي تلعبه هذه الأسواق في الاقتصاد فأصبح يحظى بأهمية كبرى باعتبارها مصدر الأموال لتمويل المشروعات.

#### 1-1- مفهوم الأسواق المالية:

للأسواق المالية تعاريف متعددة و لكنها تصب في معنى واحد ومنها نجد:

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الأموال القرض و الاستثمار و ذلك عبر فئات عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة.

تعرف الأسواق المالية على أنها الوسيلة التي يتلقى من خلالها المشترون و البائعون و الوسطاء و المتعاملون من ذوي الاهتمامات {المالية و النقدية} ذلك بغرض تداول الأصول المختلفة {المالية، الحقيقية، النقدية} لفترات معينة {طويلة و قصيرة} و ذلك اعتمادا على قوانين و أنظمة و تعليمات و لذلك عادات و تقاليد و أعراف معتمدة محليا أو دوليا.

كما تعرف الأسواق المالية على أنها تجميع المدخرات و تقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي يضمها السوق المالي.

بالتالي فإنه يقصد بالأسواق المالية أنها تمثل وسيلة من الوسائل التي يتم من خلالها تمويل الاحتياجات المالية، حيث تمثل أداة مهمة في الاقتصاد بين المشتريين و البائعين و ذلك لتبادل الأصول المالية المختلفة حيث يتم الجمع بين طالبي و عارضي رؤوس الأموال يوجد داخلها هيئات و وسطاء يعملون على تنظيم و سير العمليات حيث تحكمها قوانين و تعليمات.

#### 1-2- وظائف السوق المالية:

إن للأسواق المالية عدة وظائف سواء تعلق ذلك بالمؤسسات أو المستثمرين أو بالاقتصاد و تتمثل هذه الوظائف في ما يلي:

## 1-2-1- تعبئة المدخرات:

تقوم السوق المالية بهذه الوظيفة وذلك من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين مثل (الأسهم والسندات)، بالإضافة إلى إتاحة فرص الربح لمدخر والمستثمر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المدخرات، بالإضافة إلى انخفاض المخاطر، مما يجعل المدخرات تنتقل إلى مجالات الاستثمار المختلفة، وبالتالي زيادة نمو الاستثمارات، مما يؤدي إلى ارتفاع نمو الاقتصاد الوطني.

## 1-2-2- الاحتفاظ بالثروة:

تعمل سوق رأس المال من خلال الأدوات التي توفرها على القيام بدور مخزن القيمة أو مخزن الثروة، حيث تتسم هذه الأدوات بأنها لا تتعرض للإهلاك، كما أنها تولد دخلا خلال فترة الاحتفاظ بها. وتعني الثروة مجموع قيم كل الأصول الموجودة بالمجتمع، حيث يشير مفهوم الثروة إلى أنها تتكون من إجمالي المدخرات بالمجتمع بالإضافة إلى العائد أو الدخل المحقق، ومن ثم زيادة قدرة سوق رأس المال على تعبئة المدخرات وزيادة العائد على الأصول المالية فإنه يؤدي إلى زيادة الثروة في الاقتصاد وبالتالي زيادة الاستثمار.

## 1-2-3- توفير السيولة:

من أهم الوظائف التي توفرها سوق رأس المال هي توفير السيولة، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية بسهولة وسرعة إلى نقدية سائلة مع انخفاض المخاطر. إن توفير الأدوات المالية لسوق رأس المال السيولة والعائد المرتفع في آن واحد يؤدي إلى استفادة كل من المستثمر والمدخر من السيولة مما يعكس سهولة زيادة الاستثمار ونموه في المجتمع.

## 1-2-4- توفير التمويل للاستثمار:

تقوم سوق رأس المال بتوفير التمويل اللازم للاستثمار وذلك من خلال إمكانية طرح المؤسسات للأوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للاستثمار أو للتوسع، حيث يتميز هذا التمويل بأنه طويل الأجل، إذ إن المؤسسات غير ملتزمة باسترجاع الأدوات المالية التي تصدرها من أصحابها ولكن يقوم صاحب الأداة المالية ببيعها في سوق رأس المال لفرد آخر.

كذلك يقوم سوق رأس المال بإتاحة فرصة لزيادة التمويل عند حاجة المؤسسة وذلك من خلال إصدار أوراق مالية جديدة، كم يوفر سوق رأس المال للمؤسسات فرصة الاقتراض بصورة غير مباشرة وذلك عندما ترتفع القيمة السوقية للأوراق المالية المصدرة منها، مما يجعل هناك ثقة كبيرة في نشاط المؤسسات وبتيح لها فرصا للاقتراض من أي مصدر آخر بخلاف سوق رأس المال.

**1-2-5- تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر:**

تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنويع التي توفرها، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة ومؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر، كما يكون التنويع على المستوى الدولي مما يتيح فرص أكبر لتخفيض المخاطر.

حيث نجد كل مؤسسة تعمل على تحسين وضعها والاستفادة من ارتفاع أسعار أوراقها المالية الذي يعني انخفاض تكلفة التمويل من جهة، ويضع الثقة في تعاملاتها من جهة أخرى.

