



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم اقتصادية — التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

متطلبات أداء تحسين سوق الأوراق المالية
في ظل اقتصاد المعرفة

تحت اشراف :

مصباحي محمد الأمين

من إعداد الطالبات :

باحدي مبروكة

عثماني وفاء

الجامعة الأصلية	الصفة	الرتبة	الأساتذة
جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	رئيسا	أستاذ محاضر أ	د. بوصبيح صالح رحيمة
جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	مشرفا ومقررا	أستاذ مساعد أ	مصباحي محمد الأمين
جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	عضوا مناقشا	أستاذ مساعد أ	مدخل خالد

السنة الجامعي: 2019/2020م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد لله عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته حمدا طيبا كثيرا مباركا فيه كما
ينبغي لجلال وجهه العظيم

يسعدني بعد حمد الله وشكره أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير لأستاذنا الفاضل مصباحي
محمد الأمين لقبوله على إشراف مذكرتنا وما قدمه من نصائح وإرشادات كان لها أثر بالغ
في إنجاز هذا العمل

كما أشكر السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة هذا
العمل، ولا أنسى أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى كل أساتذتنا الذين درسونا
بقسم العلوم الاقتصادية

وفي الأخير نشكر كل من كانت له يد المساعدة في العمل سواء كان من قريب أو بعيد.

إِهْدَاء

إلى رسول الله مبعوث الحب والانسانية، إلى عترته الطاهرة وصحبته المنتجبين. إلى قلبي

وسندي، منبع العزم والإرادة "أبي العالي" حفظه الله وأطال عمره.

إلى أبجدية العشق وكل الحياة، إلى أغلى شيء في الوجود "أمي حبيبي" حفظك الله

إلى الروح المنعمة في بروحها "جدتي العزيزة" رحمها الله

إلى إخوتي الحاضرين في قلبي دوما، قوتي أمام مصاعب الحياة "عبد العالي، عبد الحميد،

عمار، مصباح الدين، محمد العربي.

إلى من تقاسمت معهم الحياة بجلوها ومرها، أخواتي يسمينه وماجدة و فاطمة الزهراء.

إلى رفيق دربي الذي يدعمني ووقف معي "خطيبي العزيز".

إلى أحبتي الذين جمعني بهم الحياة، صديقاتي مبروكة، مروة، بسمة وكل من رافقني في

دراستي.

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي.

وفاء

هَذَا

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف الخلق سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

أهدي هذا العمل المتواضع إلى :

إلى روح أبي رحمه الله عليه

إلى أُمي الغالية أطال الله في عمرها وأمدّها بالصحة والعافية .

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد إلى من بوجودهم أكتسب قوة ومحبة أخواتي العزيزات
نورة, الحادة , بشيرة, رقية.

إلى سندي في حياة أخوتي حفظهم الله أعمارهم , إبراهيم .

إلى صديقاتي اللواتي شاركني مشواري الدراسي وشاركني هذا العمل المتواضع .

إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.

إلى الأستاذ الكريم الذي قدم لنا المساعدة من إنجاز هذا البحث

مبروكة

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الشكر والتقدير
-	الإهداء
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الأشكال والجداول
أ-و	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية واقتصاد المعرفة	
9	تمهيد
10	المبحث الأول: أساسيات حول اقتصاد المعرفة
10	المطلب الأول: ماهية اقتصاد المعرفة
14	المطلب الثاني: أهمية اقتصاد المعرفة
17	المطلب الثالث: مؤشرات اقتصاد المعرفة
21	المبحث الثاني: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية
21	المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية ووظائفها
30	المطلب الثاني: أدوات سوق الأوراق المالية ومكوناتها
49	المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية
53	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: متطلبات تفعيل سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة	
55	تمهيد
56	المبحث الأول: علاقة اقتصاد المعرفة بتحسين أداء سوق الأوراق المالية
56	المطلب الأول: علاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بتحسين سوق الأوراق المالية
62	المطلب الثاني: علاقة رأس المال الفكري بتحسين أداء سوق الأوراق المالية
67	المطلب الثالث: علاقة اقتصاد المعرفة بالآزمات في سوق الأوراق المالية
73	المبحث الثاني: آلية تفعيل دور اقتصاد المعرفة في تحسين أداء سوق الأوراق المالية
72	المطلب الأول: الحوكمة في أسواق الأوراق المالية كمتطلب لتفعيل دور اقتصاد المعرفة

774	المطلب الثاني: حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات كمتطلب لتفعيل دور اقتصاد المعرفة
77	المطلب الثالث: إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية لتحسين أدائها في ظل اقتصاد المعرفة
85	خلاصة الفصل الثاني
87	الخاتمة
91	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
39	مقارنة بين الأسهم والسندات	(1-1)
45	مقارنة بين العقود الآجلة والمستقبلية	(1-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
47	تقسيمات سوق الأوراق المالية	(1-1)
84	نظام الهندسة لسوق الأوراق المالية	(2-1)

المقدمة

توطئة

إن تحول في نظام الاقتصادي من اقتصاديات الإنتاج الكمي إلى اقتصاديات المعلومات والمعرفة أحدث اضطراب في بيئة الأعمال، وهذه المفردات ذات خصائص ملموسة وخلصتها المعرفة، وأصبح تأثيرها ذو أهمية كبيرة على نجاح وتطور المشاريع مقارنة بدور الموجودات الملموسة، وباتت الميزة التنافسية للمشاريع تكمن في رأس المال الفكري وتأتي أهميتها من خلال الدور الذي تلعبه موجودات المعرفة ونسبة ومساهمتها برفع قيمة المشاريع، إضافة إلى ارتفاع تأثيرها على أسعار تداول الأوراق المالية في لسوق المالي، وأن التغيرات الناجمة عن الاقتصاد المعرفة بدأت تؤثر على الأسواق المالية لعدم تكيف هذه الأسواق بما يتلاءم مع التغير في الاقتصاد المعرفة .

تؤدي أسواق الأوراق المالية دور مهم في أداء دور الوسيط بين الفئات التي لديها فوائض مالية والتي تبحث عن مجالات الاستثمار فوائضها وبين فئات العجز المالي التي تبحث بدورها عن تمويل وبشروط جيدة كما أنها تتوفر على منتجات متنوعة من أسهم وسندات بمختلف أنواعها وأدوات مستحدثة كالمشتقات المالية، كما أنها تسمح لأصحاب هذه الأوراق الحصول على السيولة في أي وقت، مما يجعل وجودها في أي اقتصاد ضروري كما أنها لها مركز حيوي في النظم الاقتصادية الحديثة نظرا لما تقوم به من وظائف ومهام تمثل حلقة من حلقات نماء القطاع المالي في أي دولة، حيث شهدت إصلاحات هدفت في مجملها في تطوير هذه الأسواق، أين أصبح اقتصاد المعرفة حقيقة ماثلة يفرض نفسه على الدول بوصفه شكل جديد لتنظيم سوق الأوراق المالية.

1- الإشكالية

من هذا المنطلق يمكن تسليط الضوء على أهمية اقتصاد المعرفة كعامل مرتبط ومؤثر على نشاط وحجم سيولة السوق، ومن خلال ما سبق فإن الإشكالية التي يمكن من خلالها الدراسة الإجابة عليها يمكن صياغتها في السؤال التالي: "إلى أي مدى يؤدي دور مساهمة اقتصاد المعرفة في تحسين سوق الأوراق المالية؟"

2- الأسئلة الفرعية

من السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية ؟
- ما هو الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في تحسين اقتصاد المعرفة ؟
- كيف تؤثر الأزمات المالية عن اقتصاد معرفة والأسواق المالية ؟
- هل تؤثر مؤشرات اقتصاد المعرفة على أسواق الأوراق المالية؟

3- فرضيات الدراسة

وللإجابة على الإشكالية والتساؤلات المطروحة يمكن وضع الفرضيات التالية :

- مؤشرات أسواق الأوراق المالية أداة فعالة من أدوات التحليل والتنبؤ بحركة أسعار السوق مستقبلا.
- تعتبر مؤشرات اقتصاد المعرفة العنصر الأساسي الذي يؤثر على أسواق الأوراق المالية.
- إدخال وأساليب وطرق حديثة كالحوكمة والهندسة المالية يمكن من تفعيل دور اقتصاد المعرفة في تحسين أداء أسواق الأوراق المالية.

4- أسباب اختيار الموضوع

- أهمية الموضوع وذلك من خلال إبراز أهمية تحسين سوق الأوراق المالية في اقتصاد المعرفة.
- محاولة معرفة أهم التطورات التي شهدتها سوق الأوراق المالية بفعل اقتصاد المعرفة.
- إبراز دور اقتصاد معرفة في تحسين سوق الأوراق المالية ومن حدة الأزمات في هذه الأسواق.

5- أهمية الدراسة

- حداثة الموضوع كونه يهدف إلى اكتشاف العلاقة بين اقتصاد معرفة وأداء سوق الأوراق المالية.
- تسمح هذه الدراسة بإعطاء صورة واضحة عن دور تحسين سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة.

6- أهداف الدراسة

إن الأهداف الرئيسية التي تسعى من خلالها هذه الدراسة بلوغها إليها هي :

- محاولة الإجابة على الإشكالية مطروحة سابقا واختبار صحة الفرضيات أو عدم صحتها .
- معرفة الأدوات التي ستستخدمها سوق الأوراق المالية في اقتصاد المعرفة.
- إبراز الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية واقتصاد المعرفة.

7- منهج الدراسة

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وللإجابة على الإشكالية المطروحة واختيار الموضوع تم الاعتماد على منهج الوصفي التحليلي في معرفة مدى مساهمة تحسين سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد معرفة.

8- الدراسات السابقة

- دراسة سمير مسعي, اقتصاد المعرفة في الجزائر, دراسة تحليلية مقارنة لواقع اقتصاد المعرفة في الجزائر, مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامع أم البواقي 2014.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى استعداد الاقتصاد الجزائري لتحويل نحو اقتصاد قائم على المعرفة, وتغطية التطورات الحاصلة في رأسمال البشري والنظام التعليمي وتقييم البني التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وهذا في ضوء دعائم اقتصاد المعرفة التي حددها البنك العالمي حيث تم القيام بتحليل أهم مؤشرات اقتصاد المعرفة في الجزائر.

وتوصلت الدراسة إلى أن اقتصاد المعرفة له أهمية كبيرة لعملتي النشر واستخدام المعرفة إضافة إلى كثافة المنافسة والترابط العلمي للأسواق .

- دراسة دادة جميلة, عمراوي صفية, دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة سوق عمان المالي للفترة مابين (2012-2017) مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي, كلية العلوم الاقتصادية, جامعة أحمد دراية -أدرار, 2018-
2019.

تهدف هذه الدراسة إلى أن دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات له دور هام في توظيف الأموال في المشاريع الاقتصادية والاجتماعية بهدف تحقيق التمويل ومساهمة الاستثمار في زيادة العائد على أسس

المال والتنمية ويتم ذلك من خلال زيادة الأرباح ودعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية , كما يمثل الاستثمار المحرك الأساسي للحياة الاقتصادية.

وتوصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية وأن عملية الاستثمار في سوق الأوراق المالية تتم باستخدام أدوات مالية متمثلة في الأسهم والسندات كما أن عملية تمويل تتمثل في الحصول على أموال من مصادرها المالية المختلفة.

• دراسة بوكساني رشيد, معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها, مذكرة لنيل

شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية , كلية العلوم الاقتصادية , جامعة الجزائر, 2006.

أهم أهداف هذه الدراسة هي محاولة البحث في خصوصية المراكز الدولية للأسواق المالية من أجل معرفة عوامل نجاحها والبحث في التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق المالية الفعالة , بحيث يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجهة تطوير هاته الأسواق .

وكانت أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة هو أن أسواق الأوراق المالية العربية تعاني من عدم تنوع الأدوات المالية وعلى الصعيد الاجتماعي والثقافي نجد عدم توفر الوعي الاستثماري بين المتعاملين بالإضافة إلى العامل الديني الذي يحرم التعامل ببعض الأدوات المالية .

• دراسة منير عوادي, دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

مجمع صيدال الفترة(2010-2013), مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم

الاقتصادية جامعة محمد خيضر -بسكرة- سنة 2014/2015.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومن ثم دراسة هذا الأداء وإمكانية تحسينه وتطويره بما يخدم الأهداف المالية للمؤسسة وبيان دور سوق الأوراق المالية في تنويع مصادر التمويل وتحسين فرص الاستثمار وتعزيز الواقع المالي للمؤسسة الاقتصادية وبيان مقومات الأداء المالي الجيد والتعرف على مدى توفرها في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة الجزائرية .

ومن أهم نتائج الدراسة حتى تتمكن مؤسسة من تقييم أدائها بشكل فعال لا بد من الاعتماد على جملة من مؤشرات المالية يدل على مؤشر واحد وأن القوائم المالية تعتبر أهم مصدر للمعلومات وتقييم الأداء

المالي للمؤسسة وانتشار السوق الموازية ما يؤدي إلى توجيهه رؤوس الأموال إلى الاستثمار في هذا السوق بدل التوجيهات إلى بورصة الأوراق المالية.

- دراسة نزهان محمد سهو أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية
الراهنه ,مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية -المجلد 26-العدد الثاني-2010.

تهدف هذه دراسة في الوصول إلى تقديم مساهمة علمية في واحد من مواضيع مهمة وتحديد مفهوم وأنواع أسواق الأوراق المالية وآلياتها ودورها في النشاط الاقتصادي , وتحليل الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنه وجذورها التاريخية وأسبابها فضلا عن تحديد أثارها التي طالت .

وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن أسواق الأوراق المالية لها دورا مهما وكبير ولاسيما أنها وسيلة استقطاب وتفعيل للمدخرات أو الأموال الغير مستثمرة من خلال طرحها على شكل أسهم وسندات, وكان من اهم سبب في حدوث الأزمات هو القيام المصارف بإقراض الأفراد لأغراض الإسكان دون أية ضمانات ودون أية ملاءة مالية, وضعف وهشاشة القطاع المصرفي العالمي كان له أثر كبير على أسواق الأوراق المالية بسبب ما حدث للمصارف اليابانية الألمانية والأمريكية على خلفية تأثرها سلبا بجملة من الفضائح المالية من أهمها الإفلاس لكثير من الشركات.

- دراسة مناصرية خولة, أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية دراسة حالة الأردن
(خلال الفترة 1990-2014) أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية , جامعة محمد خيضر-بسكرة- سنة 2015-2016.

تتمثل أهداف هذه الدراسة في تحديد أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية ومختلف الأساسيات المرتبطة بكل منها, ثم معرفة الأسس النظرية لسياسة المالية ومراحل تطورها وكيفية تأثيرها على المتغيرات الاقتصادي وتحديد ماهية أهم مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية وأساليب بناءها وكيفية قياسها وتحليل هيكل السياسة المالية وتطورها في الأردن خلال الفترة 1990-2014.

وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى السياسة الاقتصادية وهي الأداة الرئيسية لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي كما تتمثل الوظيفة الأساسية الأوراق المالية في نقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض في

أموال المدخرين إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال المستثمرين وهي تلعب دور كبير في النشاط الاقتصادي من خلال حشد وتعبئة الموارد المالية, كما تؤثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية في عدة مراحل أهمها تعبئة المدخرات وتنشيط الاستثمارات وتوجيه المدخرات والموارد المالية إلى الاستثمار.

9- هيكل الدراسة

طلما أن البحث يهدف إلى تحديد أداء متطلبات تحسين سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة, وسعياً منا للإجابة على التساؤلات المطروحة واختبار الفرضيات, فإنه تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة وفصلين وخاتمة تم فيها عرض أهم النتائج المتوصل إليها من الدراسة .

- **الفصل الأول:** تم الطرق فيه الإطار النظري لسوق الأوراق المالية واقتصاد المعرفة ويحتوي على مبحثين المبحث الأول تناول أساسيات اقتصاد المعرفة والمبحث الثاني تم فيه التطرق إلى مدخل إلى سوق الأوراق المالية.

- **الفصل الثاني:** تحت عنوان متطلبات تفعيل أداء سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة يحتوي على مبحثين , سيتم التطرق إلى علاقة اقتصاد المعرفة بتحسين أداء سوق الأوراق المالية في المبحث الأول واستكماله من خلال المبحث الثاني بغرض آلية تفعيل دور اقتصاد المعرفة في تحسين أداء أسواق الأوراق المالية.

وفي الأخير تم وضع خاتمة تشمل النتائج ولاقتراحات التي توصلت إليها هذه الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري لسوق
الأوراق المالية واقتصاد
المعرفة

تمهيد

يطلق على هذا عصر المعرفة وكان هذا نتيجة التغيرات التي شهدتها العالم في شتى المجالات وما أحدثته ثورة تكنولوجيا المعلومات من تطور سريع على نطاق واسع، فأصبحت القدرة على الإنتاج والتقدم تعتمد على القدرة الإبداع والابتكار في تحسين الأداء ورفع الإنتاجية وتخفيض تكلفة الإنتاج وقد أدى إلى ظهور اقتصاد المعرفة الذي يتطور بسرعة ومبادئه تتجذر وتتوسع في مواجهة الاقتصاد التقليدي.

سوق الأوراق المالية شأنها شأن الأسواق الأخرى التي توفر نظاما لتبادل الخدمات والمنتجات أو كليهما معا عن طريق الجمع بين طرفين أحدهما محتاج للخدمة والآخر منتج لهذه الخدمة. إلا أنها في بعض الأحيان يطلق عليها بمصطلح "البورصة" كما يطلق عليها أيضا السوق المالية، بصدد مفهومها الضيق وتتكون سوق الأوراق المالية من سوقين رئيسيين هما السوق الأولي والثانوي بحيث لا تقل عن درجة أهمية الأول عن الثاني فضلا عن هذه الأهمية فإن كلاهما يقومان بوظائف ترمي إلى حشد المدخرات ثم ضخها في التمويل طويل الأجل.

حيث ساهم اقتصاد المعرفة في تطوير سوق الأوراق المالية، حيث يستخدم الاقتصاديون المؤشرات الاقتصادية للتعرف على الحالة الاقتصادية لدولة، يمثل مؤشر السوق مقياسا شاملا لاقتصاد السوق.

ولتعرف على اقتصاد معرفة وسوق الأوراق المالية أكثر تفصيلا من خلال الفصل الأول تحت عنوان مدخل إلى اقتصاد المعرفة وسوق الأوراق المالية وذلك من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: أساسيات حول اقتصاد المعرفة.

المبحث الثاني: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: أساسيات حول اقتصاد المعرفة

يتجه العالم نحو اقتصاد المعرفة الذي يزداد فيه نسبة القيمة المضافة المعرفية بشكل كبير، والذي أصبحت فيه السلع المعرفية أو السلع المعلومات من السلع الهامة جدا، في هذا المبحث نحاول تحديد مفهوم لاقتصاد المعرفة وأهم مؤشرات.

المطلب الأول: ماهية اقتصاد المعرفة

نتناول في هذا المطلب التعريفات المتقدمة لاقتصاد المعرفة ونشأته وأهم خصائصه.

الفرع الأول: مفهوم اقتصاد المعرفة

هناك تعريف عديدة لاقتصاد المعرفة كل حسب توجهه وتخصصه، ومن أهم هذه التعاريف بأنه "ويعرفه بعض الاقتصاديين على أنه لاقتصاد الذي يقوم على أساس إنتاج هذه المعرفة واستخدام نتائجها وثمارها وإنجازاتها، أو بالأحرى (بالمعنى الاقتصادي لمفهوم الاستهلاك). وبذلك تشكل المعرفة بمفهومها الحديث جزءا أساسيا من ثروة المجتمع المتطور ومن رفاهيته الاجتماعية".ⁱ

"هو مبدئيا الاقتصاد الذي يحقق منفعة من توظيف المعرفة واستغلال معطياتها في تقديم منتجات أو خدمات متميزة جديدة أو متجددة يمكن تسويقها وتحقيق الأرباح منها وتوليد الثروة من خلال ذلك. ومن هذا المنطلق فإنه الاقتصاد المعرفي يقوم بتحويل المعرفة الى ثروة، وفي العمل على تحقيق ذلك فإنه الاقتصاد المعرفي يوفر وظائف ليس للمؤهلين معرفيا فقط، بل للمبدعين والمبتكرين أيضا، ولأصحاب المهارات الداعمة لأعمالهم. أي أن اقتصاد المعرفة لا يولد الثروة فقط، بل يقوم بفرص عمل جديدة أيضا".ⁱⁱ

"اقتصاد المعرفة هو ذلك الاقتصاد الذي يعمل على زيادة نمو معدل الإنتاج، بشكل مرتفع على مدى طويل بفضل استعمال واستخدام التكنولوجيا وإعلام والاتصال".ⁱⁱⁱ

ⁱ هاشم الشمري وناديا الليثي، الاقتصاد المعرفي، الطبعة الأولى، دار الصفاء لنشر وتوزيع، عمان، 2008، ص ص: 14-15.

ⁱⁱ صهيب كمال الأغا وآخرون، متطلبات التحول نحو الاقتصاد المعرفي من وجهة نظر القيادات الجامعية في فلسطين، مجلة جامعة فلسطين للأبحاث والدراسات، مجلد رقم واحد، العدد الخامس، جامعة الأزهر، 2013، ص 45.

ⁱⁱⁱ عيسى خليف وكمال منصوري، البنية التحتية لاقتصاد المعارف في الوطن العربي: الواقع والافاق، الملتقى الدولي حول: المعرفة الركيزة الجديد والتحديات التنافسي للمؤسسات الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي: 13/12 نوفمبر 2015، ص 69.