و بهذا فإن حركة الأسعار في السوق تعمل بمثابة رقابة ومرشد للمديرين لتحسين أوضاع نشاطها وتحسين مركزهم المالي ومن ثم ينعكس ذلك على تحسين نمو الاستثمارات.

**1-2-6- تحقيق الاستقرار الاقتصادي:**

تعد سوق رأس المال أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية لتنفيذ الحكومات مهامها في الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، وتجنب التضخم والكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغير مستويات الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد.

حيث تقوم الحكومة بالتأثير من خلال أدوات غير مباشرة في التدخل لتحريك سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في سوق رأس المال، وذلك لأن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والأسعار في سوق رأس المال ومن ثم التأثير في زيادة نمو الاستثمارات.

**1-3-1- مكونات السوق المالي:**

تعتبر الأسواق المالية همزة وصل بين الادخار والاستثمار وذلك من خلال عدة أدوات ومؤسسات متخصصة، حيث تضم كل من سوق النقد وسوق رأس المال وسيتم شرح كل من هذين النوعين:

**1-3-1-1- سوق النقد:**

يعتبر سوق النقد جزء من السوق المالي، حيث تتداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تكون أقل من السنة ومن أبرزها نجد أذونات الخزينة، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول والأوراق المالية التجارية التي تصدرها الشركات المتخصصة، وتعتبر البنوك من أبرز المؤسسات العاملة في السوق النقد.

حيث يعرف سوق النقد على أنه السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق.

ومن بين الأدوات المتداولة في هذا السوق نجد الأدوات قصيرة الأجل والمتمثلة في: أذون الخزانة، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، القبولات المصرفية.

### 1-3-2- سوق رأس المال :

يعتبر سوق رأس المال سوق متخصص في توفير التمويل طويل الأجل، حيث يتم التعامل فيه بالأدوات المالية طويلة ومتوسطة الأجل، أي التي يزيد استحقاقها عن السنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات أو عن ملكية كأسهم.

حيث يعرف سوق رأس المال على أنه ذلك السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل التي يكون أجل استحقاقها أكثر من سنة والمتمثلة في (السندات، السندات الحكومية، الأسهم العادية والأسهم الممتازة)، حيث يتميز بأكثر خطورة عكس السوق النقدي. ويكون سوق رأس المال في شكل السوق الأولية والسوق الثانوية.

وينقسم هذا السوق إلى سوقين الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية، حيث تنقسم الأسواق الحاضرة إلى الأسواق الأولية والأسواق الثانوية وتنقسم هذه الأخيرة إلى الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.

### 1-4-1- الأدوات المتداولة في السوق المالي :

إن كبر حجم المشاريع الاقتصادية، وما تتطلبه هذه الأخيرة من موارد لتغطية احتياجاتها، أدت إلى ظهور أساليب جديدة للتمويل، حيث يتم هذا التمويل من خلال إصدار أدوات مالية تأخذ شكل أسهم وسندات ومشتقات مالية، إذ أن هذه الأدوات مكنت المؤسسات من الاقتراب من الأفراد والاستفادة من مدخراتهم وذلك لغرض الاستثمار، كما تعتبر هذه الأدوات أصول مالية. حيث تتمثل هذه الأدوات في (الأسهم، السندات، المشتقات المالية).

### 1-4-1-1- الأسهم :

إن الأسهم تشكل رأسمال المكتسب (المضاف) من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية و يحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن رأسمال المعلن، ورأسمال الفعلي والرأسمال المساهم فيه هي عبارة عن مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للسهم التي اقتناها المستثمرين.

حيث يعرف السهم على أنه جزء من رأس المال الشركة (المساهمة)، وهو يمثل حق المساهم مقدرا بالنقود لتحديد مسؤوليته ونصيبه في الربح. و عادة ما يكون رأس مال الشركة المساهمة مقسم إلى أجزاء متساوية يسمى كل منها سهما ويكتب فيه. (أي يشتري من قبل الناس) دون توفر الثقة الشخصية بينهم.

كما يعرف السهم على أنه أداة ملكية يمثل جزء من رأس مال الشركة، حيث يحصل حامله على جزء من الأرباح التي تحققها الشركة.

حيث يمكن تقسيم الأسهم إلى أنواع مختلفة وعلى أسس مختلفة، لكن من خلال هذا البحث قسمنا الأسهم على أساس الحقوق المترتبة على حاملها، بمعنى تنقسم الأسهم هنا إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

حيث تعتبر الأسهم العادية نوع من أنواع الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة و يعتبر حملة الأسهم العادية أصحاب رأس المال و ملاك الشركة بصفة أساسية، وعند تصفية الشركة فإنه يحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقوقهم في أصول الشركة، وذلك بعد أن يتم الوفاء بكافة حقوق و التزامات الغير قبل الشركة، كما أن الأسهم العادية ليس لها فترة استحقاق، وتستمر مع حاملها لفترة حياة الشركة المساهمة.

كما يحق لحملة هذه الأسهم الحصول على توزيعات نقدية و ذلك في صورة كوبونات أرباح من الشركة، كما يحق لهم أيضا تداول السهم (البيع و الشراء) و ذلك من خلال بورصة الأوراق المالية، و في هذه الحالة فإنه حامل السهم قد يحصل على عائد استثماري أو أرباح رأسمالية في حالة زيادة القيمة السوقية عن القيمة الدفترية أو قيمة الإصدار الأولى عن سعر الشراء، إذا تم الشراء مباشرة من سوق الأوراق المالية، كما تقوم بعض الشركات بتوزيع جزء من الأرباح في صورة أسهم مجانية.

الأسهم الممتازة هي شكل من أشكال الملكية من ناحية قانونية و ضريبية ولكنها تختلف عن الأسهم العادية<sup>1</sup>، فهي تمثل هجينا من الأسهم العادية والسندات و يمكن إدراجها ضمن أوراق الملكية<sup>2</sup>.

تعرف الأسهم الممتازة على أنها تلك الأسهم التي لها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل الأسهم العادية<sup>3</sup>.

حيث نجد أن هذه الأسهم تحقق مجموعة من المزايا في أولها عدم إلزام الشركة قانونيا بإجراء توزيعات وذلك في كل سنة تحقق فيها الشركة أرباحا، كما أنه لا يحق لحملة هذه الأسهم التصويت، علاوة على محدودية التوزيعات بمقدار محدد، إلى جانب هذه المزايا إلا أنه يعاب على هذه الأسهم ارتفاع تكلفتها وذلك مقارنة بتكلفة التمويل بالاقتراض حيث أن توزيعات هذه الأسهم تكون على عكس الفوائد لا تخصم قبل فرض الضريبة، أي عدم استفادة الشركة من الوفرة الضريبية، كذلك مطالبة حملة هذه الأسهم بعائد مرتفع وذلك تعويضا على المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرض لها المساهمين مقارنة بحملة السندات<sup>4</sup>.

#### 1-4-2- السندات:

تمثل السندات أوراق دين تستخدم للتمويل وذلك سواء تعلق الأمر بالسوق المنظمة أو السوق غير المنظمة، حيث تميز بثبات سعر الفائدة على الاستثمار مما يجعلها أقل مخاطرة من أوراق الملكية.

تعرف السندات على أنها عبارة عن قروض يقدمها المشتري إلى المؤسسات و الحكومات، حيث يقوم المستثمر بالحصول على سعر الفائدة محددة نظير إقراض أمواله لفترة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المقترض) على الأموال التي تحتاجها.

كما يعرف أيضا على أنه ورقة مالية تصدرها المنشآت التجارية و الحكومية كوسيلة لاقتراض أموال طويلة الأجل.

مما سبق فان السند هو عبارة عن قرض طويل الأجل حيث تقوم الشركة المقرضة بموجبه بتسديد قيمته في تواريخ محددة.

### 1-4-3- المشتقات المالية :

تمثل المشتقات المالية أدوات ترتب لحاملها التزاما أو اختيار لشراء أو بيع أصل مالي، حيث أن هذه الأدوات تشتق قيمها من أسعار الأوراق المالية الأصلية (قد تكون الأدوات أسهم أو سندات)، وتعد هذه المشتقات أحد أهم ملامح تطور أسواق رأس المال، و لقد بدأ التعامل بهذه الأخيرة و ذلك في السبعينيات وذلك نتيجة للتقلبات التي شهدتها العديد من الأسواق المالية و ذلك في كل من سعر الفائدة و سعر الصرف و سعر الأصول المالية، حيث تستخدم هذه الأدوات المالية في التحكم الذي يكون مصاحب للاستثمار في محافظ الأوراق المالية، كذلك تستخدم لمواجهة خطر إصدار الأوراق المالية، و لا يقتصر دور المشتقات في التحوط من الخطر بل يمتد إلى الأصول المالية الأخرى مثل الذهب، و نجد من أهم أنواع المشتقات نجد الخيارات والمستقبليات و العقود الآجلة.

### 2- تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية :

إن التطورات والتغيرات التي يشهدها الاقتصاد الدولي أدت إلى بروز ظاهرة جديدة تتميز بالتحريك المالي وحرية انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم، دون وجود قيود عليها تسمى هذه الظاهرة بظاهرة العولمة المالية، حيث لهذه الأخيرة آثار على القرارات المالية والأفراد والدول.

### 2-1- مفهوم العولمة :

حيث تعددت التعاريف التي تستند إلى المحتوى الاقتصادي لظاهرة العولمة تعدد الكتابات التي تناولت تلك الظاهرة، و اختلفت باختلاف اتجاهات الكتاب الذين قاموا بتحليلها.

تعرف العولمة على «أنها التعاون الاقتصادي المتنامي لمجموعة دول العالم والذي يحتمه ازدياد حجم التعامل بالسلع والخدمات وتنوعها عبر الحدود، إضافة على تدفق رؤوس الأموال الدولية والانتشار المتسارع للتكنولوجيا في أرجاء العالم كله».