ومن خلال ما سبق يمكن أن نصل بالقول إلى إن الاقتصاد المعرفة هو ذلك الاقتصاد الذي ينتج عن تقديم المعلومات بعد العصر الصناعي، وهو فرع جديد من فروع العلوم الاقتصادية يقوم على فهم جديد لدور المعرفة ورأس المال البشري في تطور الاقتصاد وتقدم المجتمع، وهو الاقتصاد الذي تحقق فيه المعرفة الجزء الأعظم من القيمة المضافة، فهو يقوم على أساس تكنولوجيا المعلومات والاتصال باعتبارها نقطة الانطلاق له، أي أن المعرفة هي العنصر الوحيد في العملية الإنتاجية والمعلومات والمعرفة هي المنتج الوحيد في هذا الاقتصاد، وأن المعلومات وتكنولوجياها تشكل وتحدد أساليب الإنتاج وفرص التسويق ومجالاتها.¹

الفرع الثاني: نشأة اقتصاد المعرفة

لو تتبعنا أصل نشأة اقتصاد المعرفة نجد إن جذره عميقة ففي كتاب الله الكريم نجد في آية الكرمة (قل هل يستوي الذين يعملون والذين لا يعلمون)، تركيز على جانب المعرفة أو الإدراك وهناك تفرقة بين الشخص المدرك العاقل والملم بالأمور وبين الذين لا يعلم ولا يدرك شيئاً وفي نفس الآية الكرمة (أولوا الألباب) وهم أصحاب العقول والفهم ومن هنا نجد أن التركيز على أمرين المعرفة والعقل البشري المدرك لإنتاج المعرفة وهو صميم درستنا فكما نعلم أن الآيات القرآنية الكرمة في مواضيع نزولها كانت لا تشمل على الجانب الديني فقط وإنما تشمل جميع جوانب الحياة بما فيها الجانب الاقتصادي فالإنسان الذي يستخدم ما منحه الله من هبة (العقل) ويستثمرها من أجل بناء المجتمع بجميع جوانبه الاقتصادية والاجتماعية والسياسية فانه في النهاية سوفه يصل إلى ما وصلت إليه إنتاج العقول العاملة التي كان من ثمارها الثورة الصناعية و المعلوماتية التي يجنى ثمارها العالم لأن، فقد شهدت دول أوروبا الغربية فرنسا وإنكلترا وألمانيا خلال القرن الثامن عشر والتاسع عشر نشأة الثورة الصناعية التي ارتكزت على تحولات علمية وتقنية عميقة برزت بصورة خاصة في الصناعة والمواصلات وقد بدأت بوادرها منذ القرن السادس عشر ووضحت معالمها خلال القرنين الثامن عشر والتاسع عشر، كان انطلاقها من إنكلترا لتنتشر في بقية دول أوروبا الغربية وكانت لانطلاقة الفعلية للثورة الصناعية مع اختراع الآلة البخارية على يد (جيمس واط) سنة 1769م العامل في جامعة كلاسكو الانكليزية، واستخدمت الآلة البخارية بعد ذلك في ضخ المياه من مناجم الفحم الحجري وفي صناعة التعدين ولدفع وسائل النقل البري والبحري.

¹ خليفة بن صادر الملا، الاقتصاد المعرفي مفهوم متكامل، الطبعة الأولى، دار أزمدة لنشر وتوزيع، عمان، 2015، ص192.

وانتشر استعمال الآلة البخارية خارج بريطانيا العظمى ليشمل كل من فرنسا وألمانيا وتم استغلال المحرك البخاري لتركيز النقل الحديدي كنمط جديد في النقل البحري، حيث تم استخدام أول خط للنقل الحديدي في العالم سنة 1830 للربط بين مدينتي ليفربول و منشستر بانكلترا، ومنها انتشرت السكك الحديدية لتشمل ألمانيا وفرنسا.ⁱ

من المعروف أن المعرفة تلعب دورا محوريا في خلق الثروة وتحسين جودة الحياة، ففي القرن الثامن عشر بزغ النظام الرأسمالي في الاقتصاد الذي اعتمدا على تطبيق المعرفة في الأدوات والعمليات والمنتجات كمرحلة أولى ثم ممارستها في المصانع، ثم جاءت المرحلة الثانية لتطبيق المعرفة في العمل الدمي في خطوط الإنتاج والميكنة في المؤسسة، هذا التطور في تطبيق المعرفة كان مدفوعا لدرجة كبيرة بالرغبة في زيادة القدرة الإنتاجية لاقتصادية وبالتالي جاء متأثرا بالبيئة الاجتماعية والسياسية السائدة في ذلك الوقت ومنذ منتصف الثمانيات فان السير في اتجاه العولمة متحرك بسرعة كبيرة في عالم الاقتصاد، وفي اقتصاد العولمة يتحرك رأس المال وتتاح الموارد والطاقة وهو الأمر الذي جعله من كيفية الفنية ممثلة في جودة العمالة المهارة ومستوى التكنولوجيا عوامل هامة في تحديد حالة الاقتصاد القومي، فمن المعروف أن المعرفة تعمل على زيادة إنتاجية رأس المال من خلال تعليم وتدريب العمالة، والتطور التكنولوجي من خلال البحث و التطوير، وخلق نظم للإدارة والهيكلية.

من هذا المنطلق فانه المعرفة تعتبر بمثابة الوقود الذي يدفع الاقتصاد القومي للرخاء في المستقبل ولعل أهم ما يميز التغيرات والتحولات الكبرى التي يشهدها عالم القرن الحادي والعشرين هو تشعب وانتشار هذه التحولات لتشمل كافة مجالات المعرفة الإنسانية وكذلك المعدل المتسارع الذي تحدث به هذه المتغيرات بشكل غير مسبوق في تاريخ البشرية، وتأقي في مقدمة هذه التحولات والابتكارات نظم التكنولوجيا الفائقة والعقول البشرية الذكية.

ومن المؤكد أنه سيكون لتسارع العلم والتكنولوجيا في الألفية الجديدة تأثيرات واسعة حتما في ثروة الأمم ومستوى معيشتها.ⁱⁱ

ⁱ هاشم الشمري وناديا الليثي، مرجع سابق، ص ص 17-18.

ⁱⁱ أحمد عبد الويس و مدحت أيوب، اقتصاد المعرفة، دار الكتب، الطبعة الأولى، القاهرة، سنة 2006، ص ص 18-19.

الفرع الثالث: خصائص اقتصاد المعرفة

يتميز الاقتصاد المعرفي بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي:ⁱ

- إذا كان الاقتصاد يوصف بكونه علم ندرا فان اقتصاد المعرفة لا توجد فيه ندرة بل هناك وفرة على خلاف جميع الموارد التي تستفيد عند الاستعمال، والمعلومات والمعرفة يمكن أن يشترك بها الجميع وتنمو عند الاستعمال.

- زيادة إنتاج المعرفة تقود إلى زيادة الارتفاع في ثمن المنتج مقارنة بالإنتاج مع المعرفة القليلة.

- التسعير والقيم تعتمد على المحيط إذ إن نفس المعلومات والمعرفة تختلف قيمتها باختلاف الأفراد، والشخص نفسه باختلاف الزمن.

- المعرفة عندما تكون موجودة في الأنظمة أو العمليات لها قيمة عليا متأصلة أكبر عندما تكون فقط موجودة في عقول الناس.

وهناك خصائص أخرى للاقتصاد المعرفي وهي:ⁱⁱ

- رأس المال البشري هو المكون الرأسي لقيمة الشركة المعتمدة على المعرفة، أي أن العامل الأساس للإنتاج هي المعرفة والتي تجعله مختلف عن خصائص الاقتصاد الزراعي أو الصناعي.

- مخرجات هذا الاقتصاد هي المعرفة كالأفكار والعلامات التجارية بدلا من الأرض والآلات.

- المتغيرات المتسارعة في اقتصاد المعرفة وبالذات فيما يتعلق بتقنياته، حيث ترتبط هذه التغيرات بإنتاج منتجات ووسائل وأساليب معرفية يتم إحلالها محل ما هو موجود.

- انتقال النشاط الاقتصادي من إنتاج السلع إلى إنتاج وصناعة الخدمات المعرفية.

- توظيف التكنولوجيا المعلومات والاتصالات توظيفا يتسم بالفعالية لبناء نظام معلومات اتصالات فائق السرعة، والدقة والاستجابة.

ⁱ محمد نائف محمود، الاقتصاد المعرفي، الأكاديمي لنشر وتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2015، ص 41-42.

ⁱⁱ كنيدي زليخة، الاندماج في الاقتصاد المعرفي: بين المتطلبات ومؤشرات القياس، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة ميلة، 2018، ص 515.

- تفعيل عمليات البحث والتطوير كمحرك أساسي لتحقيق التنمية الاقتصادية

المطلب الثاني: أهمية اقتصاد المعرفة وعوامل الأساسية الواجبة توفر فيه.

نتناول في هذا المطلب أهمية اقتصاد المعرفة وأهم العوامل الأساسية لضمان نجاحه.

الفرع الأول: أهمية اقتصاد المعرفة

تبرز أهمية اقتصاد المعرفة حالياً في الدول المتقدمة خاصة وذلك ما ينجم عنه من إسهامات أساسية وهامة في عمل الاقتصاد وفي أداء نشاطه، والذي يقوم على الاستخدام الأمثل والكثيف للمعرفة والعلم والتي نذكر بعضها فيما يلي:¹

أولاً: الإسهام في تحسين الأداء، ورفع الإنتاجية، وتخفيض كلف الإنتاج، وتحسين نوعيته من خلال استخدام الوسائل و الأساليب التقنية المتقدمة التي يتضمنها اقتصاد المعرفة، وما يتاح في إطاره من معرفة علمية وعملية، يساندها قدر واسع من المعلومات، والتي تسهم في توفيرها الاتصالات، وبشكل الذي يساعد على حسن إدارة المشروعات التي يؤدي النشاطات الاقتصادية، والإنتاجية منها خصوصاً، سلعية أو خدمية، وبالذات من خلال ما يتاح لها عن طريق تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وبحيث أن نسبة مهمة وتقارب نصف الزيادة في الإنتاجية ترتبط باستخدام التكنولوجيا المتقدمة في المعلومات والاتصالات في الاقتصاد الأمريكي، وهو الأمر الذي ينطبق على إنتاجية المشروعات والقطاعات بضرورة.

ثانياً: إسهام مضامين اقتصاد المعرفة ومعطياته وتقنياته في إحداث التجديد والتحديث والتطور للنشاطات الاقتصادية وبما يسهم في توسعها ونموها بدرجة كبيرة، وبشكل متسارع، ومتزايد، وهو الأمر الذي يتيح استمرارية التطور في النشاطات الاقتصادية، وتوسعها، ونموها، وبذلك يتم تحقيق الاستمرارية في تطور الاقتصاد ونموه، وبسرعة واضحة.

ثالثاً: إسهام اقتصاد المعرفة بمضامينه، ومعطياته، وتقنياته في تحقيق تغيرات هيكلية واضحة وملموسة في الاقتصاد، بحيث تتضمن التغيرات الهيكلية هذه ما يلي:

- زيادة الأهمية النسبية للإنتاج المعرفي المباشر منه والغير مباشر.

¹ عائشة شناعة، الأولوية التي يحتلها رأس المال البشري في ظل اقتصاد المعرفة، دار البازوني العلمية للنشر والتوزيع، 2019، ص38.

- زيادة الأهمية النسبية للاستثمار في المعرفة، وزيادة أهمية النسبية لتكوين رأس المال المعرفي.

- زيادة الأهمية النسبية للعاملين في مجالات المعرفة المرتبطة باستخدام التقنيات المتقدمة.

- زيادة الأهمية النسبية للصادرات من المنتجات المعرفية.

وتوجد أهمية أخرى للاقتصاد المعرفي نذكرها:ⁱ

رابعاً: يساهم اقتصاد المعرفة في تنامي العائد الاستثماري بالتوازي مع زيادة حجم الإنفاقات المصاحبة للتقدم التقني والعلمي، بما يؤدي إلى تحول قانون تناقص الغلة الإنتاجية عند زيادة عناصر الإنتاج التقليدية إلى تزايد العوائد عند إضافة عنصر المعرفة في العملية الإنتاجية.

خامساً: تغير هيكل الصادرات: لقد كانت الصادرات لدول العالم المتقدم والنامية والأقل نمواً تتكون من السلع المادية، أما اليوم فأصبحت الدول المتقدمة تعتمد في صادراتها على إنتاج وتوزيع واستعمال المعرفة، إما الدول النامية - وخاصة العربية منها - لازالت المعرفة تشكل جزءاً لا يذكر من صادراتها، مما يجعلها تقف أماماً تحديات اقتصادية كبيرة، وعليه فإن على جميع الدول النامية - والأردن منها - أن تعمل على تبني خطط قصيرة ومتوسطة المدى لتحول إلى اقتصاد المعرفة، وأن تعمل على إعادة صياغة القوانين والأنظمة المعمول بها بما يتلاءم مع روح العصر، ومفهوم اقتصاد المعرفة، وأن تزيد حجم الاتفاق والاستثمار في قطاعات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات والتعليم العالي والمهني والتدريب البشري، لتتمكن من مواكبة منه محلتغيرات السريعة في كافة مناحي الحياة، من أجل الولوج إلى عالم اقتصاد المعرفة، والامتزاج الإيجابي في عالم اتخذ من المعرفة والتكنولوجيا الخاصة بها هوية له.

الفرع الثاني: العوامل الأساسية الواجب توفرها لضمان نجاح اقتصاد المعرفة

يمكن تلخيص العوامل الأساسية الواجب توفرها لنجاح اقتصاد المعرفة فيما يليⁱⁱ:

أ- **التعليم**: يعد التعليم ركيزة أساسية وقاعدة متينة يمكن أن يبني عليها لاقتصاد معرفي متين، ومن الأمثلة الحية عن ذلك "تايوان"، هونغ كونغ، وغيرها من الدول ذات الدخل المنخفض، والتي تمكنت تجاور ذلك

ⁱ كنيدي زليخة، مرجع سبق ذكره، ص 517-518.

ⁱⁱ عائشة شاتحة، مرجع سبق ذكره، ص 41.

بكثير خلال العقدين الماضيين, وأصبحت من الدول ذات الدخل العالي, وذلك راجع إلى الاستثمارات الكبيرة في التعليم والتدريب المهني.

ب- البحث والتطور: إن من المحددات الهامة في اقتصاد المعرفة سرعة الإبداع العلمي والتكنولوجي, هذا وتحدد مراكز الدول التنافسية في العلم بناء على قدرتها في سرعة الابتكار والإبداع.

ج- الإبداع: طبعا يتوجب توفير بيئة ملائمة للحصول على الإبداع, فالدول والمجتمعات التي تتمتع بمستويات علمية عالية وعادات وتقالييد منفتحة تكون هي الأقدر على الإبداع والتقدم.

د- تغيير هيكل الصادرات: وذلك بالتحول من تصدير السلع المادية إلى إنتاج وتوزيع واستعمال طبعا المعرفة, وهذا ما لم تصل إليه الدول النامية عموما والدول العربية خاصة, مما يجعلها تقف أمام تحديات اقتصادية كبيرة.

هـ- بنية تحتية مجمعة داعمة: تتمثل بالكوادر المدربة ذات المستوى العالي من التأهيل, والتي تعتبر دعامة قوية للاقتصاد المعرفي.

و- الاهتمام بالمعلومات من حيث تخزينها وتصنيفها وتوفيرها بطريقة مسيرة وعملية للباحثين, تلبي من خلالها احتياجات مستخدميها.

ز- عمال وصناع المعرفة من لهم القدرة على التساؤلات واستيعاب التكنولوجيا الحديثة بكل تفاصيلها, والربط بين بنية المجتمع الداعمة والمجتمع المتعلم للحصول على أفضل نتيجة ممكنة من العمال المهرة.

ح- منظومة بحث وتطوير وعلم التكنولوجيا للإبداع والابتكار فاعلة, وهذه المنظومة هي التي ترقى بالاقتصاد من خلال ما تقدمه من معطيات علمية ترفع المستوى الاقتصادي والمعرفي.

ط- الوصول إلى الانترنت أي الانترنت التي تتيح المجال من خلال الخدمات التي تقدمها للعاملين عليها من سرعة الحصول على المعلومات وكم هائل، والتي تمكن من القيام بالأعمال مهما كان مكان تواجد القائمين بهاⁱ.

المطلب الثالث: مؤشرات اقتصاد المعرفة

توجد مجموعة من المؤشرات المرتبطة باقتصاد المعرفة، وتستخدم لدلالة على أنه النمط المستخدم ضمن الاقتصاد مما يساهم بتطبيق مجموعة من المقارنات بين الدول من أجل تحديد مستوى تطورها الاقتصادي وفيما يأتي هناك العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس اقتصاد المعرفة، والتي يمكن تصنيفها إلىⁱⁱ:

1- مؤشرات نشر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات

يعد مؤشر نشر التكنولوجيا المعلومات والاتصالات على قدر كبير من الأهمية خاصة مع تزامن الواقع، حيث التقى الاقتصاد القائم على المعرفة بقاعدة التكنولوجية ملائمة وهذا ما أدى الى تعزيز مشترك بين ازدهار النشاطات المكثفة في المعرفة والإنتاج ونشر التكنولوجيا الجديدة، ولهذه الأخيرة تأثيرات في الاقتصاد وهي:

-أنها تسمح بدر أرباح إنتاجية خاصة في مجال المعالجة، التخزين وتبادل المعلومات.

- تعزيز تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الجديد ظهور وازدهار صناعات جديدة

2- المؤشرات المتعلقة بالموارد البشرية

أهمية المتغيرات المتعلقة بالمصادر البشرية لاقتصاديات المعرفة أمر يفر به الجميع، ورغم ذلك ما زال هناك القليل من المؤشرات المعروفة جدًا لدراسة هذا البعد من اقتصاد المعرفة وذلك يعود من جهة إلى نقص الأعمال في هذا المجال ومن جهة أخرى إلى صعوبة قياس كفاءات الأفراد مباشرة ولؤشرات الموارد البشرية مصدران رئيسيان البيانات بالتعليم والتدريب والبيانات المتعلقة بالكفاءة أو بمهن العمال.ⁱⁱⁱ

ⁱ عائشة شتاعة، مرجع سبق ذكره، ص42.

ⁱⁱ منذر منصور عبد الله، الاقتصاد المعرفي، الخنادرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2016، ص54..

ⁱⁱⁱ رضوان أبو شعيشع السيد، الاقتصاد الرقمي، مؤسسة طبيعة للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2018، ص75.

2-1- التعليم والتدريب

تسمح المؤشرات القائمة على البيانات المتعلقة بالتعليم والتدريب بتقييم المعارف والمهارات المكتسبة خلال العملية الرسمية للتعليم، وتسمح هذه المؤشرات أيضا بتقييم المخزون والاستثمار في رأس المال البشري.

2-2- الكفاءات والمهنة

الدراسات الوطنية حول القوة العاملة هي المصدر الرئيسي للبيانات حول كفاءات العمال، لكنها مازالت غير متجانسة بشكل كاف لتسمح باستغلال البيانات القابلة للمقارنة إلى حد مقبول، وتسمح المصادر الوطنية بإجراء تحليل أدق للكفاءات والمهنة.

3- مؤشرات العلم والتكنولوجيا

تعد مؤشرات العلم والتكنولوجيا الركيزة الأساسية في تطوير ونجاح اقتصاد المعرفة، حيث تحتوي على البيانات المتعلقة بالأبحاث والتطوير، إحصائيات براءات الاختراع، المنشورات العلمية وميزان المدفوعات التكنولوجي.

3-1- براءات الاختراع

تعد براءة الاختراع حق احتكار مؤقت تمنحه الحكومة إلى مخترع نشر اختراعه لمدة زمنية محدودة وفق شروط معينة. وبراءة الاختراع هي الأداة الأولى المهمة لحماية حقوق إحدى الشركات أو أحد الأفراد للحصول على حقوق النشر للأنشطة الإنتاج والخدمات المبنية على مفهوم ابتكاري، وحصيلة براءات التي يولدها نظام وطني للعلم والتكنولوجيا تشكل مؤشرا إجماليا على الحالة اتفاقية التكنولوجيا ,

ويستعمل لتقييم النجاح و التخصيص بالنسبة للبلدان الأخرى، وقد جاءت اتفاقية حقوق الملكية الفكرية المتعلقة بالتجارة التي تتضمن حقوق ملكية الفكرية ولكن مع ذلك فقد استمرت العديد من الدول في خرق القواعد الخاصة بهذه الاتفاقية والتحاييل على القوانين الخاصة بها و هنا تجدر الإشارة إل الى أنه في ظل هذه الاتفاقية يمكن للدول استخدام الترخيص الإلزامي الذي بموجبه يمكن السماح باستخدام براءات الاختراع المسجلة من دون موافقة حامل البراءة. وهناك ثلاثة معايير رئيسية لتسجيل براءات الاختراع:

- التسجيل على حسب الأولوية للبلد الذي تم فيه تقديم الطلب الأول.
- التسجيل على حسب بلد إقامة المخترع تعكس القدرة التكنولوجية لبلد ما.
- التسجيل على حسب بلد إقامة مودع الطلب يمثل التحكم بالاخترع.ⁱ

3-2- الأبحاث والتطوير

تشكل بيانات الأبحاث والتطوير المؤشرات الأساسية لاقتصاد المعرفة، حيث يتم استخدام مؤشرين أساسيين هما: النفقات المتخصصة للأبحاث والتطوير وفريق العمل المستخدم لأعمال الأبحاث والتطوير، هذه الأبحاث تخضع منذ مدة طويلة لعملية جمع منظمة ومعيارية للبيانات مما يسمح بإجراء تحاليل ديناميكية مقارنات دولية.

3-3- ميزان المدفوعات التكنولوجي

يقصد بميزان المدفوعات التكنولوجي جميع المدفوعات والإيصالات التي تتم بين الأفراد المقيمين بالأفراد غير المقيمين، لأجل الاستخدام المرخص للأصول المعنوية كحقوق الملكية، براءات الاختراع، حقوق النسخ، العلامات المسجلة وحقوق استخدام النماذج الأصلية... إلخ. ميزان المدفوعات التكنولوجي هو المؤشر الوحيد المستخدم لقياس معدل الاقتناء التكنولوجي من الخارج والذي يكون في أحد الأشكال الآتية:

- نقل التكنولوجيا عن طريق التنازل عن براءات الاختراع، التراخيص والمداخلات... إلخ.