وتعرف العولمة أيضا على «أنها السمة الرئيسية التي يتسم بها النظام الاقتصادي العالمي الجديد الذي بدأ يتشكل في العقد الأخير من القرن العشرين والقائم على تزايد درجة الاعتماد المتبادل Interdependence بفعل اتفاقيات تحرير التجارة العالمية والتحول لآليات السوق وتعميق الثورة التكنولوجية والمعلوماتية التي حولتا العالم إلى قرية عالمية متناسقة الأطراف تختفي فيها الحدود السياسية للدول القومية ويتفق في إطارها الفاعلون الرئيسيون من دول وتكتلات اقتصادية ومنظمات دولية وشركات متعددة الجنسيات على قواعد للسلوك لخلق أنماط جديدة من العمل الدولي وتكوين أشكالاً جديدة للعلاقات الاقتصادية العالمية بين الأطراف الرئيسية المكونة له والذي يعتبرونه في هذه الحالة الوحدة الاقتصادية الأساسية بكل ما فيها من تناقضات».

من خلال هذا التعريف فإن العولمة قائمة على مبدأ الاعتماد المتبادل الذي يحول العالم إلى قرية صغيرة Globalization village محدودة الأبعاد متناسقة الأطراف وبالتالي نهوض إطار أعمال منظم عابر للقوميات ومن ثم يؤدي إلى عولمة الاقتصاد وبالتالي عولمة المشروع الذي يعمل في أي اقتصاد، وبالتالي انتشار ظاهرة العولمة على كافة المستويات مما يعمل على استغلال الفرص وتكبير العوائد.

مما سبق يمكن إعطاء تعريف للعولمة على أنها ظاهرة معقدة ومركبة يتم من خلالها التكامل الاقتصادي والترابط ما بين الدول، مع زيادة التعاملات وانتقال رؤوس الأموال بينها.

## 2-2- الأشكال الرئيسية للعولمة :

للعولمة ثلاث أشكال رئيسية تتمثل في:

### 2-2-1- العولمة الاقتصادية :

يمثل الجانب الاقتصادي المجال المركزي والمحوري للعولمة، لأن الرأسمالية هي عبارة عن اقتصاد أولا، وتعتبر العولمة بالدرجة الأولى علاقات وصراعات اقتصادية ويمكن النظر إلى العولمة الاقتصادية على أنها نظام عالمي له أدواته ووسائله وعناصره. ويسير بفعل آليات ومؤسسات، هذه الديناميكية تبتعد في إطارها عن كافة صيغ التعامل المعروفة سابقا، وتتصل في حيز مثالي تندمج فيه أسواق العالم في حقول انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال والقوى العاملة ضمن إطار من الرأسمالية حرية الأسواق بحيث تكاد تصبح هذه الأسواق سوقا واحدا كالسوق القومية.<sup>5</sup>

فإذا كان ثمة تكييف للعولمة الاقتصادية، فهو بلا شك سيكون عبر:

- الارتفاع المتزايد للتبادل السلعي؛
- حرية حركة رؤوس الأموال المعلومة؛
- أهمية المنابع الخارجية في تأمين المواد الأولية و العمالة والأسواق لإنتاج السلع و الخدمات.



## 2-2-2- العولمة الثقافية :

تعرف العولمة الثقافية حسب لجنة اليونسكو أنه مرتبطة بفكرة التنميط أو التوحيد الثقافي للعالم، على حد التعبيرات التي استخدمتها اللجنة، فقد رأت اللجنة أن التنميط الثقافي أو التوحيد يتم باستغلال ثورة وشبكة الاتصالات العالمية وهيكلها الاقتصادي الإنتاجي في شبكات نقل المعلومات والسلع وتحريك رؤوس الأموال.

لقد اختص هذا التعريف بالتوحيد كأنما الثقافات ذات ملامح متجانسة ومتماثلة، فكان اتجاه هذا المفهوم نحو رؤية موحدة للكون، وربطها بالبعد الاقتصادي والإعلامي معتبرتا أن هناك عولمة اتصالية.<sup>6</sup> حيث تسعى العولمة إلى إلغاء الفوارق وإعلاء التشابهات والتماثلات بين الثقافات والتي تدعم وجود مسار بشري واحد للتاريخ.<sup>7</sup>

## 2-2-3- العولمة السياسية :

تعتبر العولمة السياسية المرحلة التالية للعولمة الاقتصادية وتمثل في تراجع أهمية الدولة، وبروز مراكز جديدة للقرار السياسي العالمي، في الوقت الذي فيه تتجه فيه الدول للتخلي الطوعي أو الاضطراري عن مظاهر السيادة التقليدية، حيث أن الدولة القومية التي تمارس صلاحيتها على أرضها دون تدخل أجنبي أصبحت اليوم نقيضا للعولمة، لأن هذه الأخيرة تحاول خلق عالم بلا حدود سياسية وهذا هو جوهر العولمة السياسية إذ يتم الانتقال الحر للقرارات والسياسات والتشريعات عبر المجتمعات بأقل قدر من القيود والضوابط.<sup>8</sup>

## 2-3-2- العولمة المالية :

تعتبر العولمة المالية ظاهرة حديثة النشأة حيث عمرها لا يتجاوز أربعين سنة مقارنة بالعولمة الاقتصادية حيث تعود جذور الدول وبدأت تتجسد هذه الأخيرة بتطبيق إجراءات التحرير المالي.

## 2-3-1- مفهوم العولمة المالية :

لقد تعددت التعاريف حول هذه الظاهرة وذلك من أجل إيجاد مفهوم للعولمة المالية: تعرف العولمة المالية على أنها « عبارة عن الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى هذا إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية».

كما تعرف العولمة المالية أيضا على أنها « زيادة حركة تنقل رؤوس الأموال، مما يؤدي إلى تحمل مجموعة عديدة من المخاطر كما أنها قد تجلب مجموعة من الفوائد وذلك من أجل تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي العالمي».

مما سبق يمكن تعريف العولمة المالية على أنها ترابط وتكامل الأسواق الدولية مع الأسواق المحلية وانفتاح هذه الأخيرة على العالم الخارجي مما يؤدي إلى تنقل حركة رؤوس الأموال فيما بينها.

## 2-3-2- الأسباب التي ساهمت في حدوث العولمة المالية :

لكي تبرز ظاهرة العولمة المالية لا بد من توفير المناخ الملائم لذلك، ولكي يحدث ذلك فإنه هناك مجموعة من الأسباب ساهمت في حدوث ذلك نذكر منها:

### تنامي الرأسمالية المالية :

إن النمو المتزايد الذي يحققه رأس مال المستثمر في الأصول المالية والذي كان متجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وذلك من خلال تنوع أنشطته، كان له دورا أساسيا في دفع مسيرة العولمة المالية. فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي في أصول مالية، وصارت الرأسمالية ذات طابع ريعي تعيش على توظيف رأس المال لا على استثماره.

أما على الصعيد العالمي فقد لعب أيضا رأس مال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا وذلك لما يقدمه من موارد مالية (قروض واستثمارات مالية) بشروطه الخاصة، لاسيما بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في حجم التدفقات المالية الرسمية والحكومية والمعونات التي كانت تقدم من قبل البلدان الصناعية المتقدمة والمنظمات الدولية. فقد نمت المعاملات لمؤسسات الاستثمارات المالية نمو ملحوظا حيث ارتفعت قيمة العمليات التي تمت في أسواق الصرف الأجنبي والأوراق المالية على المستوى العالمي عن عشرة مرات منذ عام 1982، متجاوزة بذلك حجم النمو المحقق في التجارة الدولية والخل القومي، وهو الأمر الذي يعني أن حركة رؤوس الأموال غدت مستقلة ولها آلياتها ولم نعد مرتبطة بحركة التجارة الدولية.

### عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية :

لقد حدثت موجة عارمة من التدفقات رؤوس الأموال الدولية ناجمة عن أحجام ضخمة من المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها فالتجأت إلى الخارج بحثا عن فرص الاستثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى.

وعلى الرغم من أن ظاهرة الاستثمار خارج الحدود الوطنية هي ظاهرة قديمة قدم النظام الرأسمالي، إلا أن الاستثمار في الأسواق الخارجية قد بدأ منذ المراحل الأولى لتطور النظام الرأسمالي، والجديد هو تعاظم حجم الاستثمار وظهور أدوات مالية متنوعة، كذلك ارتباط الأسواق المالية في مختلف دول العالم.

### ظهور الابتكارات المالي:

لقد ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأوراق المالية التي راحت تستقطب العديد من المستثمرين، حيث إلى جانب الأوراق المالية التقليدية (الأسهم – السندات)، أصبح هناك العديد من الأوراق الاستثمارية منها المشتقات (Derivatives) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية ((Futures, و السقف والقاعدة (Collaes)، والخيارات (Option).....الخ.

كل هذه الأدوات تطورت من حين لآخر تنتج للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات وذلك عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية كما ساهمت في التقارب بين الأسواق المالية. وقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين هما:

- الإضطرابات التي سادت أسواق الصرف الأجنبية بعد الاتجاه نحو تقويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة حيث باتت الضرورة ملحة إلى ظهور تلك الابتكارات لتأمين الحماية للمستثمرين ومواجهة التقلبات الحادثة في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة , وقد أثار البعض في هذا الخصوص إلى أن الحصيلة المدهشة لهذه الأوراق تكمن في أنها جردت الثراء الفعلي للأوراق المالية أو العملات الأجنبية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الأسهم , وكذلك من مخاطر عدم إمكانية تسديد الفوائد المرتفعة إلى أن تحولت المخاطر نفسها إلى سلعة متداولة في الأسواق؛
- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لاسيما تلك التي دخلت حديثا إلى السوق فاستخدمت هذه الأوراق الجديدة من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة بما توفره للمستثمرين من إمكانية تغيير مراكزهم المالية بسرعة في حالة حدوث تطورات أو توقعات جديدة.