- تقديم الخدمات التقنية: تضم دراسات تقنية وهندسية إضافة إلى المساعدة التقنية.

- البحث والتطوير ذو الطابع الصناعي.

3-4- النشر العلمي

تعد المنشورات العلمية من المؤشرات المهمة التي تمكن من خلالها معرفة إمكانات الباحثين وقدراتهم في الدول وكلما ازداد عدد المنشورات العلمية عكس ذلك اهتمام الدولة بهذا الجانب فضلا عن أنها تكشف عن سعي الباحثين من أجل تطوير قدراتهم من جهة، وتطوير الاقتصاد من جهة أخرى لما تعكسه هذه

ⁱ د. رضوان أبو شعيشع السيد، مرجع سبق ذكره، ص 76

المنشورات من معالجة للعديد من المشكلات والوسائل العالقة، كذلك إيجاد طرائق جديدة تساعد في تخطي العديد من الصعوبات.ⁱ

ⁱ الدكتور عبد اللطيف مصطفى وعبد الرحمان سانية، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، 2014، ص 187

المبحث الثاني: مدخل إلى أسواق أوراق مالية

تعتبر سوق أوراق مالية بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال الذي يعتبره بدوره أحد قسيمي السوق المالي، وهي في أدائها أشبه ما تكون بالجهاز العصبي الذي تنعكس من خلاله كافة القرارات الإدارية والسياسات الاقتصادية، وجاء هذا المطلب ليحدد موقع سوق الأوراق المالية بين الأسواق عامة والسوق المالي خاصة.

المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية ووظائفها

إن وجود الأسواق المالية والنقدية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال لأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة، كما يمكنها تنبؤ وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار، والدخول في هاته الأسواق .

أولاً- ماهية سوق أوراق مالية

يطلق في بعض الأحيان على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة كما يطلق عليها أيضا بالسوق المالية إذا سميت بدون تحديد، وفي هذه الحالة تكون السوق المالية بصدد مفهومها الضيق وتتكون سوق الأوراق المالية من سوقين رئيسيين هما سوق الأولي والثانوي بحيث لا تقل عن درجة أهمية الأول عن ثاني فضلا عن الأهمية فإن كلاهما يقومان بوظائف ترمي إلى حشد المدخرات ثم ضخها في التمويل طويل الأجل.

1- تعريف أسواق الأوراق المالية

- التعريف الأول

"التعريف الضيق أو المحدود لسوق رأس المال وهو الأكثر شيوعا في الاستعمال والذي يقتصر على سوق المنظمة البورصة للأسهم والسندات والتي يتعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق خدمات الوسطاء والمسموح لها بالتعامل في السوق وضامني تغطية الاكتتاب"¹.

¹ نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، رسالة مكملة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، سنة 2007، ص 27.

- التعريف الثاني

" تعرف سوق أوراق مالية على أنها "السوق التي تتعامل بالأوراق مالية من أسهم وسندات, وقد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة, أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب, كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت وهيئات من دول أجنبية".ⁱ

- التعريف الثالث:

" تعد سوق الأوراق المالية سوقا يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات المختلفة, ومن ثم فإن نشاط سوق الأوراق المالية يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم".ⁱⁱ

- التعريف الرابع:

"هي سوق منظمة تقام في مكان ثابت, يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص, تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد, يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار, والناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار, تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين".ⁱⁱⁱ

من خلال ما سبق يمكن استخلاص مفهوم سوق الأوراق المالية:

ⁱ بن عزوز عبد الرحمن, دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية, مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم تسيير, جامعة منتوري قسنطينة, سنة 2012/2011, ص 16

ⁱⁱ منير عوادي, دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية, مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة محمد خيضر بسكرة, سنة 2015/2014, ص

ⁱⁱⁱ سمير عبد الحميد رضوان, أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية, مكتبة المعهد, القاهرة, الطبعة 1, سنة 1996, ص 27.

" ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قناة اتصال فعالة بين المتعاملين في سوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية عينة واحدة، بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة".¹

2-1- نشأة سوق أوراق مالية

إن نشوء سوق الأوراق المالية وتطورها كان انعكاساً لظروف واحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها، فالتدرج والواقعية في قيام هذه الأسواق يؤكدان على أنها لم تنشأ تاريخياً من فراغ ولا بقرار حكومي، وإنما كانت نتيجة لمقتضيات النمو الاقتصادي ومتطلباته، ومنذ بداية القرن الخامس عشر نشأت سوق الأوراق المالية، وتعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم أحد كبار التجار الذي كان يقيم في مدينة بروكس البلجيكية، إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار الأوروبيين لغرض التبادل وإجراء

الصفقات المالية، لذا أطلق لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيها التجار والمستثمرين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية. وقد كانت الأسواق المالية في القدم يغلب عليها الطابع السلعي، إذ اقتصر في البداية على عمليات بيع وشراء السلع الحقيقية (كالحبوب والمواشي) وبأساليب بدائية كتبادل سلعة بسلعة عن طريق نظام المقايضة.

أما نشأة بورصة الأوراق المالية بالشكل الحالي فقد جاء متأخراً، إذ يعود تاريخ إنشاء أول بورصة للأوراق مالية في مدينة انفرس في بلجيكا عام (1576) ومن ثم في أمستردام في هولندا عام (1608) ثم لندن في عام (1666) وبعدها بريس عام (1808) تلا ذلك إنشاء بورصة نيويورك في عام (1893). ومع بداية القرن التاسع عشر ازداد التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً مما حتم ضرورة إنشاء سوق لتأمين العمليات الجارية في بورصة الأوراق المالية، وهي سوق مالية منظمة تتداول فيها الأوراق المالية المختلفة

(أسهم وسندات) وتتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب ويتم فيها التداول على صورتين .

¹ عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية: دراسة تأصيلية مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، طبعة 1، سنة 2018، ص 67

أ-عمليات عاجلة: إذ يتم تصفية العملية مباشرة ويستلم البائع الثمن ويسلم الأوراق للمشتري .

ب-عمليات أجلة: ويتم عقدها مباشرة إلا أن تصفيتها إلى موعد لاحقⁱ .

ونشأت على أربعة مراحلⁱⁱ

✓ مرحلة إنشاء بورصة البضائع

إن تطور الانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن أدى إلى ازدهار السكان فيها، وبذلك أصبح تموين منظما بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة فاقتضى هذا وجود سوق عالمي الاتجار بالحصالات الزراعي، وأنشأ فريق جديد من المتعاملين سمو بالمضاربين لتحمل خطر التجار وساهمت البنوك بمساعدة هؤلاء التجار، فنشأت البورصات في أماكن متعددة لاتجار في هذه المحاصيل سميت ببورصة البضائع.

✓ مرحلة تداول الأوراق التجارية

بدأت في فرنسا في القرن عشرين تداول الكمبيالات الإذنية حيث أوجد الملك فيليب الأشقر مهنة سماسرة الصرف من أجل تنظيم هذا التداول، وفي إنجلترا كان التعامل في السندات الائتمان سنة 1688م، وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599م.

✓ مرحلة التعامل غير المنظم بالأوراق المالية

إن الثورة الصناعية كان لها الأثر الايجابي في تطور الفكر الرأسمالي، حيث صاحب استخدام الآلة تغير جوهرى في أساليب الإنتاج فظهرت الحاجة إلى تمويل المشروعات الصناعية الضخمة التي تفوق قدرة الفرد المستثمر فظهرت الحاجة إلى إنشاء نوع من الشركات الجماعية لتمويل المشاريع الاقتصادية من خلال المساهمة عدد كبير من المساهمين في ملكية مؤسسة واحدة.

ⁱ د. حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية الناشئة، المفهوم، الأدوات، جامعة كربلاء، سنة 2014، ص 6

ⁱⁱ جهاد عموري، صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة فقهية-مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإسلامية، تخصص معاملات الإسلامية المعاصرة، قسم الشريعة معهد العلوم الشريعة، جامعة الشهيد حمة الأخضر، سنة 2017/2018، ص 34

✓ مرحلة استقلال البورصات الأوراق المالية بمبادئها وأنظمتها

صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لا يستطيع المستثمر الفرد وحدة القيام بالأعباء المالية المترتبة عليها ومع نمو الاقتصاد وزيادة الدخول ظهرت مؤسسات عملت على جذب مدخرات الأفراد وتوظيفها في مشروعات الإنتاجية، هذا التطور بالإضافة إلى رواج التعامل في الأوراق المالية أملى ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها، واستجابة لهذه الضرورات استقلت أهم الأسواق الأوراق المالية بمبانيها وطورت نظمها على نحو الذي يظهر من هذا التتبع السريع لنشأة أقدم وأهم أسواق الأوراق المالية وهي:¹

- بورصة لندن 1773م:

يرجع تاريخ التعامل في الأوراق المالية في لندن إلى عام 1600م، عندما أنشئت البورصة الملكية التي دمرها الحريق وأعيد بناؤها عام 1669م، وساعدت هجرة الهولنديين إلى إنجلترا في عام 1688 تقريبا على خلق التعامل في الأوراق المالية وكان أهم ما يتداول وقتها السندات الحكومية وأسهم الشركة "هندس"، وشركة النهر الجديد واستمر التعامل في البورصة الملكية للبضائع حتى عام 1698، ثم المؤدي إليها كما ذكرنا وفي عام 1773 استأجرت السماسرة مكانا خاصا أطلق عليها لأول مرة اسم بورصات الأوراق المالية، وفي 27 مارس 1805 تم توقيع دستور البورصة أطلق عليه اسم التسويات النهائية.

- بورصة باريس 1808م:

تمتد جذور بورصة باريس إلى عام 1138 عندما كان يجتمع الدائنون والمقرضون في مكان كان يطلق عليه "سوق المنتجات المركزية" كما ذكرنا قد جرى تداول الأوراق المالية في بورصة البضائع وأستمر الوضع حتى تم إنشاء بورصة باريس للأوراق المالية عام 1808م.

¹ أحمد محي الدين محمد حسن، مرجع سبق ذكره، 10

- بورصة نيويورك 1821م:

بدأ تبادل تداول الأوراق المالية في نيويورك مع غيرها من البضائع منذ عام 1725" في شارع الحائط وول استريت " ولم يكن التعامل ذا حجم كبير ولا كان السماسرة متخصصون بل كانوا يجمعون بين التجار في البضائع وفي الأوراق المالية كما ذكرنا .

ومن أهم العوامل التي أدت إلى نشوء أسواق الأوراق المالية هي¹ :

- **الانقلاب الصناعي** : حدوث الانقلاب حدوث الانقلاب الصناعي في أوروبا ,وتحول الإنتاج من الإنتاج الصغير إلى الإنتاج الكبير ظهرت الحاجة الماسة إلى الكميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات .
- **زيادة السكان** : انتشار المدن اثر الثورة الصناعية وازدهارها بالسكان احتاج إلى تموينها بالمواد الغذائية ,فاقتضى ذلك إلى وجود سوق عالمي للتجار في الحاصلات الزراعية ,فنشأ فريق من التجار سواء بالمضربين ,وفريق آخر من التجار الجملة فنشأت البورصات لتكون ملتقى والمنظم لتلك المعاملات بين الفريقين .
- **اقتراض الحكومات** : لجوء الحكومات إلى الاقتراض من الموظفين إلى للصرف على الحروب التي أنشأتها من أجل الحصول على المواد الصناعية ,والبحث عن أسواق لصرف منتجاتهم ,فكانت الحكومات تقدم المستندات لهؤلاء المقرضين .
- **اقتراض الشركات** : لجوء الشركات إلى الاقتراض وتقديم المستندات لهؤلاء الدائنين على أساس أنها رهائن يمكن أن تباع في أي وقت ,رغبة من هذه الشركات في ازدياد رأسمالها .
- **ضخامة المشروعات** : صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات ,وضخامة رأسمالها مما استلزم الحاجة لتمويل رأس المال ,ولهذا نشأت الشركات المساهمة وجزأت رأسمالها إلى أسهم لمن يريد التمويل والمشاركة في هذه الشركات

¹ نبيل خليل طه سمور, مرجع سبق ذكره ,ص 29

1-3 خصائص أسواق الأوراق المالية

تختص الأوراق المالية بطبيعة خاصة وهي أن التبادل يتم فيها بين النقود والأدوات (الأصول) المالية، فالمشتري يدفع النقود مقابل صكوك تتمثل في أوراق مالية إلا أن المشتري لا يتسلم أصولاً حقيقية .

وتتمثل بعض خصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها¹ :

✓ سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً عن باقي الأسواق المالية الأخرى نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود لتداول أوراق مالية في هذه السوق .

✓ يتطلب سوق أوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة .

✓ التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم وكذلك المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب .

✓ التداول في سوق أوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة اختصاص

في الشؤون المالية.

✓ سوق الأوراق مالية تتميز بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات، فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق السلع، بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت .

✓ الاستثمار في سوق أوراق مالية يتطلب توفر المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

✓ تتسم بالشفافية والإفصاح فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات الخاصة بالشركات مصدرة الأوراق المالية.

✓ تتسم بالمرونة في الإجراءات التي تتعلق بإنجاز وتنفيذ الصفقات واتساع أسواقها وتطورها، نتيجة استعانتها أثناء عمليات الإصدار والتداول بتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات.

¹ د. شريط صلاح الدين، أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دارحمدة لنشر والترجمة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، سنة 2018، ص 37.

ثانيا-وظائف أسواق الأوراق المالية

يمكن تلخيص سوق الأوراق المالية في النقاط التالية¹:

- أداة تمويل الاقتصاد عن طريق جذب المدخرات من الأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل الاقتصاد, وهذا عن طريق تجميع رؤوس الأموال من المتعاملين الاقتصاديين, الذين يتمتعون بالقدرة على التمويل الذاتي.
- في سوق الأوراق المالية تضمن للمؤسسات الموارد المالية على المدى الطويل, تسهل عملية النمو لها, كما تسمح للدولة من أداء سياستها الاقتصادية بقدر كبير من الأداء.
- كما تعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير هذه المؤسسات الاقتصادية, بالإضافة إلى أنها تؤمن للدولة موارد إضافية تساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية والاجتماعية, فهي إذن تمثل القناة الكاملة للتمويل المباشر والسريع والأمثل بين المدخر والمستثمر.
- أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة: تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية, ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق, وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتعامل بها, فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم, مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار الخاصة, مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق, وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها.
- أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية: تساعد الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ, فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي, وتسجيلها, وحجم المعاملات مقيد بالأموال السائلة المتداولة والأسعار.

¹ بوكسني رشيد, معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها, رسالة لنيل درجة الدكتوراء في العلوم الاقتصادية, جامعة الجزائر, سنة 2005/2006, ص 46, 47

هناك وظائف أخرى تابعة ومكملة للوظائف الرئيسية:¹

- تفادي التقلبات العتيقة للأسعار: إن الطابع المميز للمتعاملين في سوق الأوراق المالية وسرعة الانفعالات لسماع أي خبر وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول، والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل.
- توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر: وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية بهذه الأوراق كل يوم، مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل، وحركة الأسعار بها وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على هذه الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق التي يرغب فيها.
- مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل: حيث إن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت المقيدة بالبورصات في شكل أسهم وسندات يكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة، لأن قيد هذه الأوراق في البورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة هذه المنشأة وكفاءتها، بما يخلق درجة معينة من الاطمئنان والثقة في أوضاعها، ويسهل هذا من توجيه المستثمرين لمدخراتهم نحو هذه الأوراق المالية، وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجات طويلة الأجل.

¹ د. محمد الفاتح محمود المغربي، مؤسسات مالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، طبعة 1، سنة 2016، ص 103

المطلب الثاني: أدوات سوق الأوراق المالية ومكوناتها

تضم أسواق الأوراق المالية العديد من الأسواق التي يتم التمييز فيما بينها وفق العديد من المعايير، والتي تضم بدورها الأوراق المالية التي تعتبر أوراق قانونية تمثل الأدوات الأساسية التي تصون حقوق المستثمرين.

الفرع الأول: أدوات سوق الأوراق المالية

يتداول في سوق الأوراق المالية ثلاث أنواع من الأدوات وهي الأسهم بنوعيتها العادية الممتازة والآخر يعبر عن المديونية وهي السندات بخصائصها وأنواعها، والمشتقات المالية :

أولاً: التعريف بالأسهم، وأنواعها وخصائصها:

1- التعريف بالأسهم :

السهم في حقيقته جزء من رأس المال شركة المساهمة، حيث يقسم رأس مال الشركة، عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية يمثل كل جزء منها سهماً، ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له ويسمى هذا الصك أيضاً سهماً فالسهم إذاً هو حق الشريك في الشركة وهو أيضاً الصك المثبت لهذا الحق .

ولهذا السهم قيمة اسمية، وقيمة إصدار، وقيمة دفترية وقيمة حقيقية، وقيمة السوقية .

فالقيمة الاسمية هي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة، أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي يصدر بها السهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال، وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، وقد تكون أكثر منها أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق وهي تتغير بحالة العرض والطلب، التي تتأثر بالعوامل متعددة، ترتبط بوضع الشركة الخاصة، أو بالوضع الاقتصادي العام، ولذا فقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية، وقد تكون أقل منها أو أكثر.ⁱ

ⁱ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة 1، سنة 2010، ص 11

- التعريف الأول " ويعرف السهم على أنه شهادة الملكية تخول لصاحبه الحصول على جزء من موجودات الشركة المالية الحقيقية، وهو لا يحمل مدة استحقاق وإنما يبقى متداولاً في الأسواق إلا في حالة قيام الشركة بإعادة شرائه أو في حالة حل الشركة أو تصنيفاتها."
- التعريف الثاني "السهم هو حق المساهم في شركة الأموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري".ⁱ
- التعريف الثالث " الأسهم صكوك متساوية القيمة عند إصدارها، قابلة للتداول بالطرق التجارية، ويتمثل فيها حق المساهم رأس مال الشركة التي تساهم فيها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه لاسيما حقه في الحصول على الأرباح واختيار مجلس إدارة الشركة".ⁱⁱ
- ومن مفاهيم السابقة نستنتج " أن السهم هي عن صكوك متساوية القيمة، سواء كانت نقدية أو عينية، وتمثل حق ملكية للمكتب بها وقابلة للتداول وفق القانون التجاري، حيث تمثل المشاركة في رأس المال شركة الأموال".
- وللسهم مجموعة من القيمⁱⁱⁱ :
- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها الإصدار وتكون مدونة في عقد التأسيس، فإذا ما تم إصدار رأس مال قدره مليون وحدة نقدية مقسمة إلى 10000 سهم فيكون سعر السهم الاسمي هو 100 وحدة نقدية.
- القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية):
- هي ما تمثل نصيب السهم الواحد من حقوق الملكية والتي تشمل رأس المال بالإضافة إلى الاحتياطات والأرباح المحتجزة.
- القيمة السوقية: هذه القيمة تمثل السهم المتداول في سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة تعتبر أكثر أهمية من القيمتين الأخيرتين سواء الدفترية أو الاسمية لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم.

ⁱ بوكسني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 52

ⁱⁱ أحمد محي الدين أحمد حسن، سوق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في اقتصاد إسلامي، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراء في الاقتصاد الإسلامي، شعبة الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية، سنة 1989، ص 29.

ⁱⁱⁱ جلال بن دهان، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، مذكرة مكلة لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير تخصص مالية: تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2012/2013، ص 21.

2- أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم باعتبارات مختلفة إلى عدة أنواع بينها فيما يأتي¹:

أ- أنواع الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:

وتتنوع إلى نوعين هما:

- الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي تعطي لشريك إذا قدم حصته في رأس مال الشركة نقوداً.
- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي تعطي للشريك إذا قدم حصته في رأس المال الشركة عيناً من الأعيان, كأرض أو مبنى, أو بضاعة, أو مصنع.

ب- أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها :

وتتنوع إلى ثلاث أنواع هي :

- الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكيها, وذلك بأن يدون اسمه على شهادة السهم.
- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا فيها يذكر اسم مالكيها, وإنما يذكر فيها ما يشير إلى أنها لحاملها حيث يعتبر حاملها مالكيها لها.
- الأسهم الإذنية أو لأمر: وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكيها, مع النص على كونها لإذنه لأمره.

ج- أنواع الأسهم بالنظر إلى حقوق حملتها:

وتتنوع إلى نوعين , هما

- الأسهم العادية :

يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصة المساهمين بشركات التوصية بالأسهم من عدد من الحصص المتساوية, ويسمى كل منها سهماً ويتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك, حيث يوضح كل صك:

- اسم الشركة المصدرة لسهم.
- نوع السهم ورقمه .

- عدد الأسهم بالصك .

-2

الأسهم الممتازة

"كما يعرف أيضا على أنه السهم الذي يقع في مكان وسط بين الأسهم العادية والديون, حيث يتحدد له نسبة توزيعات أرباح معروفة مقدما لحامل هذا السهم, ولكن لا يوجد التزام قانوني يدفع هذه التوزيعات, وتندفع في حالة إقرار مجلس الإدارة لها".ⁱⁱ

"وهي عن عبارة عن شهادة ملكية في الشركة من منظور قانوني وليس عبارة عن أداة مديونية بالرغم من تشابه السهم الممتاز في بعض السندات مع السند ويتشابه مع السهم العادي في حقه في الحصول على الأرباح الموزعة ولكن هذا الحق يمثل نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية وليست متغيرة مثل حقوق الأسهم العادية, وتلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب في أسهمها لزيادة رأسمالها ولتوسيع أعمالها ومشاريعها الجديدة".ⁱⁱⁱ

يعرف السهم الممتاز كما يلي "أنه يمثل سند ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة المقسومة على عدد الأسهم المصدرة, والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص في العقد على استدعائه في وقت لاحق".^{iv}

يختلف السهم الممتاز عن السهم العادي في عدة جوانب أهمها^v:

- يحصل صاحب السهم الممتاز على صحته من الأرباح قبل السهم العادي.
- يحصل صاحب السهم الممتاز أقل خطورة من الأسهم العادية بالنسبة إلى المستثمر.
- تتغير أسعار الأسهم العادية بصورة مستمرة تقريبا, إذا ما قورنت بالثبات شبه النسبي لأسعار الأسهم الممتاز.
- تعد الأسهم الممتازة أقل شيوعا من الأسهم العادية.
- لا تشارك الأسهم الممتازة بالإدارة على العكس من الأسهم العادية.