### التقدم التكنولوجي:

لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات و المعلومات مساهمة فاعلة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، والتغلب على الحواجز المكانية و الزمنية بين الأسواق الوطنية المختلفة. حيث انخفضت تكلفة الاتصالات. الأمر الذي أدى إلى زيادة حركة رؤوس الأموال من سوق إلى آخر.

رغم ما يوفره التقدم التكنولوجي من ترابط بين الأسواق وقدرة على متابعة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية لإتحاد القرارات المناسبة بالبيع والشراء فإنه يسهم في توفير المناخ الملائم لخروج ودخول الأرباح الرأسمالية الطائلة عبر الحدود الوطنية خلسة , ودون ألا تتمكن السلطات النقدية والمالية من مراقبتها ومعرفة اتجاهها أو الحد من تأثيرها.

**التحرير المالي المحلي والدولي :**

لقد ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي وبالتحرير المالي الدولي , وقد زاد معدل نمو هذه التدفقات ونزعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تمويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات الجارية والرأسمالية.

**إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية :**

حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية , وإعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين, على وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي, بحيث عملت كحاجز للإسراع من وتيرة العولمة المالية , وفي هذا الصدد نشير إلى ما يلي:

- توسعت البنوك في نطاق أعمالها المصرفية, على الصعيد المحلي والدولي , فأصبحت تقوم بأعمال لم تكن تقوم بها من قبل في ضوء التحرير المالي , وإلغاء القيود التي كانت تحد من نشاطها , الأمر الذي ترتب عليه تنوع مصادر رؤوس أموال البنوك وطرق استخداماتها وبالتالي تطور بنود ميزانيات البنوك في أكثر من خمسين بنكا في العالم.
- دخول المؤسسات المالية المصرفية مثل شركات التأمين , صناديق المعاشات , وصناديق الاستثمار كمنافس قوي للبنوك التجارية وذلك في مجال الخدمات التمويلية , مما يدل على تراجع دور البنوك في مجال الوساطة فخلال الفترة 1980-1995 انخفض نصيب البنوك التجارية في تمويل الأصول المالية الشخصية من 50% إلى 18% وفي مقابل ذلك ارتفع نصيب المؤسسات المالية غير المصرفية إلى نحو 42% وإن كان هذا الاتجاه يختلف من بلد إلى آخر لاسيما وأن البنوك التجارية في مختلف دول العالم أصبحت تدرك المنافسة القوية التي باتت تهددها في ظل التحول من عقلية المصارف التجارية القائمة على أساس مخاطر الائتمان إلى عقلية مصاريف الاستثمار القائمة على أساس مخاطر السوق.
- وفي ضوء المنافسة القوية التي بدأت تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجال الخدمات التمويلية, قامت بعض البنوك بالاندماج فيما بينها, وعلى قائمتها البنوك التجارية الموجودة في كل من الولايات المتحدة, واليابان والدول الأوروبية.

**2-3-3- مظاهر العولمة المالية :**

هناك العديد من مظاهر العولمة نذكر منها:

- تعاضم دور رأس المال حيث أصبح الاقتصاد العالمي تديره وتتحكم فيه أهم البورصات العالمية مثل: داوجونز، ناسداك، نيكاي، داكس وغيرها والتي بواسطتها يتم تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر وذلك داخل أو بين الدول دون وجود عوائق أو صعوبات تحول دون ذلك؛
- ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية وهي بطبيعة الحال ليست مستثمرة في دولة المنشأ لرأس المال الأمر الذي يجعلها تقوم بالبحث عن استثمارات خارجية على المستوى الدولي أفضل مما لو بقيت مستثمرة في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال؛
- ظهور وسائل جديدة مثل المبادلات والخيارات والمستقبليات، أدت إلى استقطاب أصحاب رؤوس الأموال هذا إلى جانب الوسائل التقليدية الموجودة في الأسواق المالية مثل السندات وغيرها؛
- التقدم التكنولوجي الهائل، حيث يسمح هذا بأن يقوم المستثمر بالمتابعة الدقيقة للأموال وتحركاتها الاستثمارية لحظة بلحظة، حيث أن جميع الأسواق المالية مرتبطة ببعضها البعض، مما يسهل القيام بعملية الفعل أو رد الفعل على أية عملية مالية مرغوب فيها.

### 2-3-4- المراحل التي مرت بها العولمة المالية :

تعتبر العولمة المالية حديثة النشأة مقارنة بالعولمة الاقتصادية، لقد مرت العولمة المالية بمجموعة من المراحل تتمثل في:

#### مرحلة تدويل التمويل غير المباشر :

- لقد استمرت هذه المرحلة من سنة 1960 إلى غاية 1979، حيث تميزت بما يلي:
- تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة؛
- ظهور وتوسيع أسواق الأورو، الدولار، بدءا من لندن ثم بقية الدول الأوروبية؛
- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل غير المباشر؛
- انهيار نظام الصرف الثابت، وذلك بسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني والدولار)؛
- إنهاء نظام بروتن وودز في أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار بالعملات الأخرى وبالذهب، مما أدى إلى تطبيق نظام أسعار الصرف القائمة أو المرنة، وبذلك ظهرت أسعار الصرف المعروفة اليوم؛
- إدماج البترو-دولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل؛
- انتشار البنوك الأمريكية في جميع أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية؛
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث؛
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة؛

- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة لاسيما الولايات المتحدة.

### مرحلة التحرير المالي:

لقد تزامنت هذه المرحلة مع وصول كل من ماركريت تاتشر إلى الحكم في بريطانيا وتولي بول فولكر رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، اللذان معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي حيث امتدت هذه المرحلة من سنة 1980 إلى سنة 1985 وتميزت بما يلي:

- المرور إلى اقتصاد الأسواق المالية، وذلك من خلال ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي؛

- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال وذلك من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وبالتالي حرية الدخول والخروج، واعتبار هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي؛

- التوسع الكبير في أسواق السندات وذلك بنسبة (30 % من مجموع الأصول المالية المصدر عالمياً) وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تقوم بتمويل عجز ميزانيتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لا سيما سندات الخزينة، إذ سميت هذه المرحلة بمرحلة تغطية الدين العام للأوراق المالية؛

- توسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة مما أدى إلى جمع كميات كبيرة من الادخار العالي وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة؛

- توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

### مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق الناشئة:

لقد امتدت هذه المرحلة من سنة 1986 وحتى الآن وتميزت بما يلي:

- تحرير أسواق الأسهم، فلقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في سنة 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم Big Bang وتبعتها بعد ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمها مما يسمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات؛
- ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية مما شكل الحدث الهام والأخير في مشوار العولمة المالية؛

- الأزمات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايين من الدولارات من الخسائر وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية لاسيما الولايات المتحدة؛
  - زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة. وذلك من خلال استعمال أجهزة الاتصال الحديثة، حيث أصبح بإمكان المستثمر الياباني أن يستثمر في الأدوات المالية التي يرغب الاستثمار فيها في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك عن طريق الحاسوب؛
  - زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف؛
  - تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة؛
  - توسيع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية حتى من طرف دول ومناطق خارج دول منظمة التعاون والتنمية OCDE.
- مهما تكن هذه المراحل فإن العولمة المالية تعتبر ظاهرة واسعة الانتشار في كافة أنحاء العالم، ومن خلالها أصبح العالم يمثل قرية صغيرة يتم من خلالها نقل ملايين من الدولارات من أقصى الشرق إلى أقصى الغرب وهذا بإعطاء أوامر إلى الكمبيوتر وهكذا سيطرت الدائرة المالية على الاقتصاد العالمي في وقت قصير.

## 2-5- انعكاسات العولمة المالية على أسواق رأس المال

أن تكامل الأسواق المالية في الدول النامية يترتب عليه آثار ايجابية وسلبية تتمثل في ما يلي:

### 2-5-1- الآثار الإيجابية:

- هناك مجموعة من الآثار الإيجابية التي تترتب على العولمة المالية تتمثل في النقاط التالية:
- إن تطور أسواق المال في الدول النامية يساعد على تعبئة المدخرات وذلك بزيادة الاستثمارات المالية المتاحة لدى المدخرات لتوسيع محافظهم المالية، وهذا بسبب انخفاض تكلفة تعبئة المدخرات وذلك لتوافر أجهزة الوساطة المالية وخدماتها المتطورة التي تتيح لأصحاب الادخار فرص استثمارية كبيرة وأوعية ادخارية؛
- إن السوق الأولى تمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار الأولي والطلب على الاستثمار، أما السوق الثانوي فهي توفر عنصر السيولة لحاملي الأوراق المالية وبيع الأسهم والسندات التي يمتلكونها وتحويلها إلى نقود؛
- إن العولمة تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للادخارات الأجنبية وتوفر للدولة موارد مالية بالعملة الأجنبية دون الاعتماد على الافتراضات الخارجية وهو ما يزيد في حجم الديون؛

- كما تعمل العولمة المالية على التعبئة العالية للادخارات التي تؤثر في عملية النمو الاقتصادي لان حصر الموارد المالية في قنوات الوساطة المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات، حيث يؤدي هذا دورا كبيرا في التخصيص الجديد للموارد وزيادة النمو الاقتصادي.