ⁱ د. مبارك بن سليمان آل فواز, مرجع سبق ذكره, ص12

ⁱⁱ نادية أبو فخرة, ومحمود صبح وشامل الحموي, الأسواق والمؤسسات المالية, كلية التجارة, جامعة عين شمس, 2005, ص25

ⁱⁱⁱ نبيل خليل طه سمور, مرجع سبق ذكره, ص32

^{iv} بن عزوز عبد الرحمان, مرجع سبق ذكره, ص32

^v د. حيدر حسين آل طعمه, مرجع سبق ذكره, ص23

- تأخذ الأسهم الممتازة نصيبها من الأرباح إذا تحققت كنسبة ثابتة بينما تتغير أرباح الأسهم العادية حسب أرباح الشركة.

أنواع الأسهم الممتازة

تتنوع الأسهم الممتازة بتنوع عبارتها نذكر أهمها:¹

1-أسهم ممتاز من ناحية الدخل: هي أنواع الأسهم الممتازة شيوعا، حيث يكون لحمله هذه الأسهم أسبقية على حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، وذلك قبل حملة الأسهم العادية وليس المقصود بذلك أن الأرباح الأسهم الممتازة مضمونة، ولكن المقصود بذلك أنه إذا حققت الشركة أرباح وتقرر توزيع جزء منها على المساهمين فيجب أن يوزع على حملة الأسهم الممتازة نصيبهم من الأرباح المقررة لهم قبل أن توزع أي أرباح على حملة الأسهم العادية.

2-الأسهم الممتازة من ناحية الأصول: هي أحد أنواع الأسهم الممتازة، والتي تكون لحاملها أسبقية على حملة الأسهم العادية في اقتسام أصول وموجودات الشركة في حالة التصفية، وبذلك يسترد حملة الممتازة من هذا النوع القيمة الاسمية لأسهمهم من قيمة موجودات وأصول الشركة، وما يتبقى من تلك الأصول يقسم على حملك الأسهم العادية.

3-أسهم ممتازة من ناحية حق التحويل:

يطلق على هذا النوع الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، حيث يكون من حق حملة هذه الأسهم تحويل أسهمهم إلى أوراق مالية من نوع آخر في المستقبل، كأن يكون لهم الحق في تحويل أسهمهم الممتازة إلى أسهمهم الممتازة إلى أسهم عادية.

3- خصائص الأسهم

¹ جلال بن دهان، مرجع سبق ذكره، ص 26، 27

أهم الخصائص التي تتصف بها الأسهم هيⁱ :

- ❖ أن حامل السهم العادي يعتبر مالكا وله حقوق الملاك.
- ❖ أن نصيب السهم من الربح أو الخسارة يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح أو خسائر.
- ❖ أن المساهم مسئول مسؤولية محدودة بقدر حصته في رأس المال.
- ❖ أن المساهم يعتبر عضوا في الجمعية العمومية للشركة وله الحق التصويت ورقابة أعمال الشركة .
- ❖ أن السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق مثل السندات ولكن المساهم يمكنه بيع السهم في السوق وليس من حقه الرجوع على الشركة المصدرة.
- ❖ أن أصحاب الأسهم يمكن أن نطلق عليهم أصحاب البواقي سواء في الداخل أو أصول المنشأة فهم لا يحصلون على أي حقوق مالية إلا بعد الوفاء بالتزامات المنشأة.
- ❖ أسعار الأسهم عرضة للتقلبات في السوق بفعل عوامل عديدة سواء عوامل النشاط الاقتصادي أو الصناعة أو عوامل ترجع للمنشأة ذاتها .

الفرع الثاني: السندات

ⁱ مرجع سابق، ص 22

تشكل السندات أحد الأدوات المالية طويل الأجل, ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع تناولها في النقاط التالية :

-تعريف السند ؛

-خصائص السندات؛

-أنواع السندات؛

الفرق بين الأسهم والسندات؛ⁱ

1-تعريف السند:

" هو التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقرض, المصدر للسند تقديم مدفوعات إلى المقرض المحتفظ بالسند, والتي هي فائدة, تدفع خلال عدد معين من السنوات وإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية, وعليه فإن الفائدة هي التزام مالي إضافي يتحمله الأشخاص".

كما عرف بأنه "أداة تمويل مباشرة مابين وحدات العجز المفترض ووحدات الفائض المقرض فهو عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة تدعى السند".

كما عرف السند "بأنه الصك الذي يثبت دين الشركة أمام المقرض, ويكون قابلا للتداول".

وعرف كذلك السندات "هي الصكوك متساوية القيمة وقابل للتداول تمثل قرض طويل الأجل يعتمد عن طريق الاكتتاب العام".ⁱⁱ

والتعريفات المقدمة لا تغني أحدها من الأخرى إذ أن كل تعريف يكمل الآخر, ولذلك سنحاول إعطاء تعريف شامل لكل هذه التعريفات وهو أن "تمثل حقوق الدائنة كونها قروضا تقتربها الجهات المختلفة لتمويل عملياتها, ويستعمل السند لتنظيم الائتمان وعرض النقود وقد تلجأ البنوك المركزية لإصدار السندات في حالة تضخم لامتناس السيولة النقدية الزائدة في السوق المالي ومن ثم يعتبر أداة دين تضمن لحاملها حق الدائنة, وفي تحصيل

الأرباح, وعند تصفية الشركة تكون لحامل السند الأولوية في الحصول على حقوقه, كما أن السند من أدوات الاستثمار ثابتة الدخل لأنه يحصل على فائدة ثابتة.ⁱ

ⁱ منير عوادي, مرجع سبق ذكره, ص 34

ⁱⁱ بوضياف عيبر, سوق الأوراق المالية في الجزائر, مذكورة ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات المتخصصة PGS, تخصص مالية, جامعة منتوري قسنطينة, سنة 2007 ص 70, 71

2- خصائص السندات

هناك خصائص عدة لسندات تتميز بها عن غيرها من الأدوات المالية وهيⁱⁱ :

- ❖ تدفع الفائدة على السندات بالرغم من عدم تقيق أرباح من قبل مصدر السندات؛
 - ❖ يتم أما تثبيت سعر الفائدة طيلة حياة السند أو ربط سعر الفائدة بمتغير مثل سعر ليبور ثلاثة شهور وبهذه الحالة الحالة يدعى سعر الفائدة بأنه عائم؛
 - ❖ ممكن إطفاء السندات قبل الاستحقاق؛
 - ❖ تتناسب الفائدة عادة طرديا مع مدة الاستحقاق؛
 - ❖ تسدد حقوق حاملي السندات قبل حقوق حاملي الأسهم في حالة إفلاس مصدر السندات؛
 - ❖ مخاطر حملة السندات هي تحرك أسعار الفائدة؛
- ولسند عدة خصائص إضافية أخرى:ⁱⁱⁱ
- ❖ أن يكون السند طويل الأجل؛
 - ❖ للسند قابلية التداول؛
 - ❖ حق الأولوية للسند بأن يستوفي قيمته عند التصفية قبل السهم؛
 - ❖ يعد السند دين على الشركة؛
 - ❖ حسب لحامل السند فائدة ثابتة ربحت الشركة أم خسرت؛

3- أنواع السندات

تتعدد أنواع السندات، وتتمايز أشكالها، وتختلف تبعاً لذلك الحقوق والامتيازات وتنقسم إلى قسمينⁱ :

ⁱ حوراء إحسان خليل، دور معايير المحاسبة الدولية في الإفصاح عن الأدوات المالية المشتقة في القوائم المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية مجلد 14، العدد 56، جامعة

الفرات الأوسط التقنية الكوفة، ص 344

ⁱⁱ أحمد محمد محمود نصار، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية (الشركات، المضاربة، الأسهم، السندات، والصكوك)، دار الكتب العلمية، لبنان، 2010، ص 105.

ⁱⁱⁱ إسماعيل عكلية عبد اللطيف، الأوراق المالية في السوق وحكمها في الشريعة الإسلامية، مجلة دياي، العدد 44، سنة 2010، ص 132

أ- **سندات حكومية:** وهي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها، أو بهدف مواجهة التضخم، وهذه بدورها منقسمة إلى نوعين:

- 1- سندات حكومية دائمة: وفيها تدفع الدولة لحاملها فائدة محددة كل ستة أشهر أو سنة ولا تحدد تاريخ سداد قيمة السند.
- 2- سندات حكومية قابلة للاستهلاك: وفيها تتعهد الدولة بأن تسدد قيمة السند في أجل محدد وغالبا يكون على شكل أقساط سنوية.

ب- سندات تصدرها الشركات

وتأخذ هذه عدة أشكال وكما يأتي:

- 1- السندات العادية: هي سندات بقيمة اسمية محددة، ويكتب فيها المقرض بالكامل، ويسترد قيمتها كاملة في تاريخ الاستحقاق ولها فائدة ثابتة مشروطة.
- 2- سندات علاوة الإصدار: وهذا النوع يصدر بأقل من القيمة الاسمية للسند، إلا أن الشركة المصدرة لها تلتزم بدفع القيمة الاسمية كاملة عند الوفاء بقيمة السند، وهذا الفرق يسمى ب(علاوة الوفاء).
- 3- سندات ذات النصيب: هي التي تصدر بقيمة الاسمية نفسها التي دفعها المكتتب عند الاكتتاب وهي نفسها التي يستند إليها في احتساب الفائدة عند حلول أجله، إلا أن حامله قد يحصل على جائزة عند دخل سنده في اليانصيب وإجراء السحب عن طريق القرعة.
- 4- السندات المضمونة: هي سندات عادية إضافية إلى ضمان شخص مثل كفالة الحكومة وأحد المصارف أو بضمان عيني.

5- مقارنة بين الأسهم والسندات

الجدول رقم (1-1) مقارنة بين الأسهم والسندات

الأسهم	السندات
--------	---------

¹ د. أركان عبد اللطيف، د. إيمان عبد الله جاسم، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، مجلة العلوم الإسلامية، العدد 22، سنة 2014، ص 12، 13

1- جزء من رأس مال الشركة.	1- دين على الشركة.
2- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته.	2- حامل السند دائن بقيمة السند.
3- ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.	3- عائد السند ثابت ولا يتغير بالخسارة.
4- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	4- حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.
5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.	5- حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
6- للمساهمين الحق في الاطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.	6- فوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.
7- يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وهو ما يعرف بعلاوة الإصدار.	7- يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماد على بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 34

الفرع الثالث: المشتقات المالية

تعتبر المشتقات المالية من أهم الابتكارات الحديثة التي تهدف إلى تسهيل عملية التمويل.

1-تعريف المشتقات المالية

لقد أطلق على المشتقات هذا الاسم نسبة إلى التعبير الرياضي (الاشتقاق)، والذي يعني اشتقاق متغير من متغير آخر حيث أن هذه الأدوات المالية ليس لها أي قيمة في حد ذاتها، إنما تعتمد قيمتها على قيمة متغير آخر أصلي، وهذا الأصلي عادة ما يكون منتج أو سلع حقيقية أو مالية (الأسهم، السندات)، أو عملات أجنبية، أو معادن نفيسة، أو مؤشرات مالية (مؤشرات الأسهم والسندات)، أو أسعار الفائدة.

تعريف الأول "هي عقود مالية تتعلق بالبنود خارج الميزانية فتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها".ⁱ

تعريف الثاني "عقد مالي يقتضي التزاما بتمليك أو بيع ورقة مالية أو عين محددة قيمتها ووصفها، أو بتبادل التزامات مالية قد لا تكون مملوكة حال التعاقد على أن يتم تسليم باقي الثمن والمثلث في الوقت المتفق عليه لا حقا وتنتهي غالبا بتسوية العقد بالفرق بين السعر المتفق عليه وقت العقد والسعر الحالي وقت التملك".ⁱⁱ

التعريف الثالث "هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكن لا تقتضي أو تتطلب استثمار لأصل المالي في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري".ⁱⁱⁱ

بناء على تعريفات السابقة يمكن تلخيص تعريف المشتقات المالية "هي عقود مالية يمكن تسويتها في المستقبل ولا تتطلب مبلغ بسيط لغرض التعاقد، وتشتق من طرف لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر يرغب في تحملها، ويمكن استخدامها لتحقيق عند من الأهداف أبرزها الحماية من التقلبات السعرية والمضاربة، وتحقيق الأرباح".^{iv}

ⁱ فاطمة سيد عبد القادر حسين، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حمير لنشر والترجمة، الطبعة الأولى، القاهرة، سنة 2017، ص 19

ⁱⁱ د. خالد بن عبد الرحمن بن ناصر المهنا، المشتقات المالية، دراسة فقهية، SBAIC CHAIR FOR IFMS، سنة 2014، ص 32

ⁱⁱⁱ سمح عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة مخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار نشر للجامعات، الطبعة 1، مصر، سنة 2006، ص 59

^{iv} أحمد نعمه عبد اخرس النافعي، المحاسبة عن المشتقات المالية الاستثمار في شركات التأمين، دار التعليم الجامعي، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2019، ص 33.

2-أنواع المشتقات المالية

لقد زادت العناية باستخدام المشتقات المالية في الآونة الأخيرة على مستوى واسع في مختلف الأسواق العالمية، فهي تساعد المستثمرين لتحوط ضد المخاطر، وتحقيق الربح، وتوفير السيولة في سوق المال مما يؤدي زيادة حجم التداول وتحسين كفاءته وفيما يلي أنواع المشتقات المالية.ⁱ

أ- العقود الآجلة :

هي عقد بين طرفين مشتري وبائع للتعامل على أصل ما، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق، ولا يختلف العقد الأجل عن العقد المستقبلي، إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية، ويمكن أن تصنف إلى نوعين :

- العقود الآجلة لأسعار الفائدة :

تستخدم العقود الآجلة لأسعار لفائدة في حماية سوق المشتقات المالية من تقلبات أسعار الفائدة، وهنا يتم الاتفاق على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق حتى تاريخ تنفيذ.

- العقود الآجلة لأسعار الصرف:

تعد العقود الآجلة لأسعار الصرف اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية، وذلك في تاريخ آجل وبسعر ي

تم الاتفاق عليه عند كتابة العقد، ويتم تثبيته حتى تاريخ التنفيذ، وتستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، غير أنه يؤخذ عليها عدم قابليتها للتحويل والتنازل عنها ولا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلاً نظراً للالتزام بسعر تم تحديده مسبقاًⁱⁱ

كما نستخلص مزايا العقود الآجلة وهي كالتاليⁱⁱⁱ :

ⁱ مرجع سابق ذكره، 38

ⁱⁱ أحمد نعمه عبد الخرس النافعي، مرجع سبق ذكره، ص 39

ⁱⁱⁱ مدير إبراهيم الهندي، أساسيات عقود المشتقات العقود الآجلة والمستقبلية وعقود الخيار والمبادلة، دار المعرفة الجامعية مصر، سنة 2014، ص 330.

- تعد عقود مفصلة على وفق الرغبات واحتياجات الطرفين البائع والمشتري، ويتفق على (الكمية، والسعر الأجل، ومكان التسليم).
 - لا تتطلب استثمار مبدئياً عند إنشاء العقد لكلا الطرفين، ولا يتطلب العقد إيداع مبلغ تأميني لتنفيذ العقد.
 - تعد عقوداً ملزماً لكل المتعاقدين من الناحية القانونية.
 - تستخدم في تفادي مخاطر تقلبات أسعار الصرف في مجالات الاستيراد والتصدير بالعملة الأجنبية.
 - تعد عقود قابلة للتنفيذ، وتنفيذ التعهدات في وقت لاحق.
- أما عيوب عقود الآجلة فتتمثل فيما يليⁱ:
- تداول في أسواق غير منظمة مما يعرض الطرفين إلى مخاطر الائتمان نتيجة عدم التزام أحد الطرفين.
 - هي عقود شخصية يصعب تداولها، لأن شروط العقد التي تم الاتفاق عليها تخضع لاحتياجات الطرفين ولا تناسب أطراف أخرى في العقد، ذلك بدوره إلى زيادة مخاطر السيولة.
 - عدم وجود تسوية يومية، بل التسوية تتم في تاريخ التسليم مما يؤدي إلى حدوث مكاسب أو خسائر مرتفعة لأحد الأطراف في يوم التسليم.

ⁱ المرجع السابق، ص 331

ب- العقود المستقبلية

تعريف الأول "وهي عقود تعطي الحق في شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل، وبسعر متفق عليه تاريخ لاحق في المستقبل، ويلتزم كل من الطرفين البائع والمشتري بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى المسمار الذي يتعامل معه، وذلك إما عن في صورة نقدية، أو أوراق مالية بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته.

تعريف الثاني: "هي عقود نمطية ويعني ذلك أن يلتزم الطرفان فيها البائع والمشتري بمقتضى العقد بإجراء تبادل السلعة أو الورقية المالية أو معدلات الفائدة في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند العقد، وهي بهذه الصفة تعتبر عقوداً آجلة، ولكن لها شروط نمطية تختلف فيها عن العقود الآجلة".

ويشير مصطلح العقود المستقبلية إلى تعاقد يتم بين الطرفين أحدهما بائع والآخر مشتري بغرض تسليم أصل ما في تاريخ لاحق بسعر معين، على أن يتم تسليم الأصل المتفق ودفع ثمنه في هذا التاريخ اللاحق. ويسمى الطرف الذي تعاقد على الشراء مالك للعقد المستقبلي، ويطلق عليه صاحب المركز الطويل، والطرف الذي تعاقد على تسليم البضاعة يسمى بائع العقد المستقبلي ويطلق عليه صاحب المراكز القصير".

- خصائص العقود المستقبلية

تتميز هذه العقود بمجموعه من خصائص نذكر منها¹:

- فيما يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ لاحق محدد وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها إذ لا ينتظر إلى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ والذي قد يكون مرتفعاً.
- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق الوسطاء أو بيوت المقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد.
- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي (البائع والمشتري)، يلزم كل منهما عادة بأن يتم التسليم الوسيط في تاريخ نشؤ العقد هامش معين يسمى MARGIN، تتراوح قيمته

¹ د. عبد الكريم قندور، الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية، شركة بريطانية مسجلة في إنجلترا، الطبعة الأولى، 2017، ص 294

عادة ما يكون بين 5-15% من القيمة الإجمالية، للعقد ولا يتم استيراده إلا عند التسوية يومية بين الطرفين العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على العقد ومن ثم أثر ذلك على رصيد كل منهما في مسجلاته.

- إذا كان من الممكن تحرير العقود المستقبلية على أي سلعة فإن قليلا من السلع تتوافر فيها الشروط التي تتناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية.ⁱ

- أنواع عقود المستقبلية

من بين العقود المستقبلية نذكر ما يلي: ⁱⁱ

- **عقود على أسعار الفائدة:** هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود التي يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي تم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة.
- **العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق:** هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المقترض في تاريخ وسعر محددين مسبقا، وتكون قيمة النقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم عقود مستقبلية على سلع الطرف الثاني مقدار محدد من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد.

الجدول رقم (2-1) المقارنة بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
--------------	---------------	-------------------

ⁱ عبد كريم قندور، مرجع سبق ذكره، ص 295

ⁱⁱ محمد شاهين، محافظ الأوراق المالية إدارة-تحليل-تقييم، دار حمير، 2017، ص 205

1- نوع العقد	عقود شخصية غير نمطية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	عقود نمطية تتداول في سوق منظمة وهي البورصة.
2- تكلفة العقد	تتمثل في قيمة العقد التي يتم دفعها في تاريخ الاستلام ولا تتطلب استثماراً مبدئياً.	يتطلب إيداع مبلغ تأمين بوصفه هامشاً مبدئياً هي نسبة 20% من قيمة العقد الكلية وهامش الوقاية بنسبة 75% من الهامش المبدئي.
3- التدفقات النقدية	توجد التدفقات النقدية في تاريخ تسوية العقد.	توجد التدفقات النقدية بشكل يومي نتيجة التغيرات السعرية.
4- ثبات السعر المحدد في العقد	السعر ثابت خلال مدة العقد.	الأسعار غير ثابتة نتيجة تغير الأسعار في كل يوم بصب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد.
5- المخاطر المرتبطة بالعقد	لا توجد تسوية ومن ثم تتعرض إلى مخاطر الائتمان بدرجة عالية.	التسوية تكون ضمن تنفيذ العقد.
6- نمطية العقد ومستوى سيولتها	تتسم بالمرونة، لأن بنودها تتحدد على وفق رغبة الطرفين.	تتسم بالسيولة المرتفعة لأنها عقود نمطية.
7- الأرباح والخسائر الناشئة عن العقد	لا يترتب عليه أرباح أو خسائر إلا في نهاية مدة العقد.	يترتب عليه أرباح أو خسائر يوميا نتيجة التغيرات التي تحدث للسلعة محل التعاقد، لأنها مرتبطة بالسلعة وليس بالعقد.
8- الأسواق التي يتداول فيها العقد	أسواق غير رسمية خارج المقصورة.	أسواق رسمية منظمة مقيدة بالبورصة.

المصدر: من إعداد الطالبات اعتماد على أحمد نعمة عبد أكرس النافعي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

ج- عقود المبادلات :

وتسمى أيضا عقود المقايضات, وهي عبارة عن التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي, أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد, وهو عقد ملزم لطرفي العقد, ولا يتم تسوية المتحصلات أو المدفوعات يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية, بل يتم تسويتها مرة واحدة كما في العقود الآجلة, ولذلك تعرف عقود المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة.