## 2-5-2- الآثار السلبية:

- كما اشرنا أن للعولمة المالية ونمو رأس المال ايجابيات فإنها أيضا لم تسلم من سلبيات التي تؤثر على اقتصاديات الدول النامية وهي:
- تتميز أسواق المال الدولية بعدم الثبات والتذبذب، الأمر الذي يؤدي إلى انهيار هذه الأسواق المالية نظرا لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها، وهو ما يلحق أضرارا بالاقتصاد بكامله؛
- تتسم التدفقات الرأسمالية للاستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الأجل القصير، وبالتالي فإن اهتمامها سينصب على الأرباح وليس تحقيق النمو لهذه البلدان؛
- إن صادرات الدول النامية تعتمد على المنتج الواحد ومن أثار العولمة المالية هو الاندماج بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي فإن هذا سيلحق أثار سلبية عليها عند حدوث أي خلل أو أزمة داخلية وخارجية، كما أن تداول المعلومات الخاطئة من شأنه أن يؤثر على الاستقرار الاقتصادي لتلك الدول؛
- إن تطور تكامل الأسواق المالية للدول النامية مع الأسواق المالية العالمية من شأنه أن يحدث أضرارا في اي سوق وبالتالي تحدث نفس الأضرار المرتبطة بها؛
- كذلك تعمل العولمة المالية على التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب (prissert)، أن السياسات النقدية لا تصمم بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى بدون تنسيق دولي. وبالتالي فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها هي مؤكدة وخاصة داخل الفضاء الأوروبي وتصبح الرقابة الإدارية للقرض والنقود تكاد تكون متقاربة في اقتصاديات المدينة أما اقتصاديات الأسواق المالية في متصلة ببعضها البعض.

## الخلاصة:

تعد الأسواق المالية أداة مهمة في تنشيط التنمية الاقتصادية وذلك من خلال الدور الذي تقوم به من تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مختلف الاستثمارات المناسبة، حيث تعتبر مصدر من مصادر التمويل الجديدة وذلك من خلال تنوع الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق وظهور أدوات جديدة وحديثة مما يساعد هذا في قيام سوق مالية فعالة.



ومع ظهور ظاهرة العولمة المالية فإن هذا اثر على أسواق رأس المال، ولذا على هذه الأسواق مواكبة التغيرات والتطورات التي تحدث في العالم مما أدى إلى اندماج الأسواق المحلية والأسواق العالمية وحرية تنقل رؤوس الأموال.

## الإحالات والمراجع:

- <sup>1</sup> - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار في الأوراق المالية تحليل وإدارة، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، 2004، ص:110.
- <sup>2</sup> - هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط1، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص:58.
- <sup>3</sup> - إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص: 87-89.
- <sup>4</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض التقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 428.
- <sup>5</sup> - عبد الغفار حنفي، ورسومية زكي قريبا قص، الأسواق المالية والمؤسسات المالية بنوك تجارية أسواق الأوراق المالية شركات التأمين، شركات، بدون طبعة، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2004، ص: 250.
- <sup>6</sup> - Narjess Boubakri, yoser Gadhoun, Imed CHkir, Maher Kooli, **Les Principes de la Finance d'entreprise**, éditeur, gaetan morin ,canada, 2005, P :10.
- <sup>7</sup> - هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 92.
- <sup>8</sup> - طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص:19.
- <sup>9</sup> - Joel Priolon , **les marchés financiers**, paris, 2004, p :03.
- <sup>10</sup> - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، ط1، دار شامة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص: 87.
- <sup>11</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج1، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 201.
- <sup>12</sup> - أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة : التحليل الأساسي، ط1، دار السحاب للنشر و التوزيع، القاهرة، 2008، ص ص:26-27.
- <sup>13</sup> - محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، ط1، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص:159.
- <sup>14</sup> - حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد السابع والعشرون، مارس 2004، ص:04.
- <sup>15</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 121.
- <sup>16</sup> - منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 27.
- <sup>17</sup> - عاطف وليم أندروس، مرجع سابق، ص:22.
- <sup>18</sup> - عبير محمد على عبد الخالق، العولمة وأثرها على الطلب الاستهلاكي في الدول النامية مع الإشارة إلى وجهة النظر الإسلامية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص:20.
- <sup>19</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص:21.
- <sup>20</sup> - المرجع سابق، ص: 49.
- <sup>21</sup> - <http://www.ahram.org.eg/archive/2004/9/13/FACE5.HTM>
- <sup>22</sup> - شذا جمال خطيب، ضعف الركبي، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ط1، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص ص:39-41.
- <sup>23</sup> - رميدي عبد الوهاب، سماي علي، العولمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقى الدولي سياسات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 2006، ص:08.

- <sup>24</sup> - محمد العربي ساكر، غالم عبد الله، موقع الدول العربية من العولمة المالية - إشارة خاصة لحالة الجزائر، الملتقى الدولي سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006، ص: 05-07.
- <sup>25</sup> - صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص: 07-09.
- <sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، ط1، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص: 159.
- <sup>2</sup> حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد السابع والعشرون، مارس 2004، ص: 04.
- <sup>3</sup> مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 121.
- <sup>4</sup> منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 27.
- <sup>5</sup> كامل علاوي الفتلاوي، عاطف لافي مرزوق، العولمة ومستقبل الصراع الاقتصادي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 41.
- <sup>6</sup> هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وأثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 245.
- <sup>7</sup> هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، نفس المرجع أعلاه، ص: 253.

<sup>8</sup> [http:// citgsoft.ibda3.org/t3223\\_topic](http://citgsoft.ibda3.org/t3223_topic).