- أهداف المبادلات:

- تغطية عملية الاستثمار والاقتراض من مخاطر السعريّة .
- تخفيض تكلفة التمويل عن طريق توليد قروض مستثمرة بتكلفة اقتراضية رخيصة.
- تحقيق معدلات الربحية أعلى في الاستثمارات وتدعيم العملات الأجنبية على القومي .
- تستخدم عقود المبادلة في لتحوط من المخاطر المتعلقة بدور النشاط العادية.

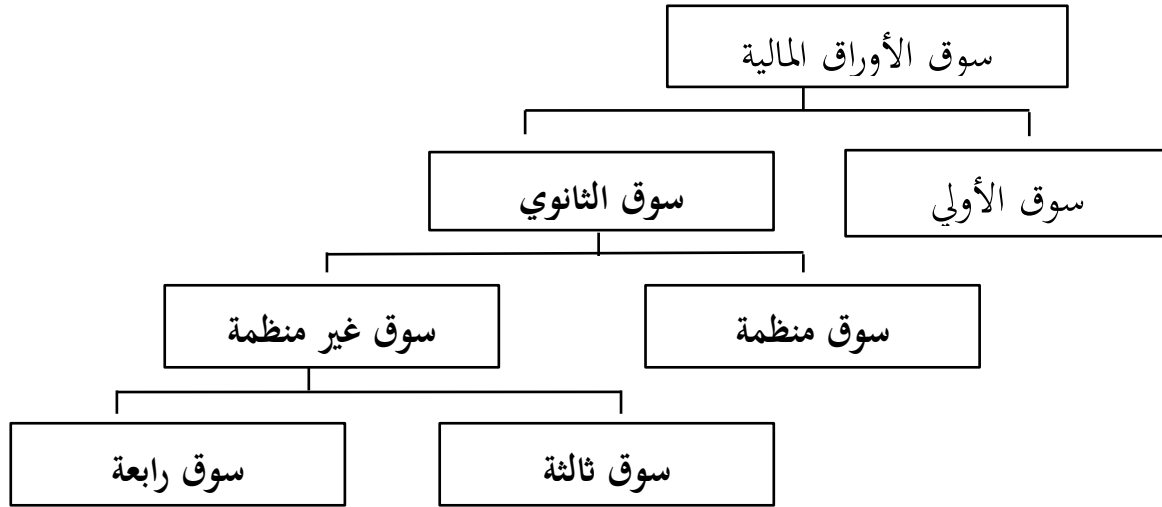
- بعض أنواع المبادلات :

- **مبادلة السلع:** هي مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فورا وبيعها في نفس الوقت بيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقا يسدد في فترات متفق عليها أيضا.
- **مبادلة الأسهم:** هي الاتفاق على مبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على السهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر.
- **مبادلات العملات:** هي الاتفاق بين الطرفين يتضمن عملتين عملية شراء بيع عملة معينة مقابل سعر الصرف محدد مسبقا بين العملتين.¹

الشكل رقم (1-1): تقسيمات سوق الأوراق المالية

¹ جلال دهان, مرجع سبق ذكره, ص-ص 30,31

- مكونات سوق الأوراق المالية



- السوق الأولي (سوق الإصدارات): هي التي تكون فيها البضائع الورقة المالية (السهم والسند)، هو مصدرها كما تتصف عملية الإصدار دورية وغير متكررة.ⁱ

- السوق الثانوي (سوق التداول): وهي عبارة عن سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وهذه السوق إما أن تكون منظمة والتي تدعى بالبورصة وغير منظمة وفي هذه الحالة يتم التداول خارج البورصة عن طريق الوسطاء والسماسة.ⁱⁱ وتنقسم إلى قسمين سوق منظمة وسوق غير منظمة.ⁱⁱⁱ

- السوق المنظمة: هي السوق التي يتداول بها الأوراق المالية المدرجة بمواعيد دورية طبقاً لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق وبطريقة المزايدة العلنية تتميز هذه الأسواق بهيكلها التنظيمي والمؤسس المنظم بدار من قبل لجنة السوق أو البورصة فتتكون من أعضاء منتخبين ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق والوسطاء عن الحكومة.

ⁱ دادة جبيلة، عمراوي صفية، دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة سوق عمان، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديميو تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد دراية أدرار، سنة 2018/2019، ص7

ⁱⁱ جعفر محمد، حكيمة براضية، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار البازوي، الجزائر 2019، ص32

ⁱⁱⁱ شريط صلاح الدين، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حمير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، سنة 2018، ص-ص77-78.

-السوق الغير منظمة(السوق الموازنة): وهي التي يتم على أساسها المعاملات خارج البورصة وعن طريق وسيط يطلق عليها المعاملات على المنضدة أو السوق الموازنة, ويرجع هذه التسمية تاريخيا إلى حقيقة أن البنوك كانت تتولى دور الوسيط الأساسي في عمليات التبادل التي كانت تتم فعلا على منضدة مخصصة لها، وبدورها تنقسم إلى نوعين من السوق¹:

-السوق الثالثة: وهي السوق الغير رسمية على أوراق مقيدة في السوق الرسمية ولعل السبب في قيام هذا السوق هو الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها بكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في البورصات, لذا قامت المؤسسات غير مشتركة في عضوية البورصات بالولايات المتحدة الأمريكية باستثناء أسواق غير رسمية يجري تجري التعطيل من خلالها على بعض الأوراق المقيدة في جداول أيضا,السوق الرسمي وقد أطلق على هذه السوق تميزا عن غيرها.

-السوق الرابعة: هي السوق التعامل المباشر على الأوراق المالية الغير مقيدة في البورصة ولا مجال للوسطاء في هذا النوع من الأسواق ويرجع السبب في قيام هذه السوق إلى حاجة بعض المؤسسات إلى تنفيذ بعض الصفقات بأحجام كبيرة وبأقل تكلفة ممكنة .

¹سمير عبد الحميد رضوان, أسواق أوراق مالية بين مضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية, المنهل لنشر, 2009, ص 70.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس سوق الأوراق المالية

يقاس سوق الأوراق المالية بواسطة مجموعة من المؤشرات نتعرف عليها من خلال العناصر التالية:

الفرع الأول: تعريف مؤشرات سوق الأوراق المالية

نظرة لكثرة التعاريف التي سبقت لبيان مفهوم مؤشر سوق الأوراق المالية, واختلاف تلك التعاريف من جهة شموليتها ووضوحها, فإن من المناسب تقديم بعض تعاريف فيما يلي:ⁱ

يعرف المؤشر على أنه "أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات, وسلوك السوق المالية بصدق, أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار, ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات المالية.

كذلك عرف المؤشر على أنه "قيمة تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية, ويتم تكوين المؤشر, وتحديد قيمته في مرحلة البداية, ثم تتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة رسمية".

كذلك عرفت على أنها "مؤشرات إحصائية تستخدم كمعير لقياس الأداء الكلي لسوق الأوراق المالية حسابها وعدد الأدوات وتختلف هذه المؤشرات من حيث أسلوب حسابها وعدد الأدوات المالية التي تعتمد لغرض استخراج المؤشر, وهناك مؤشرات عامة ذات شهرة دولية تستخدم من قبل الكثير من المستثمرين لتقدير اتجاهات السوق ومستوى الأسعار للفترات القادمة والمؤشر المالي هو الذي يعبر عن مجموع القيم الأسهم المتداولة في سوق معين.

على أنها مجموعة من الأدوات المهمة التي يسترشد بها المستثمرين في الأسواق المحلية والدولية من أجل توقيت استثماراتهم وتنفيذها, كذلك في رصد التطورات التي تستهدفها الأسواق ودرجة فعاليتها, الأمر الذي يمنح فرصة أخرى للمستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار .

بناء على التعاريف السابقة فإنⁱⁱ:

- المؤشر هو عبارة عن قيمة تقيس مستوى الأسعار في السوق.

ⁱ مناصرة خولة, أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية, أطروحة مقدمة لبل شهادة الدكتوراء الطور الثالث في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية, جامعة محمد خيضر بسكرة, سنة 2015/2016, ص148.

ⁱⁱ مناصرة خولة, مرجع سبق ذكره, ص149

- المؤشر يقيس مستوى الأداء الكلي لسوق الأوراق المالية.
- تساعد المؤشرات المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار .
- تمكن المؤشرات من التعرف على اتجاهات الأداء في سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني: مؤشرات قياس سوق الأوراق المالية

هناك عدة مؤشرات يتفق عليها الاقتصاديين لقياس أداء سوق الأوراق المالية ولمعرفة درجة التقدم السوق ونضجها فإن هناك مجموعة من المؤشرات تعبر عنها وفي الوقت نفسه يعكس أداها وتستخدم هذه المؤشرات أو المعايير لقياس مدى تحقيق السوق لأهدافه ومن أهمها:

1- مؤشر حجم السوق

يعد اتساع حجم السوق من أهم المؤشرات الإيجابية الدالة على نمو حجم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية فكلما اتسع حجمها كان ذلك دليلاً على تطورها ونضجها ويقاس بمؤشرين أساسيين هما¹:

أ- **مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق):** ويقصد برسملة السوق مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضاً إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويذهب فريق من المحليين الاقتصاديين إلى أن رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر وهذا مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق.

ب- **مؤشر عدد الشركات:** ويشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في السوق الأوراق المالية (السوق المنظمة)، إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة .

2- سيولة السوق:

وهناك مؤشران أساسيان لقياس سيولة سوق الأوراق المالية وهما :

أ- **معدل دوران السهم (%)**: ويشير هذا المؤشر إلى نسبة المئوية لتداول الأسهم شركة معينة أو سهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف عن نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغ الآتية :

معدل دوران السهم (%) = إجمالي الأسهم المتداولة أو (حجم التداول) / القيمة السوقية * 100.

ب- **مؤشر حجم التداول**: وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية, ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على ناتج المحلي الإجمالي, ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة وبفضل استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة التالية:

حجم التداول = عدد الأسهم / الناتج المحلي الإجمالي .

3- مؤشر درجة التمرکز

يقصد به مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق ويقاس هذا المؤشر بنسبة حصة أكبر عشر شركات من رصمة السوق أو من إجمالي قيمة التداول, وكلما انخفضت درجة التمرکز كان ذلك مؤشر إيجابيا على تطور كفاءة السوق, ويولي أصحاب المحافظ المالية الدولية أهمية كبيرة لانخفاض درجة التمرکز, لما يمكن أن يوفر ذلك من فرص لتنويع المخاطر وإحلال الأصول على غرار البورصات المتطورة, حيث تتصف بدرجة التمرکز محدودة.

4- مؤشر درجة التذبذب

¹ نزار كاظم, حيدر يونس الموساوي, السياسة الاقتصادية لإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي, دار البازوني, الطبعة الثانية, سنة 2013, ص- 134-135

يعتبر التقلب أو التذبذب في عوائد الأوراق المالية أحد أهم المؤشرات التي لقيت اهتماما كبيرا في الدراسات النظرية لكفاءة السوق المالية، ويعرف التذبذب على أنه التغير في عائد الورقة المالية خلال فترة زمنية معينة، ويقاس بتقدير درجة الانحراف المعياري للعائد عن قيمة المتوقعة خلال فترة عادة ما تكون سنة كما يمكن أن تقاس تقلبات العوائد بمقياس آخر يدعى مقياس شوارت ويمثل مقياسا للانحراف المعياري المشروط للعوائد الأسبوعية.ⁱ

5- مؤشر كفاءة تسعير الأصول الرأسمالية

يقصد به استجابة سعر الورقة المالية أو مؤشر السوق لكافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية بسرعة وبدقة، بحيث لا يترك ذلك لبعض المستثمرين فرصة لتحقيق عوائد عادية على حساب المستثمرين الآخرين ولا ريب أن تطور البنية التنظيمية الحاكمة لنظام المعلومات في السوق، كالصحف المالية والمحلات والتقارير الدورية الصادرة عن الشركات، وتقارير مستشاري الاستثمار له دور هام في تطوير كفاءة التسعير.

ولاختيار هذا المؤشر، يمكن الاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يسمح بمقارنة العائد الفعلي $E(r)$ بالعائد المتوقع من الاستثمار، فإذا كان العائد المتوقع $E(r)$ أعلى من العائد الفعلي فذلك يعني أن الورقة المالية تباع بسعر يقل عن القيمة الحقيقية، مما يتيح لحاملها فرصة لجني المكاسب، لاحتمال ارتفاع السعر مستقبلا.ⁱⁱ

ⁱ رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في السلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنويع الاستثماري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراء في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، سنة 2014/2015، ص 25.

ⁱⁱ رفيق مزاهدية، مرجع سبق ذكره، ص 26.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن اقتصاد المعرفة هو ذلك الاقتصاد الذي يعمل على زيادة نمو معدل الإنتاج، وبشكل مرتفع على مدى طويل بفضل استعمال واستخدام التكنولوجيا وإعلام والاتصال.

صنف اقتصاد المعرفة على العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس مدى تقدم الدول والمجتمعات في التوجه نحو اقتصاد المعرفة، تبين أن هناك مؤشرات تعني بالموارد البشرية من حيث رأسمالها التعليمي والتكويني وأنشطة التعليم والتدريب الهادفة إلى تعزيز كفاءة الموارد البشرية، وهناك مؤشرات تركزت على أنشطة البحث والتطوير وتشمل حجم الإنفاق على البحث والتطوير، والتي تساعد على مدى قياس تقدم الدول في التوجه نحو اقتصاد المعرفة.

يعتبر سوق الأوراق المالية المصدر الأساسي التي تمر من خلاله التدفقات المالية، من الجهات التي لها فائض وعجز مالي، وبالتالي تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال وطلب عليها.

حيث تنقسم إلى سوق أولي الذي يتم فيه إصدار وبيع وشراء الأوراق المالية للمرة الأولى، بالإضافة إلى السوق الثانوي الذي يختص في عمليات تداول القيم المنقولة.

توجد العديد من المؤشرات في سوق الأوراق المالية التي من خلالها يتعرف المستثمر على أداء أسواق المالية، التي تعد من أهم المعلومات التي يحتاجها المستثمر لمعرفة مستوى سوق الأوراق المالية ومدى تقدمه.

الفصل الثاني

متطلبات تفعيل أداء سوق
الأوراق المالية في ظل
اقتصاد المعرفة

تمهيد

نظر لدور الكبير الذي تضطلع به سوق الأوراق المالية في المجال الاقتصادي, والاهتمام الواسع الذي تحظى به خاصة بعدما أن شهدت تجارة الأسهم عبر الانترنت نمو معتبر بفعل توسع في استخدام شبكة الويب, ولكنها رغم التطور الذي تحض به إلا أنها تعرضت إلى اختيارات منذ ظهور الأزمات المالية أين تتجلى خطورتها في عدم الاستقرار المالي في ظل اقتصاد المعرفة,

دخول المعلومات والاتصالات إلى مختلف ميادين الحياة, قد أخذت هذه الظاهرة أشكال متنوعة كان من أبر عملياتها نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية أحد مشاهدة هذه الظاهرة في مجال تعامل بالأسهم الذي أحدث تغيرات ملموسة في الاقتصاد المعرفي, ونظرا لأهمية تكنولوجيا المعلومات في تحسين سوق الأوراق المالية يجب توفير مجموعة من الآليات وتقنيات في تفعيل دور اقتصاد المعرفة كالحكومة والتي تهدف إلى تحقيق الشفافية ومنح حق المساءلة والمسؤولية لتجنب أي فساد وإفلاس مالي في سوق الأوراق المالية, أيضا إعادة الهندسة المالية التي تعتبر احد الآليات بعد سلسلة الأزمات المالية والتي كان لها أثر كبير في تحسين سوق الأوراق المالية .

ومن خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى:

المبحث الأول: علاقة اقتصاد المعرفة بتحسين سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: آلية تفعيل دور اقتصاد المعرفة في تحسين سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: علاقة اقتصاد معرفة بتحسين أداء سوق الأوراق المالية

ازداد الاهتمام بسوق الأوراق المالية وذلك لدرجة تقدمها وتطورها واعتمادها بدرجة كبيرة على الإنتاج المعرفي الذي يتوقع ان يتأثر بعناصر ومكونات الاقتصاد المعرفي، وفي ظل ظاهرة العولمة المالية قد تتأثر حركة رؤوس الأموال بين هذه الأسواق الأمر الذي ساعد على حدوث الأزمات مالية وانتشارها مما يؤدي إلى عدم الاستقرار المالي.

المطلب الأول: علاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصال بتحسين سوق الأوراق المالية

تعتبر التقدم في التكنولوجيا المعلومات والاتصالات من أهم المجالات التي شهدت تطوراً هائلاً في أسواق الأوراق المالية، حيث تساهم في تقدم في إدخال أنظمة الالكترونية إلى السوق المالي بدلاً من أنظمة تقليدية والتي تساعد على تداول الأوراق المالية الالكتروني.

الفرع الأول: عولمة سوق الأوراق المالية والعوامل التي ساعدت على ظهورها

يتضح العديد من الاقتصاديين العولمة المالية التي ظهرت نتيجة لتحرير الأسواق المالية في كل الدول المصدرة والمتلقية لها فقد قامت كثير من الدول النامية بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود، في سياق تاريخي لتدويل رأس المال في دراساتهم لتطور الرأسمالية معتبرين عولمة أسواق المال ومن بينها سوق الأوراق المالية أكثر مراحلها تطوراً.

1- عولمة سوق الأوراق المالية

تعتبر العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول نحو الانفتاح المالي مما ساهم بشكل مباشر في ارتباط وتكامل أسواق الأوراق المالية مع غيرها في دول العالم من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال وفتح الباب أمام تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود إلى مختلف الأسواق والبورصات, وأصبحت بذلك أسواق الأوراق المالية أكثر تكاملاً وأكثر ارتباطاً, ونقصد بالتحرير المالي بمعناه الواسع مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدول لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف رفع من مستوى كفاءته¹.

كما عرفت أيضاً "العولمة المالية أنها عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة وحيدة في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية والتنظيمية لتسود بذلك حرية لتدفقات المالية من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط, في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر."²

كما تعرف أيضاً "بأنها ظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود, والناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي الذي أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركية رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية."³

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن العولمة المالية المالية تعني تشكل سوق موحدة لرؤوس الأموال, تكونت من خلال التكامل المستمر لأسواق المالية الدولية بما يحقق الكفاءة في تخصيص الموارد المالية بين مختلف المناطق.

¹¹ بن دحان إلياس لزهري, دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي, مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد دولي, جامعة محمد خيضر بسكرة سنة 2012/2013 ص 34

² رشا مهنية, واقع وأفاق الربط بين الأسواق المالية في ظل التكامل الاقتصادي العربي, مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاديات المالية والبنوك, جامعة محمد بوقرة بومرداس, سنة 2008/2009, ص 14.

³ نادية العقون, العولمة الاقتصادية ولأزمات المالية الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية, أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد التنمية, جامعة الحاج لخضر باتنة سنة 2012/2013, ص 49.

2- العوامل التي ساعدت على وتيرة عولمة المالية

من العوامل التي ساعدت على تطور النشاط المالي واندماج الأسواق ما يلي¹:

- إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال:
- تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958، وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959. تبعت دول أخرى هذا النظام وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال .

- التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها
- يعود تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها هذه الدول وما تحتويه من توجيهات لتدعيم الصادرات، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بعض الدول النامية، أدى إلى زيادة نصيب الدول النامية من التجارة العالمية كما زاد في نصيب المنتجات الصناعية من إجمالي صادرات دول النامية .

- تطور أسواق عملات الأورو الدولية
- إن مصطلح سوق عملات الأورو يشير إلى سوق العملات المقومة بعملات دول معينة، ولكنها تودع خارج حدودها الوطنية وتتمتع هذه الأسواق، وخاصة سوق الاورو دولار بالحرية وعدم خضوعها للقيود التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية، وتطورات بفعل عدة عوامل نذكر أهمها :

- إعلان معظم الدول الأوروبية قابلية عملاتها للتحويل.
- سيطرة الحرب الباردة على العلاقات الاقتصادية الدولية وإيداع الأرصدة بالدولار لدول الشيوعية بالبنوك الأوروبية وخاصة بنوك لندن.

● تطور أسواق السندات الدولية

¹ صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002، ص 11

بدأت أسواق السندات تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينيات من القرن العشرين, أما الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل.

وتعود أهميتها إلى كونها أداة استثمارية طويلة الأجل لمساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوافرة عالميا على جميع مختلف المقترضين من كافة أرجاء العالم.

• تطور وسائل الوقاية من المخاطر

عرفت سنوات السبعينيات والثمانيات ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو المشتقات المالية وهي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميه حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه, أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو أسعار صرف العملات الرئيسية, وللوقاية من هذه المخاطر يتم استعمال المشتقات وأنواعها .

• التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات

خلال النصف الثاني من السبعينيات والثمانينيات شهد العالم ثورة تكنولوجية عارمة والتي نتجت عنها ثورة أخرى في عالم الاتصالات والإعلام الآلي والمعلومات والبرامج مما ساعد على تطوير الاندماج لأسواق المال الدولية وتسارع حركة العولمة, كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل والاتصالات, وكان لظهور الفاكس وشبكات الكمبيوتر المساهمة في ذليل عقبة الحدود الجغرافية¹.

• انتشار التحرير المالي الوطني و الدولي مالي

لقد ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي والتحرير المالي الدولي , وقد زاد معدل النمو هذه التدفقات وسرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع السماح للمقيمين وغير مقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات التجارية والرأسمالية.²

الفرع الثاني: التداول الالكتروني

¹ صالح مفتاح, مرجع سبق ذكره, ص 13

² رشا مهنية, مرجع سبق ذكره, ص 20

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه شبكة الانترنت ودخول تكنولوجيا المعلومات إلى مختلف ميادين الحياة , كان من ضروري أن يظهر مفهوم التداول الالكتروني في الأسواق المالية أو إدراك القائمون على السوق أهمية إدخال التطور التكنولوجي إلى السوق المالية لمواكبة المرحلة المقبلة لمواكبة التطورات الدولية بغية إيجاد سوق تلبي متطلبات المستثمرين, وجذب شريحة جديدة من المستثمرين لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية.

1- تعريف التداول الالكتروني

هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الالكترونية والرقمنة وعلى ذلك شمل جميع المبادلات والصفقات والتدفقات المعلوماتية خاصة بالسلع والخدمات وبالتالي فهو يشمل العلاقات بين الشركات والأفراد وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والاتصال الإلكتروني مثل الهاتف والتلفزيون وشبكات الحاسب الآلي والانترنت بين العملات استخدام الوسائل الالكترونية والرقمنة وفق مؤشرات أسعارها في البورصة الدولية¹.

كما يعرف أيضا " هو استخدام الحاسبة الالكترونية في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة إلى حضور أو تواجد المستثمر إلى مبنى السوق المالية, بل يتم عن طريق تحويل وسيط يقدم له المعلومات اللازمة عن الأسهم التي يرغب بشرائها².

2- مميزات التداول الالكتروني

أن عملية التغيير من نظام قديم إلى آخر أكثر تطورا يعني هناك جملة من الايجابيات التي تحقق أداء أفضل ونتائج أدق ومن مميزات التداول الالكتروني نذكر ما يلي³:

¹ بشر محمد موفق لطفي, التداول الالكتروني للعملات طرقه الدولية وأحكامه الشرعية, دار النفائس الطبعة الأولى, الأردن, سنة 2009, ص43.

² د.دعاء نعمان الحسيني, د.عدنان سالم قاسم, أثر تطبيق نظام التداول الالكتروني, على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية على عينة من أسهم شركات المسجلة في السوق المال السعودي, مجلة تكرير للعلوم الإدارية والاقتصادية, جامعة موصل, كلية الإدارة والاقتصاد, المجلد 7, العدد 21, سنة 2011, ص55.

³ مرجع سبق ذكره, ص56

- السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتأى المستثمر وإجراء عمليات الاستثمار منه دون الحاجة إلى حضور إلى مبنى السوق.
- الحصول على معلومات عن الأوراق المالية المتداولة في أي لحظة لاتخاذ القرارات الاستثمارية حسب تقديره.
- البيع والشراء الفوري استناد إلى المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبة للأسعار، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عملية التداول الالكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة واستلام شهادة الاستثمار.
- كل ذلك يتم من خلال وسيط مخول من قبل المستثمر ومصرح له من قبل السوق المالي بحيث تقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض إجراء عمليات التداول.
- زيادة عدد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق.

3- مخاطر التداول الالكتروني

لتداول الالكتروني عدة مخاطر نذكر أهمها في بعض النقاط التالية:¹

- على المستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة إذ أن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسارة.
- الأعطال المحتملة لأجهزة الحاسبة الالكترونية أو حدوث تراحم على شبكة نتيجة وجود طلب كثيرة على موقع سواء بالبيع أو الشراء وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة أو عدم إمكانية تنفيذها من قبل المستثمر.
- تغير السوق في ظل التداول الالكتروني سرعة عالية جداً، إذ يجب لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة أولى الدفع أكثر مما يرغب .
- صعوبة الاتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات .

الفرع الثالث: علاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بتحسين سوق الأوراق المالية

¹ د. دعاء نعمان الحسيني، د. عدنان سالم قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 57.

حدثت ثورة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات تغيرات كبيرة في الواقع الاقتصادي, سواء في حجم الإنتاج أو في وتيرة النمو, إضافة إلى الاعتماد الكبير على الاستثمار الرأس المال البشري وارتكازه على منظومة البحث والتطوير التي تعرف عدة محاسبة لهذا الاقتصاد كما نتجت أفاق جديدة لتجارة من خلال البحث أحدث الوسائل التكنولوجية التي اختصرت الوقت والجهد وقلت من التكلفة.

المطلب الثاني: علاقة رأس المال الفكري بتحسين أداء سوق أوراق المالية

لنجاح أي نشاط في سوق الأوراق المالية يعتمد ذلك على كيفية إدارة واتخاذ القرارات المناسبة لتحسين أداء هذه النشاطات في ظل تزايد القيمة التنافسية في السوق لمختلف النشاطات فإن الاعتماد على القيمة المالية لتلك النشاطات لم يعد كافيا لمواجهة التحديات المالية والاقتصادية فكان لابد من الاعتماد على قيم غير ملموسة مثل رأس المال الفكري للإرتفاع بمستوى أداء هذه النشاطات في سوق الأوراق المالية من خلال مواطن تواجده في السوق.

الفرع الأول: الوعي الاستثماري

تعتبر قضية الوعي الاستثماري مفتاح الاستقرار والنجاح لأي سوق مالي, وهو أحد عناصر العناصر المؤثرة على توجهات المستثمرين وعلى حجم الأموال المستثمرة, فمستوى معرفة المستثمر بمفاهيم ومبادئ الاستثمار يشكل ركيزة رئيسية تحكم المستثمر في قراره الاستثماري أيا كان.

1- تعريف الوعي الاستثماري

هو مفهوم معرفي اقتصادي بطبيعته تتمثل من خلاله العلاقة بين حركة الأفكار والتصورات من جانب وبين الوقائع الاستثمارية ومقومات ومؤثرات مفرزة لتلك الأفكار والتصورات من جانب آخر, كما تتمثل من خلاله خصائص المستثمر المدركة للأهمية في سوق الأوراق المالية والوعائية به, ويقصد به أيضا الأساليب والأدوات والموارد البشرية المستخدمة لجمع وإدارة ونشر المعرفة الاستثمارية وأن الهدف من الوعي يرتبط بعملية بقرار الاستثماري الرشيد. ومن هنا يمكن القول إن الوعي الاستثماري يعتمد على عناصر منها رصيد معرفي والخبرة على القدرة على التحليل والاستنتاج العقلي, فكر وثقافة.¹

¹ حمادة أحمد الطلاع, دور الوعي الاستثماري كمحرك لعملية النمو الاقتصادي, قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير جامعة الأزهر, كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية, غزة, سنة 2010, ص 67.

كما يعرف أيضا "هو قرار استثماري رشيد يثري صاحبه وكذلك يساهم في كفاءة واستقرار السوق وذلك من خلال التسعير العادل لأدوات الاستثمار المتداول فيه، ومن خلال تفعيل ديناميكية التداول الفعال شراء وبيعاً بناء على اختلاف توقعات المستثمرين وتقييماتهم، فالكثير من الكتاب والمحليين يعتقدوا أن من أهم من أسباب حالة عدم الاستقرار بأسواق رأس المال بالدول النامية هو عدم توفر الوعي الاستثماري الكافي وخاصة لصغار المستثمرين، وأساليب التحليل المختلفة اللازمة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة الرشيدة في الوقت السليم، وكذلك حول أهمية البورصة ودورها في الاقتصاد القومي حيث إن تعاملهم بالبورصة لا بد أن يكون مبني على دراية بماهية البورصة والتعامل فيها"¹.

2- متطلبات الوعي الاستثماري

- المتابعة المستمرة والمكثفة في المناهج التعليمية ووسائل الإعلام المختلفة على دعوة الشريعة الإسلامية للاستثمار .
- دمج مقررات دراسية عن الاستثمار بشكل عام في البورصة بشكل خاص على أن يكون لجميع السنوات الدراسية، مع إنشاء مدارس لتوعية الأفراد مما تجاوزوا سنوات الدراسة تكون مناسبة لهم اختلاف أعمارهم ومستوياتهم العلمية والثقافية ودخولهم .
- إنشاء ما يدعى بنوادي الاستثمار، فهي وسيلة لتنمية الوعي الاستثماري لصغار المستثمرين الذي يجمع بينهم مكان العمل أو الإقامة، بحيث يتم إقامتها في التجمعات المختلفة مثل الأندية الرياضية والاجتماعية وغيرها.
- نشر أخبار وصور لشخصيات هامة تتعامل بالأوراق المالية، بحيث يدخل عامل التقليد كعنصر هام في زيادة الوعي الاستثماري، وبالتالي يقول اقتناء الأسهم.

3- أهداف الوعي الاستثماري في سوق الأوراق المالية

- يهدف الوعي الاستثماري إلى إيجاد آليات تسهم في نشر وتعميق الثقافة الاستثمارية بين المستثمرين لما لها من دور في تنشيط سوق الأوراق المالية ومن بين أهداف الوعي الاستثمار ما يلي² :
- زيادة المعرفة لدى فئات المجتمع بأهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

¹ سمير عبد الدائم حسن العويسي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مكملة لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، سنة 2010، ص70.

² حماده أحمد الطلاع، مرجع سبق ذكره، ص69.

- زيادة الحصيلة العلمية والمعرفية بآليات التداول في سوق الأوراق المالية.
- زيادة القدرة على تحليل المتغيرات الأساسية المؤثرة على القرار الاستثماري.
- تثقيف صغار المستثمرين حول الطرق المثلى لتطوير استثماراتهم.
- زيادة فاعلية وكفاءة عمليات اتخاذ القرار الاستثماري.
- تحفيز الأفراد على الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- تزويد الأفراد بالمعرفة الإيجابية القائمة على معطيات صحيحة.
- تعميق الوعي والفهم بالأساليب المستحدثة في سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني: الوسطاء الماليون

تقف نقص المعرفة والخبرة المعلوماتية عند المتعاملين في السوق المالي كعائق أمام تبادل الأوراق المالية سواء في السوق الثانوي أو الأولي ولهذا كان من الضروري تواجد طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة وتحاول أن توافق بين رغبات العارضين والطالبين وتنفيذ الأوامر.¹

وهذه الفئة هي العمود الفقري لأي سوق أوراق مالية، وحلقة الوصل بين البائعين والمستثمرين للأوراق المالية وتنفيذ أوامره ويشترط أن يكون الوسطاء في أعضاء السوق، وينقسم الوسطاء إلى خمسة أنواع كالتالي²:

1- السماسرة الوكلاء:

السمسار الوكيل هو شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات البيع والشراء الأوراق المالية ويشترط أن يكون مؤهلاً عملياً وأن لا يقل عمره عن 25 سنة وأن يكون متمتعاً

¹ جلال دهان، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² بوخروبة مروه، مغبولي وفاء، دور الشركات العالمية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير فرع علوم تسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة 08 ماي 1945 قلالة سنة 2012/2011، ص 21.

بالأصلية القانونية وأن لا يشتغل بأي أعمال تجارية، ويعمل كوكيل لأحد بيوت السمسرة الكبيرة قد يكون تاجر لحسابه الخاص.

2- سمسرة الصالة:

يطلق عليهم أيضا سمسرة السمسرة فهم لا يعملون لحساب بيوت سمسرة بعينها بل يقدمون الخدمة لمن يطلبها ووجودهم يسهم في التقليل من إمكانية حدوث اختناق في المعاملات .

3- تجار الصالة:

يعرفون أيضا بالمضاربين أو التجار المسجلين فهم يقومون بالالتجار في سوق الأوراق المالية لحسابهم الخاص فقط وينتهزون فرص سائحة للبيع أو الشراء داخل الصالة السوق آملين في تحقيق أرباح.

4- المتخصصون:

يقصد بهم أعضاء السوق الذي يتخصص كل واحد منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو بطريقة تضمن الأداء المنتظم والمستمر للسوق حيث يمكن القول أن سعر بيع أو شراء أي ورقة مالية يتحدد في السوق على أيدي المتخصصون.

5- تجار الطلبات الصغيرة :

هم التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبات بكميات كبيرة ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة، ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة هي الفرق بين السعر البيع وسعر الشراء .

ومن الشروط الواجبة توفرها في الوسطاء الماليون تتمثل في ما يلي¹:

-أن يكون مقيد في البورصة.

- مشهود له بالأمانة والصدق.

- له مقدور مالي عالي.

¹ شيبان رمضان، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة تخرج مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية وتجارة الدولية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2017/2018، ص33.

- له قدرة عالية على تقديم معلومات والبيانات.

- المهارة والحرص على تنفيذ أوامر العدل.

الفرع الثالث: دور معرفة الوسطاء الماليين في تحسين سوق الأوراق المالية

يقوم الوسطاء الماليون في سوق الأوراق المالية بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى، ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي، أو معنوي بشرط أن يكون مرخص بموجب قانون سوق الأوراق المالية، وأنظمتها، وتعليماته¹.

كما يقدم الوسطاء في سوق المال بالسمسة وصناعة الأسواق، ويقوم السماسرة بعمليات البيع والشراء نيابة عن المستثمرين مقابل حصولهم على عمولات معينة وفي بعض الأحيان يقوم بعض الوسطاء بالتخصص في التعامل بورقة مالية معينة أو أكثر ويركز على هذه الورقة في التداول وبموافقة لجنة إدارة السوق .

كما يقوم أيضا بممارسة البيع والشراء لحساب محفظة الخاصة مما يؤدي إلى خلق سوق التبادل في الورقة المالية التي تخصص بها في حالات وجود ركود أو عدم التوازن لذلك يقال عنه صانع السوق².

المطلب الثالث: علاقة اقتصاد المعرفة بأزمات في سوق الأوراق المالية

تعد الأزمات من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها وارتباطها بدورات الأعمال ويرجع كذلك سبب الاهتمام بدراسة تلك الأزمات إلى الخسائر والتكاليف المالية خاصة في أسواق الأوراق المالية.

الفرع الأول: الأزمات المالية في سوق الأوراق المالية

شهدت أسواق الأوراق المالية العالمية عدة أزمات تميزت بسرعة انتشارها وتباين أسباب حدوثها مما أدى إلى نمو واتساع المجتمعات التي كان بسبب هذه الأزمات التي مرت بها الشعوب والمجتمعات حيث أن وجود هذه الأزمات كانت الباعث للإبداع والتحفيز ولبدء مرحلة جديدة في التاريخ.

¹ مناصرة خولة، أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية دراسة حالة الأردن 1990-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2015/2016، ص142.

² د. أمين حامد خيران، سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية العدد 14 المجلد 15، جامعة الأندلس، سنة 2017، ص219.

1- تعريف الأزمة المالية

لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية إلا إذا أن معظم التعريفات الواردة في الدراسات والأبحاث تتفق على أن الأزمة المالية حالة من الاختلال العميق، والاضطراب المفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية، يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية، يمتد أثارها إلى انقطاعات الأخرى، وتطلق الأزمة بصفة خاصة على الاضطرابات الناشئة عن اختلال التوازن بين قطاع الإنتاج والاستهلاك ويمكن الخطورة في الآثار الاقتصادية الناجمة عن الأزمة والمتمثلة بالانكماش والركود الاقتصادي والانخفاض في مستويات الاستثمار، وحالة الذعر والحذر التي تصيب أسواق الأوراق المالية¹.

- تعريف الأزمة في سوق الأوراق المالية: هي انهيار النظام المالي برمته، مصحوبا بفسل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي. فالأزمة المالية هي انخفاض مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بذلك إلى باقي الاقتصاد.

أما أزمة الأسواق المالية فيقصد بها ذلك التدهور الحاد الذي يحدث في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق، وما لها من آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية تحدث الأزمة المالية عندما تصل بعض البنوك الكبرى لوضعية عدم كفاية ومجهوداتها لتغطية مطالبها².

2- أسباب الأزمة المالية

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لأحداث أزمة مالية ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي³:

¹ بلحول فتحي، مساهمة سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصادي، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، الشعبة علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2017/2018، ص52

² خديجة بورنان، دور المنهج الإسلامي في معالجة الأزمات في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي - سنة 2012/2013، ص49.

³ فؤاد جنون، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية مع الإشارة إلى الأزمة المالية لسنة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم تجارية تخصص مالية ومحاسبة، جامعة أم البواقي، سنة 2013/2014، ص31.

• عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي:

إن أحد أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التجارة يصعب على العملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون, وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن معظم الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية شهدت انخفاض في شروط التبادل التجاري حوالي 10% قبل حدوث الأزمة, وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد أهم المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية فهي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتؤثر على تدفقات الاستثمار من تدفقات رؤوس الأموال حيث قدر أن ما بين 50 و 67%, كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة, وكذلك تقلبات أسعار الصرف الحقيقية حيث تعتبر من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا لحدوث العديد من الأزمات المال

• اضطرابات القطاع المالي

يشكل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانحياز أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية والذي يتواءم مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر.

• نشوء نظام الحوافز

إن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها, فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن قدرته.

• سياسات سعر الصرف

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية, ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مقرض الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة, مثل المكسيك والأرجنتين وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم

نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي¹.

• ضعف نظام الرقابة والإفصاح

يرى معظم المحللين أن ضعف النظم المحاسبية المتبعة والأطر التشريعية وإجراءات الإفصاح المحاسبي خاصة ما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف والمقدرة الائتمانية للعملاء والمقرضين نقود إلى تدهور معدلات الربحية وتضعف من قدرة المشروع الخاص أو القائمون على إدارة وتقييم البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية وخاصة إذا ترافق ذلك مع نظام ترابط يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات الأمر الذي يرفع من تكاليف الإقراض، تشير الدراسات إلى أنه أكثر من 28 دولة كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سببا مباشرا في حدوث الأزمة حيث يؤدي نقص الرقابة إلى تقييم غير دقيق للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد.

• نظام المشتقات المالية

وهو اختراع مالي يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على ضمان أصل واحد (وهو ما يعرف بالتوريق) إذ يمكن القول أنها معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي معدلات فعلية للسلع والخدمات فهي عينها القمار².

3- أزمة الفقاعة المالية كأهم انخيار مالي في ظل اقتصاد المعرفة

أ- تعريف الفقاعة المالية

¹ ليلي عشوب، الأزمة المالية العالمية وإمكانية حلها من خلال البنوك اللاربوية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تحليل واستشراف، اقتصادي، جامعة تبسة 2010/2011، ص8.

² فؤاد جنون، مرجع سبق ذكره، ص32.

الفقاعة المالية (فقاعة مضاربة): تعرف على أنها إنتاج لعملية البيع والشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية الأسهم والمنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية من أجل الحصول على الربح الرأسمالي المتوقع وليس بناء على العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الأصول، وهي ما تحدث عندما شراء الأصل¹.

تنشأ الفقاعة المالية عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرر عوائدها كما يحدث في عملية المضاربة التي هي عملية بيع وشراء الأصول بأنواعها لذاتها للاستفادة من تقلبات أسعارها وليس لاستخدامها في الأغراض التي وجدت من أجلها، أو لاستفادة من عوائدها.²

ب- النتائج المترتبة عليها

هناك عدة نتائج مترتبة عن هذه الأزمة نذكر أهمها³:

- انخفاض أسعار الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة.
- تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت .
- استمرار الانخفاض لتهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح لنسداك بحوالي 78% في 2008.
- قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 01% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة .

¹ فريد كورتل , كمال رزقي, الأزمة المالية مفهومها أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية, مجلة كلية بغداد لعلوم الاقتصادية العدد 20, ص20

² إفتخار محمد الرفيعي , مناهل مصطفى العمري, الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في قطاع النقل في العراق , كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة بغداد مجلة الجامعة الإسلامية عدد 26, ص429.

³ مرجع سابق, ص21.

المبحث الثاني: آلية تفعيل دور اقتصاد المعرفة في تحسين أداء أسواق الأوراق المالية

في ظل سوق الأوراق يؤدي اقتصاد المعرفة دورا كبيرا في تفعيل تحسين أداء السوق من خلال مجموعة من الآليات التي تعتمد على انتهاج أساليب جديدة والتي قد تحدث تغيير على مستوى الأداء.

تعتبر الحوكمة أحد تلك الآليات والإجراءات التي تتضمن الانضباط والشفافية لتجنب حالات الفساد والإفلاس المالي.

تعتبر إعادة الهندسة أحد التقنيات أو الأساليب التي لها الأثر البالغ في إنجاح العملية التغيرية في السوق.

المطلب الأول: الحوكمة في أسواق الأوراق المالية كمتطلب لتفعيل دور اقتصاد المعرفة

اللجوء إلى أساليب الحوكمة السليمة يساعد على رفع الثقة من جانب المستثمرين المحليين، مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال، وتحقيق الاستقرار في مصادر التمويل في سوق الأوراق المالية.

1 -تعريف الحوكمة

تعرف الحوكمة بأنها "تنظيم إداري يطلب بواسطة هيئة الأسواق المالية للشركات المسجلة في أسواق المال العالمية، الهدف منه الشفافية بجميع تفاصيلها للموظفين ولحملة الأسهم والمساهمين الكبار والصغار، الهدف هو زيادة المصداقية لدى الشركات وأهميتها لقطاع المشاريع بزيادة الشفافية لمدى ربحية أو خسارة المشاريع وكيفية تعامل الشركة مع القروض التي تستعين بها في مشاريعها".¹

¹ خنتوش حنان، دور الحوكمة المصرفية في تقليل المخاطر وتحقيق فعالية الأداء للبنوك التجارية، دراسة حالة عينية من الوكالات البنكية بعين مليلة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية ولنوك، سنة 2015-2016، ص 13.

عرفت أيضا بأنها " مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركات ومجلس إدارتها ومساهميها، وذوي المصلحة الآخرين وتقدم حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي من خلاله نوضح أهداف الشركات وتحديد إنجاز تلك الأهداف على الأداء".¹

ومن خلال ما جاء في تعاريف السابقة يبرز أن الحوكمة فن ممارسة الرشاد والشفافية والعقلانية والوضوح داخل الإدارة، مما يسمح بتعظيم الثقة وتنمية عوامل الأمان، من خلال الحكمة في السلوك والتصرفات الإدارية، من أجل حماية المشروعات من الأزمات الواردة.

2- الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة

يجب ملاحظة أن هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد الحوكمة وتحدد إلى درجة مدى نجاح أو فشل في تطبيق هذه القواعد وتمثل تلك الأطراف فيما يلي:²

أ- **المساهمون:** هؤلاء المساهمون هم في الحقيقة مجموعة من المستثمرين الذين قرروا استثمار أموالهم في نشاطات شركة ما، وبالتالي فإن مصلحتهم المباشرة تتمثل في الحصول على أعلى عوائد نقدية ممكنة للأسهم بالإضافة إلى إمكانية المحافظة على القيمة الحقيقية للأسهم أو مضاعفتها في السوق. وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم، ويمكن للمساهمين أي من حقوق تتمثل في اتخاذ قرارات مباشرة بالنسبة لإدارة نشاط الشركة.

ب- **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين وأيضا الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ومجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين والذي توكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة بالإضافة على الرقابة على أداائهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

¹ إلهام مقدم وهناء طراد، مداخلة بعنوان أثر تطبيق الحوكمة في القطاع المصرفي وفق مقررات لجنة بازل، دراسة حالة النظام المصرفي الجزائري، سنة 2015-2016، ص 23.

² ميرة عنماني، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال، الإشارة إلى حالة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير، جامعة مسيلة، 2011-2012، ص 16-17.

ج- الإدارة: هي مجموعة من الأفراد المرتبطين فيما بينهم بعلاقة وكالة محددة تتجدد سنويا من قبل المساهمين، ومجلس الإدارة الحق في اتخاذ ما يراه من قرارات مناسبة تحقق أهداف الشركة بمقتضى العقد الذي تضعه الوكالة.

د- أصحاب المصالح: هم الأطراف الذين لهم علاقة بالبنك وليس أن يكونوا من حملة الأسهم مثل المودعين، عملاء البنك، العمال والموظفين داخل البنك، الموردين، المساهمين الحاليين والمتوقعين، المستثمرين ومؤسسات المجتمع المدني بصفة عامة، ومن اهتماماتهم الأولى ازدهار البنك لأن ذلك يحقق لهم مصالحهم.

3- حوكمة سوق الأوراق المالية

تعد الحوكمة إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتتجلى أهمية الحوكمة في الحفاظ على فرص الاستثمارية وشفافية المعلومات المحاسبية الواردة في سوق الأوراق المالية إضافة إلى تمكين المستثمرين من تقييم أداء الشركات المسجلة بها وصولاً إلى الأسعار الحقيقية لأسهمها هذا يؤدي إلى زيادة حجم العمليات والصفقات وتوفير السيولة التي تشجع التعامل في السوق الحوكمة إذا تحرص كافة الدول على ضمان أقصى درجات الكفاءة حتى تؤدي إلى دورها الرئيسي في أحسن الظروف إلا وهو تمويل الاقتصاد الوطني، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا من خلال الحوكمة.¹

المطلب الثاني: حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات كمطلب لتفعيل دور اقتصاد المعرفة

إن حوكمة تكنولوجيا المعلومات تعتبر إحدى أهم الركائز في السنوات الأخيرة والتي أصبحت من المواضيع المهمة في تكنولوجيا المعلومات.

1 -تعريف حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات

لا تختلف حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات عن عمليات الحوكمة الأخرى، عرفها معهد حوكمة تكنولوجيا المعلومات (ITGI) بأنها: المسؤولية المناطة بالمديرين التنفيذيين ومجالس الإدارة،

¹ اختشوش حنان، مرجع سبق ذكره، ص 24.

والقياديين في المؤسسات للسيطرة على هياكل وعمليات وتكنولوجيا المعلومات فيها، من أجل تحقيق إستراتيجيتها وأهدافها.¹

وعرفت أيضا "بالنظام الذي من خلاله يتم توجيه والرقابة على الاستخدام الحالي والمستقبلي لتكنولوجيا المعلومات ويتضمن تقييم وتوجيه استخدام تكنولوجيا المعلومات لدعم المنظمة والرقابة على هذا الاستخدام لتحقيق الخطط، ويتضمن أيضا الإستراتيجية والسياسات لاستخدام تكنولوجيا المعلومات داخل المؤسسة."²

كما تم تعريف حوكمة نظم المعلومات وفقا لجمعية حوكمة تكنولوجيا المعلومات على النحو التالي: حوكمة نظم المعلومات من المسؤولية مجلس الإدارة وإدارة السلطة التنفيذية، وهي جزء لا يتجزأ من حوكمة المؤسسات، تتعلق بكل من القيادة، الهياكل التنظيمية والسيروا التي تضمن دعم نظم المعلومات لتحقيق أهداف وإستراتيجية المؤسسة.³

ومن هذه التعريفات يمكننا تعريف حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على أنه يقصد بها "سعي الإدارة العليا لتفعيل تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على مستوى مختلف هياكل المؤسسة بما يتضمن تحقيق الأهداف الإستراتيجية المسطرة."

2 - ركائز حوكمة تكنولوجيا المعلومات

تشمل ركائز حوكمة تكنولوجيا المعلومات الخمسة محاور أساسية طبقا لتصنيف معهد حوكمة تكنولوجيا المعلومات هي:⁴

أ- **محاذاة الإستراتيجية:** ونقصد بها التحقق من المواءمة بين الإستراتيجية العامة للمؤسسة وبين الخطة الإستراتيجية لتكنولوجيا المعلومات، حيث تعني حوكمة تكنولوجيا المعلومات بتشكيل إستراتيجية معلوماتية للمؤسسة تتطابق أهدافها مع الإستراتيجية العامة لتلك المؤسسة وتوفير الإجراءات الخاصة والقوانين والسياسات الكافية وعدم خروجها عن الإستراتيجية العامة للمؤسسة.

¹ رياض عيشوش وفواز واضح، حوكمة تكنولوجيا المعلومات، ملتقى وطني حوكمة الشركات كآلية لحد من فساح المالي والإداري، جامعة بسكرة، أيام 6-7 ماي 2012، ص 8.

² مرجع سابق ذكره، ص 8

³ مدين إبراهيم الضابط، تكنولوجيا المعلومات في فروع المصارف العامة في مدينة اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العالمية، العدد 2، 2015، ص 184.

⁴ مرجع سابق ذكره، ص 231.

ب- القيمة المضافة: التأكد والعمل على أن قسم تكنولوجيا المعلومات يفعل ما هو ضروري لتحقيق الفوائد والأهداف المسطرة في بداية الاستثمار في مجال تكنولوجيا المعلومات في مؤسسة.

ج- إدارة المخاطر: وضع إطار رسمي للمخاطر التي تواجه معلومات وبيانات المؤسسة نتيجة استخدامها لتكنولوجيا الحديثة، والعمل على حماية هذه المعلومات وتوفير الأمن اللازم لها.

د- مقاييس الأداء: وضع هيكل حول قياس أداء الأعمال.

و- إدارة الموارد: إدارة الموارد البشرية والتقنية على نحو أكثر فعالية، وتنظيمها بشكل أكثر كفاءة وذلك بوضع خطة مالية وتمويلية لتكنولوجيا المعلومات .

3- أهداف حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات

تهدف حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات إلى تحقيق العديد من الأهداف منها:¹

- تطوير استراتيجية تكنولوجيا المعلومات والشروع في الفحص التشغيلي والاستراتيجي

- تطوير وإدارة نظم تكنولوجيا المعلومات

- ضمان أن مشروعات الأعمال قد تم استكمالها

- تحديد الأساليب والوسائل والمعلومات المرتبطة بتكنولوجيا المعلومات

- تحديد أفضل الممارسات في مجال التطوير التكنولوجي

- إدارة تنمية وتطوير التطبيقات التكنولوجية للمعلومات

- ضمان فعالية خدمات تكنولوجيا المعلومات لتوصيل الإستراتيجية لأقسام أنشطة الأعمال التي تؤدي إلى فعالية وكفاءة الإنتاجية الداخلية.

- تطوير مؤشرات الأداء الرئيسية

¹ سامح رفعت أبو حجر وأمينه محمد عبد العزيز عابدين، المحاسبة في مواجهة التغيرات الاقتصادية والسوقية المعاصرة، المؤتمر الدولي الخامس حول " دور آليات حوكمة في ظل الحوكمة الإلكترونية"، جامعة القاهرة، 29\12\2014، ص 7.

- زيادة قدرة تكنولوجيا المعلومات لجذب الاختراعات والابتكارات وتوصيل المنافع المرجوة.

4- الهيكل والإطار الأساسي لعملية حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في سوق

الأوراق المالية

لا توجد صيغة واحدة أو هيكل واحد لعملية حوكمة تكنولوجيا معلومات والاتصالات تلاؤم جميع المنظمات ومع ذلك توجد عناصر مشتركة متفق عليها تشكل الهيكل الأساسي لإطار حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، حيث أن إجابة إطار فعال لعملية حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات هو أمر ينبغي أن يشمل ما يلي:¹

- أ- لجنة أو هيئة مناظرة لعملية حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات تؤدي عملها بصورة جيد وتتألف من مديرين كبار من جميع أجزاء سوق رأس المال وتجتمع بصورة منتظمة، ويخضع أداؤها للاستعراض بصورة دورية.
- ب- قيادة قوية تمارسها الإدارة التنفيذية على هيكل عملية حوكمة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، ويفضل ان يكون ذلك على مستوى نائب رئيس المنظمة المعنية
- ج- تعيين كبير موظفي معلومات مناسب أو شخص مناظر في منصب رفيع المستوى يتولى المسؤوليات والسلطة الإجمالية في هذا الشأن وتكون له إمكانية الوصول إلى الإدارة التنفيذية
- د- وضع إستراتيجية مؤسسة كاملة بشأن تكنولوجيا المعلومات والاتصالات تكون مواتية مع احتياجات وأولويات العمل لدى سوق رأس المال، وتجعل الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات يحقق القيمة الحقيقية المستوحاة منه، وهي إستراتيجية يجب مراجعتها وتحديثها على النحو دوري
- و- إيجاد آلية ذات أساس متين لرصد تنفيذ الإستراتيجية المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

المطلب الثالث: إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية لتحسن أدائها في ظل اقتصاد المعرفة

¹ نسرين بن زاوي، دور اقتصاد المعرفة في تحقيق كفاءة سوق رأس المال - دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي، مذكرة نيل شهادة الدكتوراه، كلية الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، 2014-2015، ص 139 - 140.

تعتبر الهندسة المالية الوسيلة التي تعمل على خدمة وتقديم العون للمستثمرين في سوق الأوراق المالية لمواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغط التي يفرضها عليها السوق.

أولاً: الهندسة المالية

1- تعريف الهندسة المالية

عرفت أيضاً بأنها "التصميم والتطوير الأدوات وآليات مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".
يعرفها بعض الاقتصاديين أنها دراسة كيفية استحداث أو ابتكار أدوات مالية وظيفية، سندات قابلة لتحويل، توكيلات، مقايضات.¹

تعرف الهندسة من وجه نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية مع إجراء تعديلات عليها، خاصة في تجارة العملات تسعير الخيارات وأسهم المستقبلات، ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية.

وعليه يمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية في ما يلي "المجال الذي يقدم الابتكارات التي تساعد الشركات والمؤسسات في الحد من المخاطر، عن طريق إصدار الأوراق المالية المستحدثة واقتراح آليات لرفع كفاءة أسواق المالية وتصور حلول مبتكرة لمساعدة الشركات على حل مشاكلها التمويلية".²

¹ تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف الإسلامية (دراسة عينة منتجات مالية إسلامية خلال فترة 2010-2012)، مذكرة مقدمة للاستكمال نيل شهادة ماستر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2015-2016، ص 23.

² زكريا خلف الله، دور الهندسة الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، سنة 2013-2014، ص 46.

2- أهداف الهندسة المالية

تهدف الهندسة المالية للعديد من أهداف نذكر منها:¹

أ- التحوط

من خلال السعي إلى التقليل امن المخاطر التي يمكن أن تحدث، أو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع أو أسعار صرف العملات أم أسعار الأوراق المالية وذلك من خلال مجموعة من المنتجات المالية التي أبدعتها الهندسة المالية.

عن الهدف الرئيسي من التحوط هو إدارة المخاطر والتحكم فيها باستخدام مجموعة من الأساليب التي تركز من مجملها على التنويع في الأصول المالية أو نقل المخاطر الى أطراف أخرى من خلال الاستثمار في منتجات المبتكرة لهذا الغرض او عن طريق تجنب هذه المخاطر كلية لتأمين عليها.

ب- المضاربة

تعتبر المضاربة عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار في المستقبل اعتمادا على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحللها، ولهذا يمكن النظر إلى المضاربة من وجهتين مختلفتين فمن جهة يسعى المضاربون إلى تحقيق أرباح قصيرة المدى بناء على تحركات الأسعار المستقبلية ومن جهة أخرى فإن المضاربون يقدمون خدمات مالية تتمثل في تحمل الخطر باعتبار المضارب هو الطرف الذي تنتقل إليه هذه المخاطر.

ج- المراجعة

تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكن بعض المستثمرين من الحصول على أرباح لا يمكن لأي كان الحصول عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلع ذات السعر المنخفض في السوق ثم يبيعها في سوق آخر تكون فيه هذه السلع مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين وهذه العملية كفيلة بإرجاع السوق إلى حالة التوازن بسبب حدوث ارتفاع في الاسعار المنخفضة وانخفاض الأسعار المرتفعة وتهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق يتميز بدم الكفاءة.

¹ حيرش عبد القادر، محاضرة في مقياس الهندسة المالية، تخصص مالية البنوك والتأمينات، جامعة تيارت، 2017-2018، ص 11-12.

د- إدارة الأصول والخصوم

- تعتبر فن الاختيار مزيج من الأصول لمحفظه حصول الشركة وأصل المزيج من الخصوم لمحفظه الخصوم.
 - ولقد ركزت المؤسسات منذ زمن بعيد من محفظه الأصول إلا أن ذلك تغير تماما منذ السبعينيات حتى أعطت الاستراتيجيات الحديثة يدا طليقة للشركات على خصومها.
- ويمكن تلخيص أهداف الهندسة المالية فيما يلي:
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون.
 - خفض حجم المخاطر المالية .
 - إعادة هيكلة التدفقات النقدية لإدارة المالية أفضل مثل استخدام المقايضة لتغيير المعدلات المتغيرة للقروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبية.
 - تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.
 - تحسين سيولة السوق المالية بصورة كاملة والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة.

3- أدوات الهندسة المالية

تقصد بأدوات الهندسة المالية كل ما يستخدمه المدير أو المهندس المالي في تحقيق الأهداف المالية. وهذا يعني أن الأداة الأهم للهندسة المالية العقل البشري من خلال ابتكار وتطوير الأدوات والعمليات المالية بما يخدم أهداف المؤسسات، وقد جرت العادة بين الاقتصاديين على اعتبار أن أدوات الهندسة المالية هي المشتقات المالية بالدرجة الأولى.¹

¹ رايح أمين المناسب، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، سوق الدوحة للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 41.

ثانيا: إعادة الهندسة المالية

1- تعريف إعادة الهندسة المالية

تعرف إعادة الهندسة المالية بأنها "إعادة التفكير الأساسي وإعادة التصميم الجذري لإجراءات الأعمال لتوليد التحسين المستمر في الأداء"، وبذلك تعني الهندسة بإعادة ابتكار العمل وليس إدخال التغييرات السطحية أو التحسينات الهامشية إلى الطرق القديمة لعمل الأشياء. وبالتالي يمكن القول إن إعادة الهندسة المالية تمكن في إعادة التفكير الأساسي وإعادة التصميم الجذري للقوانين، المنظمات المالية والأدوات المالية والعمليات الرئيسية ... لتحقيق تحسين الأداء المالي المستدام.¹

2- آلية إعادة هندسة سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة

تتكون مراحل إعادة الهندسة سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة من مراحل أساسية تشكل في مجملها وحدة متكاملة ومتداخلة، هذه المراحل يمكن إدراجها في ما يلي:²

أ- **عملية التشخيص:** تتكون عملية التشخيص من مجموعة من الأنشطة الفرعية المتكاملة التي تعمل على الاهتمام بتشخيص الوضع الحالي وكيف يجب أن يكون: وتتمثل هذه الأنشطة فيما يلي:

- دراسة وتقييم البنية الأساسية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات

تهتم الهندسة المالية بتطبيق النماذج الرياضية والإحصائية إلى جانب التقنيات الحسابية في إيجاد الحلول للمشاكل المالية في سوق الأوراق المالية، إذ لا بد أن تنطلق عملية التشخيص لسوق الأوراق المالية وبشكل دوري من دراسة تقييمية للقاعدة التقنية والمعلوماتية الموجودة، أي من البنية الأساسية التي تتكون من نظم، أدوات، قواعد بيانات وكل أنماط وتطبيقات تكنولوجيا المعلومات والشبكات في السوق.

¹ نسرين بن زاوي، دور إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمات، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد رقم 12، جامعة أم البواقي، 2014، ص 70-71.

² مرجع سابق ذكره، ص 72.

- تشكيل فريق تصميم الهندسة المالية:

تختلف أدوار كل فرد في فريق التصميم باختلاف وظائفه وأهمية هذه الوظائف ضمن إطار عملية التصميم ككل. إضافة إلى أن فرق البحث والتطوير في حاجة إلى خبراء وتقنيين في مختلف المجالات، ولضمان فعالية فريق التصميم لابد من وجود توازن بين الطرف الذي يضع التصميم والطرف الذي يعمل على تنفيذه، ويمكن أن يتحقق هذا التوازن من خلال تعيين طرف ثالث يتميز بخبرات تنظيمية وقيادية.

- استقطاب المعرفة التنظيمية: يتولى فريق التصميم تنفيذ الأنشطة الخاصة باستقطاب المعرفة

التنظيمية والتي تتوزع بين المعرفة المكتوبة المرمزة والمعرفة الضمنية لدى خبراء المجال. والمهندسون الماليون لا ينتمون إلى بنوك الاستثمار والأعمال فقط، أو البنوك التجارية دون غيرها، ولكن أيضا إلى منشآت الأعمال التي تتاجر في الأوراق المالية، وينتشرون أيضا وعلى وجه الخصوص في جهات البحث والتطوير، ولاشك أن تنوع المهندسين الماليين يظهر الفرص المتاحة لأصحاب المناهج التحليلية لحل المشاكل والقدرة على إدارة الحلول الخلاقة للمشاكل المعقدة¹.

ب- الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية:

في هذه المرحلة يتم تجسيد المواصفات التي سبق وأن تم تصميمها في المرحلة السابقة، حيث أن التغيرات التي حدثت بعد الأزمة المالية العالمية 2008 في البيئة الاقتصادية والاستثمارية فرضت معطيات جديدة يجب أخذها بعين الاعتبار عند إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية وذلك من خلال:

- **هندسة قانونية:** تقدم الهندسة المالية جملة من الأساليب التي تستخدم بعد معرفة مسبقة بالقوانين للقفز فوق القيود التي تنظمها بعض اللوائح والنظم أو المشاكل المالية التي تواجه المؤسسات المالية، ويترتب على ذلك أن تصبح هذه القيود والأنظمة عديمة الجدوى مما يستدعي مراجعة الأنظمة من جديد.

- **هندسة المنظمات المالية:** ضرورة بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في ضوء مختلف التغيرات الداخلية والخارجية لسوق الأوراق المالية والبيئة المحيطة في أجل قصير وطويل وبصورة دورية، وفق متطلبات الهندسة المالية، لتكون مبدعة ومبتكرة لمنتجات مالية تتسم بالمصداقية الشرعية والفعالية الاقتصادية.

¹ نسرين بن زاوي، مرجع سبق ذكره، ص72.

- هندسة الادوات المالية: تتسم السوق بالتغير المستمر، مما ينتج عنه رغبات جديدة للمستثمرين تستدعي ضرورة إيجاد أدوات جديدة أو إدخال تعديلات على الأدوات الموجودة سابقاً لتساعد على تلبية هذه الرغبات.

ج -منتجات الهندسة المالية:

بعد المرحلتين السابقتين ستتجسد منتجات الهندسة المالية في صورة أدوات مالية، آليات مالية أو استراتيجيات مالية...

د-اختيار وتطبيق منتجات الهندسة المالية:

مرحلة الاختيار تتكون من إجراءات التأكد من صحة تصميم المنتج المالي وضمان تلبية هذا المنتج لاحتياجات المستفيدين. وبعد اختيار المنتج للتأكد من كفاءته تبدأ مرحلة تطبيقه.

هـ-تطوير وتحديث منتجات الهندسة المالية:

عندما يوضع المنتج المالي في متناول المستفيدين ستظهر النتائج الفعلية (نقاط القوة والضعف). ويتم من خلالها اكتشاف العناصر التي تحتاج إلى تطوير أو تحديث.

و-التقييم النهائي لمنتجات الهندسة المالية:

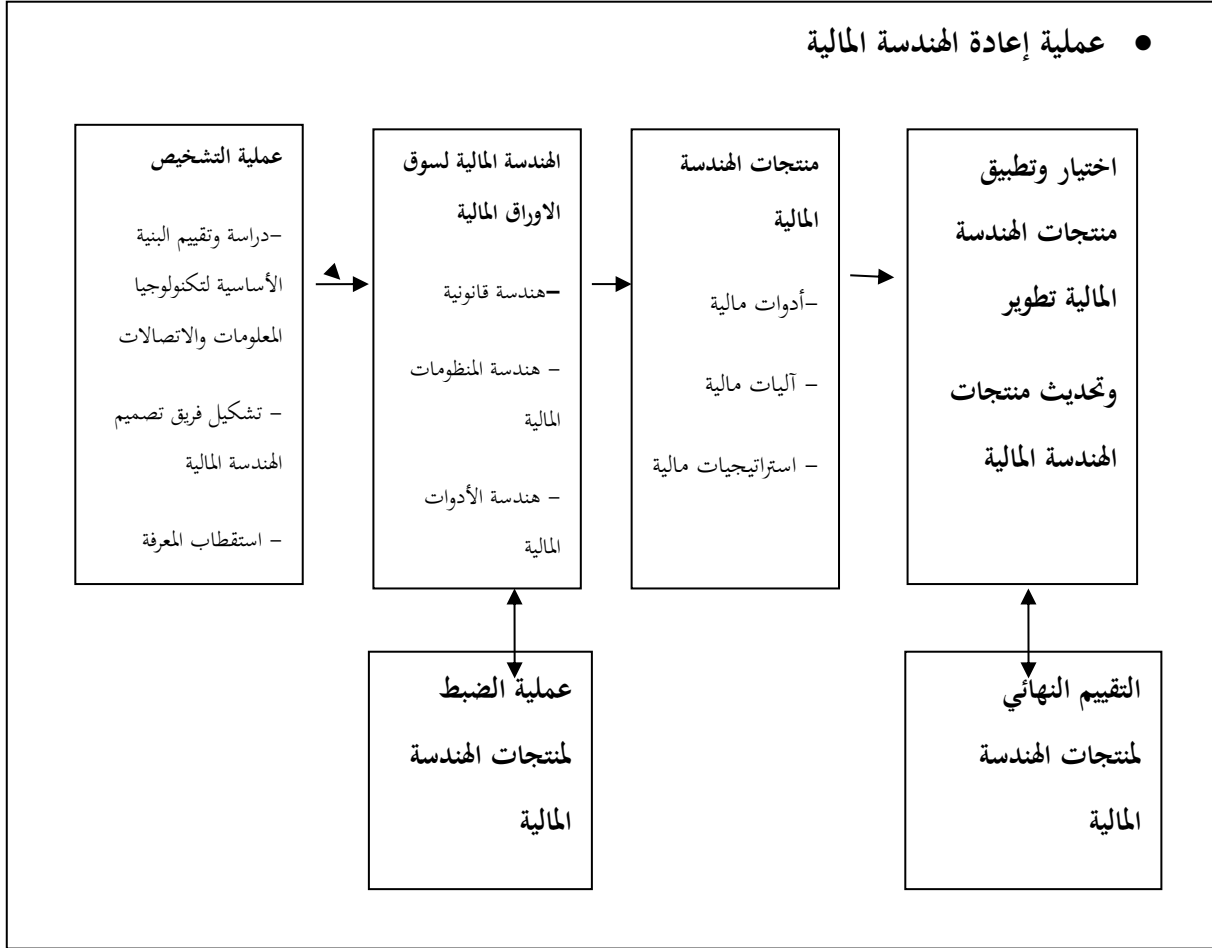
تحتاج عملية التقييم أن تتم بعناية ودقة، كما تجدر الإشارة إلى أنه يجب أن تتم كلا من عمليتي التقييم والتطوير في كل مرحلة من مراحل الهندسة المالية لا أن تتم في المرحلة النهائية.

ز-عملية الضبط لمنتجات الهندسة المالية:

ضرورة المحافظة المستمرة على وجود نظام للقواعد التنظيمية والرقابية لمنتجات الهندسة المالية ومراقبتها عن كثب لاكتشاف التغيرات التي تطرأ على اتجاهاتها لضمان استقرار السوق.

وعملية الضبط التي تهدف إلى السهر على أن تعمل منتجات الهندسة المالية كما يجب، تعتبر كمؤشرات تحذير مبكرة يتم من خلالها توجيه المنتجات المالية المعنية إلى إعادة الهندسة المالية لها. والشكل رقم (1) الموالي يلخص المراحل السابقة لنظام الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية¹.

الشكل رقم (1-2): نظام الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التحليل السابق

¹ نسرین زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

خلاصة الفصل

يعتبر اقتصاد المعرفة من أهم الأساليب الأساسية لإزهار وتقدم في ظل التغيرات التكنولوجية المتسارعة، والذي يعتبر المحرك الأساسي على استخدام المعارف والمعلومات ويستند على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، حيث أن النمو والتطور في أدوات التكنولوجيا والمعلومات والاتصالات أدى إلى نمو سريع وغير مسبق للمعرفة مما أثر ذلك في رفع حجم التداول في سوق الأوراق المالية وتحسين أدائها، وأن تقدم في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات من أهم المجالات التي شهدت تطور هائلا في أسواق الأوراق المالية.

حيث ساهم هذا التقدم في إدخال أنظمة إلكترونية إلى السوق بدلا من الأنظمة التقليدية، والذي يساعد على تداول الأوراق المالية إلكترونية ورفع حجم التداول وذلك ناتج عن زيادة درجة الشفافية الأداء للمستثمرين في السوق.

كما يؤدي رأس المال الفكري في ارتفاع أداء نشاطات في سوق الأوراق المالية.

وبظهور الأزمات المالية المرتبطة باقتصاد المعرفة هذا يشكل تهديد للاستقرار المالي وكذلك انهيار أسواق الأوراق المالية.

إن دور اقتصاد المعرفة داخل سوق الأوراق المالية يتطلب تبني آلية حوكمة التكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي تقوم على الحد من التلاعب المالي وتقليل المخاطر، كما أتاحت الهندسة المالية للمتعاملين أدوات مالية بهدف إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل عن تحوط من المخاطر التي تزداد في بيئة الاستثمار وتمثلت هذه الأدوات في مختلف المشتقات المالية.

من أهم آليات اقتصاد المعرفة هي آلية إعادة الهندسة المالية التي تتطلب إعادة للتفكير الأساسي في القوانين والمنظمات المالية والأصول المالية والعمليات الرئيسية... وذلك من أجل تحسين أداء المستمر لسوق الأوراق المالية.

الختمة

الخلاصة

تم التطرق في هذه الدراسة إلى الجانب النظري، لمدى تأثير اقتصاد المعرفة أداء سوق الأوراق المالية.

استهدفت الدراسة عرض المكانة الكبيرة التي تحظى بها أسواق المالية في الاقتصاديات المعاصرة التي تستمد أهميتها في كافة مجالات النشاط الاقتصادي، وظهور اقتصاد جديد هو اقتصاد المعرفة والذي يعتبر واقع مفروض على كل دول العالم سواء متقدمة أو متخلفة والتركيز على مؤشرات والدور الذي تؤديه لقياس مدى تحقيقه وتطبيقه وكذلك التركيز على قيام الاقتصاد المعرفي في تحسين أداء أسواق الأوراق المالية من خلال مجموعة من آليات.

من هذا المنطق هدفت هذه الدراسة للإجابة على الإشكالية "ما مدى مساهمة اقتصاد المعرفة في تحسين أداء أسواق الأوراق المالية؟" من خلال التأكد من الفرضيات حيث توصلت إلى أن وجود الأزمات المالية المرتبطة باقتصاد المعرفة يشكل تهديد للاستقرار المالي والتدفقات الكبيرة للرؤوس الأموال وهنا ينتج عنه انهيار أسواق الأوراق المالية وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

أما فيما يخص الفرضيات الثانية والثالثة هي فرضيات صحيحة بدورها فقد تبين من خلال الدراسة أن اقتصاد المعرفة يؤثر على أسواق الأوراق المالية.

1- نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة تو الخروج بجملة من النتائج من أبرزها:

- يساهم اقتصاد المعرفة في تنامي العائد الاستثماري بالتوازي مع زيادة حجم الإنفاقات المصاحبة للتقدم التقني والعلمي.

- يؤدي اقتصاد المعرفة دورا كبيرا في تفعيل تحسين أداء السوق من خلال مجموعة من آليات.

- تعد الحوكمة إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

- ساهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في إبراز مفهوم اقتصاد المعرفة الذي يعتمد على المعرفة والمعلومات.

- هناك عدة مؤشرات لقياس أداء سوق الأوراق المالية وهي تعد من الوسائل المهمة التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

- تعتبر إعادة الهندسة أحد التقنيات أو الأساليب التي لها الأثر البالغ في إنجاح العملية التغيرية في السوق.

2-اقتراحات الدراسة

يمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات في شكل نقاط أساسية يمكن تلخيصها فيما يلي:

- تفعيل عمليات البحث والتطوير كمحرك أساسي لتحقيق التنمية الاقتصادية.
- تشجيع الادخار وتوجيهه نحو أسواق الأوراق المالية من خلال حماية المدخرين وتشجيعهم بكل وسائل المتاحة.
- دعم رأس المال البشري من خلال عمليات الابتكار والإبداع وتحفيز، وهذا للاستفادة من خبرتها والتعلم من مستجداتها.
- اللجوء إلى أساليب الحوكمة السليمة يساعد على رفع الثقة من جانب المستثمرين المحليين، مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال، وتحقيق الاستقرار في مصادر التمويل في سوق الأوراق المالية.
- العمل على تطبيق الهندسة المالية التي تعمل على تقديم العون للمستثمرين في سوق الأوراق المالية لمواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها عليها السوق.

3-آفاق الدراسة

من خلال هذه الدراسة يمكن القول أن الإحاطة بجميع جوانب هذا الموضوع من غير الممكن، لذا تبقى مجالات البحث مفتوحة أمام طلبة السنوات القادمة للكشف عن النقاط التي تستحق التوضيح أكثر، وتكون خاتمة هذه الدراسة بداية لإشكالية أخرى لم تتم الإجابة عنها في صفحات هذه الدراسة يمكن أن تنال حلها من الدراسات المستقبلية منها:

- دور اقتصاد المعرفة في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- مساهمة اقتصاد المعرفة في تحسين أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- أحمد عبد الونيس و مدحت أيوب، اقتصاد المعرفة، دار الكتب، الطبعة الأولى، القاهرة، سنة 2006 .
- 2- أحمد محمد محمود نصار، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية (الشركات المضاربة، الأسهم، السندات، والصكوك)، دار الكتب العلمية، لبنان ، سنة 2015 .
- 3- احمد نعمه عبد اخرس النافعي ، المحاسبة عن المشتقات المالية الاستثمار في شركات التأمين، دار التعليم الجامعي ، مصر، الطبعة الأولى ، سنة 2019.
- 4- بشر محمد موفق لطفي، التداول الالكتروني للعمليات طرقه الدولية وأحكامه الشرعية، دار النفائس الطبعة الأولى ،الأردن ،سنة 2009.
- 5- د.حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية النشأة، المفهوم ،الأدوات ، جامعة كربلاء، سنة 2014، ص6
- 6- د.خالد بن عبد الرحمان بن ناصر المهنا، المشتقات المالية،دراسة فقهية، SBAIC CHAIR FORIFMS سنة 2014.
- 7- خليفة بن صادر الملا، الاقتصاد المعرفي مفهوم متكامل، الطبعة الأولى، دار أزمدة لنشر وتوزيع، عمان، 2015.
- 8- جعفر محمد، حكيمة براضية، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار البازوزي، الجزائر 2019.
- 9- رضوان أبو شعيشع السيد، الاقتصاد الرقمي مؤسسة طبعة للنشر والتوزيع ، القاهرة، الطبعة الأولى. 2018.
- 10- سمح عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة مخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار نشر للجامعات، الطبعة 1، مصر، سنة 2006 .
- 11- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مكتبة المعهد ، القاهرة، الطبعة 1، سنة 1996.

- 12- سمير عبد الحميد رضوان, أسواق أوراق مالية بين مضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية, المنهل لنشر, 2009.
- 13- د سيد عبد القادر حسين, المشتقات المالية والأزمات المالية, دار حمير لنشر والترجمة, الطبعة الأولى, القاهرة, سنة 2017.
- 14- شريط صلاح الدين, أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية, دار حميدة لنشر والترجمة, جامعة محمد بوضياف المسيلة, سنة 2018.
- 15- عائشة شتاتحة, الأولوية التي يحتلها رأس المال البشري في ظل اقتصاد المعرفة, دار اليازوني العلمية للنشر والتوزيع, 2019.
- 16- عبد الله بن سليمان الجريش, تداول الأسهم في السوق المالية :دراسة تأصيلية مقارنة, مكتبة القانون والاقتصاد, الرياض, طبعة 1, سنة 2018.
- 17- عبد الكريم قندور, الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية, شركة بريطانية مسجلة في إنجلترا, الطبعة الأولى, 2017.
- 18- د.عبد اللطيف مصطفى وعبد الرحمان سانية, دراسات في التنمية الاقتصادية, مكتبة حسن العصرية, الطبعة الأولى, بيروت, 2014.
- 19- مبارك بن سليمان آل فواز, الأسواق المالية من منظور إسلامي, ,جامعة الملك عبد العزيز, المملكة العربية السعودية, الطبعة 1, سنة 2010.
- 20- محمد الفاتح محمود المغربي, مؤسسات مالية, دار الجنان للنشر والتوزيع, طبعة 1, سنة 2016.
- 21- محمد شاهين, محافظ الأوراق المالية إدارة-تحليل-تقييم, دار حمير, 2017.
- 22- محمد نائف محمود, الاقتصاد المعرفي, الأكاديمي لنشر وتوزيع, الطبعة الأولى, عمان, 2015.
- 23- مدير إبراهيم الهندي, أساسيات عقود المشتقات العقود الآجلة والمستقبلية وعقود الخيار والمبادلة, دار المعرفة الجامعية مصر, سنة 2014.
- 24- منذر منصور عبد الله, الاقتصاد المعرفي, الخنادرية لنشر والتوزيع, الطبعة الأولى, عمان, 2016.
- 25- نادية أبو فخرة, ومحمود صبح وشامل الحموي, الأسواق والمؤسسات المالية, كلية التجارة, جامعة عين شمس, 2005.

26- نزار كاظم ,حيدر يونس الموساوي, السياسة الاقتصادية لإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي, دار البازوني ,الطبعة الثانية, سنة 2013.

27- هاشم الشمري وناديا الليثي, الاقتصاد المعرفي, الطبعة الأولى, دار الصفاء لنشر وتوزيع, عمان, 2008.

ثانيا: الأطروحات

28- أحمد محي الدين أحمد حسن, سوق الأوراق المالية وأثارها الإغنائية في اقتصاد إسلامي, بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراء في الاقتصاد الإسلامي, شعبة الاقتصاد الإسلامي, جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية, سنة 1989.

29- بلحول فتحي, مساهمة سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصادي, مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي, الشعبة علوم اقتصادية, تخصص اقتصاد نقدي وبنكي, جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم, سنة 2017/2018.

30- بن عزوز عبد الرحمان, دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية, مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم تسيير, جامعة منتوري قسنطينة, سنة 2011/2012, ص 16

31- بوكسني رشيد, معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها, رسالة لنيل درجة الدكتوراء في العلوم الاقتصادية, جامعة الجزائر, سنة 2005/2006.

32- بوضياف عبير, سوق الأوراق المالية في الجزائر, مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات المتخصصة PGS, تخصص مالية, جامعة منتوري قسنطينة, سنة 2007

33- بن دحان إلياس لزهر, دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي, مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد دولي, جامعة محمد خيضر بسكرة سنة 2012/2013 .

34- بوخروبة مروه, مغمولي وفاء, دور الشركات العائلية في تنشيط سوق الأوراق المالية, مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر فرع علوم تسيير, تخصص مالية مؤسسات , جامعة 08 ماي 1945 قالملة سنة 2012/2011 .

- 35- تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية (دراسة عينة منتجات مالية إسلامية خلال فترة 2010-2012)، مذكرة مقدمة للاستكمال نيل شهادة ماستر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2015-2016.
- 36- جلال بن دهان، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، مذكرة مكلة لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير تخصص مالية :تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2012/2013.
- 37- جهاد عموري، صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة فقهية-مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإسلامية، تخصص معاملات الإسلامية المعاصرة، قسم الشريعة معهد العلوم الشريعة، جامعة الشهيد حمة الأخضر، سنة 2017/2018.
- 38- حماده أحمد الطلاع، دور الوعي الاستثماري كمحرك لعملية النمو الاقتصادي قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير جامعة الأزهر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، غزة، سنة 2010.
- 39- خديجة بورنان، دور المنهج الإسلامي في معالجة الأزمات في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي - سنة 2012/2013.
- 40- خنتوش حنان، دور الحوكمة المصرفية في تقليل المخاطر وتحقيق فعالية الأداء للبنوك التجارية، دراسة حالة عينية من الوكالات البنكية بعين ميلة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، سنة 2015-2016.
- 41- دادة جميلة، عمر اوي صفية، دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة سوق عمان، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد دراية أدرار، سنة 2018/2019.

- 42- رايح أمين المناسبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، سوق الدوحة للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011.
- 43- رشا مهنية، واقع وأفاق الربط بين الأسواق المالية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة محمد بوقرة بومرداس، سنة 2008/2009.
- 44- رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في السلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنويع الاستثماري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراء في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، سنة 2014/2015.
- 45- زكريا خلف الله، دور الهندسة الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، مذكره مكمله ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، سنة 2013/2014.
- 46- سرين بن زاوي، دور اقتصاد المعرفة في تحقيق كفاءة سوق رأس المال - دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي، مذكرة نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، 2014-2015.
- 47- سمير عبد الدايم حسن العويسي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مكمله لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة السلامية غزة، سنة 2010.
- 48- شيبان رمضان، العملة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة تخرج مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية وتجارة الدولية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2017/2018، ص
- 49- ¹فؤاد جنون، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية مع الإشارة إلى الأزمة المالية لسنة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم تجارية تخصص مالية ومحاسبة، جامعة أم البواقي، سنة 2013/2014.

50- ليلى عشوب, الأزمة المالية العالمية وإمكانية حلها من خلال البنوك اللاربوية , ,مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تحليل واستشراف ,اقتصادي , جامعة تبسة 2010/2011.

51- مناصرة خولة, أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية , أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء الطور الثالث في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية, جامعة محمد خيضر بسكرة, سنة 2015/2016, ص148

52- منير عوادي, دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية, مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة محمد خيضر بسكرة, سنة 2014/2015.

53- منيرة عثمانى, أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال, الإشارة إلى حالة في الجزائر, مذكرة لنيل شهادة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير, جامعة مسيلة, 2011-2012.

54- ¹ نادية العقون, العولمة الاقتصادية ولأزمات المالية الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية , أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراء في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد التنمية , جامعة الحاج لخضر باتنة سنة 2012/2013.

55- نبيل خليل طه سمور, سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ,رسالة مكمل لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال, الجامعة الإسلامية غزة, سنة 2007.

ثالثا: الملتقيات العلمية والمؤتمرات

56- إلهام مقدم وهناء طراد, مداخلة بعنوان أثر تطبيق الحوكمة في القطاع المصرفي وفق مقررات لجنة بازل, دراسة حالة النظام المصرفي الجزائري, سنة 2015-2016.

57- رياض عيشوش وفواز واضح, حوكمة تكنولوجيا المعلومات, ملتقى وطني حوكمة الشركات كألية لحد من فساج المالي والإداري, جامعة بسكرة, أيام 6-7 ماي 2012.

58- سامح رفعت أبو حجر وأمينة محمد عبد العزيز عابدين, المحاسبة في مواجهة التغيرات الاقتصادية والسوقية المعاصرة, المؤتمر الدولي الخامس حول " دور آليات حوكمة في ظل الحوكمة الإلكترونية", جامعة القاهرة, 29\12\2014.

59- عيسى خليفى وكمال منصورى، البنية التحتية لاقتصاد المعارف في الوطن العربي: الواقع والافاق، الملتقى الدولي حول: المعرفة الركيزة الجديد والتحدى التنافسي للمؤسسات الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي: 13/12 نوفمبر 2015.8.

رابعاً: المجالات العلمية

60- د.أركان عبد اللطيف، د.إيمان عبد الله جاسم، الأوراق المالية(الأسهم والسندات)، مجلة العلوم الإسلامية، العدد 22، سنة 2014 .

61- أمين حامد خيران، سوق الأوراق المالية وتأثيرها في تحسين الاقتصاد اليمني، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية العدد 14 المجلد 15، جامعة الأندلس، سنة 2017.

62- إسماعيل عكلة عبد اللطيف، الأوراق المالية في السوق وحكمها في الشريعة الإسلامية، مجلة دياي، العدد 44، سنة 2010 .

63- إفتخار محمد الرفيعي ، مناهل مصطفى العمري، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في قطاع النقل في العراق، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد مجلة الجامعة الإسلامية عدد 26.

64- حوراء إحسان خليل، دور معايير المحاسبية الدولية في الإفصاح عن الأدوات المالية المشتقة في القوائم المالية، المجلة العراقية، للعلوم الإدارية مجلد 14، العدد 56، جامعة الفرات الأوسط التقنية الكوفة..

65- دعاء نعمان الحسني، د.عدنان سالم قاسم ، أثر تطبيق نظام التداول الالكتروني ،على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية على عينة من أسهم شركات المسجلة في السوق المال السعودي، مجلة تكرير للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة موصل، كلية الإدارة والاقتصاد المجلد 7، العدد 21، سنة 2011.

66- صالح مفتاح، العملة المالية، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002.

67- صهيب كمال الأغا وآخرون، متطلبات التحول نحو الاقتصاد المعرفي من وجهة نظر القيادات الجامعية في فلسطين، مجلة جامعة فلسطين للأبحاث والدراسات، مجلد رقم واحد، العدد الخامس، جامعة الأزهر، 2013.

- 68- فريد كورتل , كمال رزيق , الأزمة المالية مفهومها أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية , مجلة كلية بغداد لعلوم الاقتصادية العدد 20.
- 69- كنيدة زليخة، الاندماج في الاقتصاد المعرفي: بين المتطلبات ومؤشرات القياس، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة ميله، 2018.
- 70- مدين إبراهيم الضابط، تكنولوجيا المعلومات في فروع المصارف العامة في مدينة اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العالمية، العدد 2، 2015.
- 71- نسرین بن زاوی، دور إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمات، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد رقم 12، جامعة أم البواقي، 2014.

ملخص

إن اقتصاد المعرفة هو ذلك الاقتصاد الذي يعمل على زيادة نمو معدل الإنتاج، وأنه صنف على العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس مدى تقدم الدول والمجتمعات في التوجه نحو اقتصاد المعرفة، كما ساهم دور اقتصاد المعرفة داخل سوق الأوراق المالية الذي يتطلب تبني آلية حوكمة التكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي تقوم على الحد من التلاعب المالي والتقليل من المخاطر.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، اقتصاد المعرفة، تكنولوجيا المعلومات والاتصال

Abstract

The knowledge economy is that economy that works to increase the growth of the rate of production, and it is classified according to many indicators used to measure the progress of countries and societies in moving towards a knowledge economy, as well as the role of the knowledge economy within the stock market that requires the adoption of the mechanism of information and communication technology governance It is based on limiting financial manipulation and minimizing risk.

Key words: stock market, knowledge economy, information and communication technology