

تفعيل دور أسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي

أ. ايمان رحال

جامعة بسكرة الجزائر

ملخص:

يعتمد دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصاديين في اقتصاديات الدول بشكل كبير على حجم التمويل المتاح فيها، وبفعل تضخم حجم أموال الشركات والمؤسسات نتيجة للصلة الوثيقة بين التنمية والتمويل فقد عرفت مصادر التمويل تطورا كبيرا وتنوعا واسعا، مما خلق العديد من البدائل التمويلية لسد احتياجات المشاريع الاستثمارية، وقد لعبت سوق الأوراق المالية دور كبيرا في توفير السيولة اللازمة لهذه المشاريع وكذا للمؤسسات والاقتصاد عن طريق تبني عمليات طرح وتداول الأوراق المالية، كما أن وجود هذه السوق يمكن من جمع وتخصيص الموارد المالية المتاحة بكفاءة وفعالية لخدمة أغراض التمويل في تحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية وقابلة للاستمرار.

الكلمات المفتاحية: اسواق الأوراق المالية، مصادر التمويل، النمو الاقتصادي، الاستثمار.

résumé

la stimulation de la croissance et le développement économique dans les économies des pays dépendent fortement du montant du financement disponible, et à cause de l'inflation des fonds des entreprises et des institutions du fait du lien étroit entre le développement et le financement dont les sources ont connu un grand développement et une grande variété ce qui a conduit à la création de nombreuses alternatives de financement pour répondre aux besoins des projets d'investissement . Le marché boursier a joué un rôle majeur dans la fourniture de la liquidité nécessaire pour ces projets et aussi pour les institutions et l'économie en adoptant l'opération de vente et de négociation des valeurs mobilières. L'existence de ce marché peut aider à la collection et l'allocation des ressources financières disponibles d'une manière efficace et efficiente pour servir les fins de financement pour atteindre des taux de croissance économique élevés et durable.

تمهيد:

تتمتع أسواق الاوراق المالية بأهمية خاصة نظرا للدور الجوهري الذي تلعبه هذه الأخيرة في تشابك قطاعات الاقتصاد من خلال ربط قطاعات الفائض بقطاعات العجز المالي وذلك من أجل تلبية متطلبات التمويل للمشاريع الاستثمارية، فهي تعتبر احد أهم القنوات التي يتم من خلالها تجميع المدخرات وتوجيهها إلى قنوات الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة السلع والخدمات وبالتالي تحقيق معدلات نمو عالية خاصة في شقه الاقتصادي، وعليه فإن سوق الاوراق المالية تعد حلقة من حلقات تطور النظام المالي في أي دولة وانعكاسا لدرجة تقدم نظمه الاقتصادية والمالية.

وإنطلاقا مما سبق فإن هذا البحث يسعى إلى معالجة الإشكالية التالية:

كيف يمكن تفعيل دور اسواق الاوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي والرفع من معدلاته؟

كما ويعتمد هذا البحث في معالجته لإشكالية الدراسة على الفرضيات التالية:

- تعتبر سوق الاوراق المالية من اهم مكونات النظام المالي لأي اقتصاد، فهي وسيلة فعالة لتعبئة المدخرات وتوظيفها وأهم مصدر من مصادر التمويل.
- يوجد العديد من الآليات والإجراءات الكفيلة بتأهيل وتفعيل دور سوق الاوراق المالية في الاقتصاد لتلبية متطلبات التمويل المتعلقة بعمليات النمو الاقتصادي.

أولاً: السوق المالية

تعتبر السوق المالية ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي لأنها تمثل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين مختلف القطاعات والمؤسسات وأفراد المجتمع.

1- تعريف السوق المالية

تعرف السوق المالية بأنها " الأماكن التي يتم فيها تداول الأصول المالية ". (عصام فهد العريبي، 2002 ، ص: 9.)

تعتبر الأسواق المالية الآلية التي يتم من خلالها تدفق الأموال الفائضة من الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بفائض مالي وتحتفظ به في شكل مدخرات إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي وتتوافر لديها فرص استثمارية تسعى لتمويلها، وتتعدد الطرق والوسائل المتاحة لعملية تدفق الفوائض المالية بما يتناسب مع متطلبات تمويل هذه العملية،

حيث تقوم وحدات العجز المالي بإصدار أصول تسمى " الحقوق المالية " والتي تعرضها للاكتتاب فيها مقابل حصولها على التمويل اللازم وهذا ما يسمى بالتمويل المباشر، أما إذا تم تحويل هذه الموارد بين الجهتين عن طريق مجموعة من الوسطاء الماليين والتي تتشكل من المؤسسات المالية العاملة في السوق المالية " بنوك، شركات التأمين..." فإن عملية التمويل تأخذ شكل التمويل غير المباشر.

2- أقسام السوق المالية

تعددت أقسام السوق المالية إلا أنها تعمل جميعا على جمع المدخرات وتحويلها إلى مجالات أو فرص استثمارية، وهذه الاقسام هي:

1-2 سوق النقد

سوق النقد هي مجال تداول الأصول قصيرة الأجل، حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الأصول القصيرة الأجل. (المرجع السابق، ص: 10.)
وتعتبر الورقة المالية " الاصل المالي قصير الأجل صك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق وان اقرضه لطرف آخر، وعادة لا تزيد مدة الاوراق المالية عن سنة غير انه يمكن التخلص منها في أي وقت وبحد ادنى من الخسائر او دون خسائر على الاطلاق وذلك لضمانات عملية الاسترداد. (عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، 2002، ص: 268)
وتتميز المعاملات داخل السوق النقدية بانخفاض درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الاوراق المالية المتداولة فيها، نظرا لقصر آجال استحقاقها وبالتالي سيولتها العالية، ولا يمثل العائد دورا كبيرا في هذه الأسواق اضافة الى مرونة وسرعة المعاملات والصفقات وانخفاض تكاليف التعامل.

2-2 : سوق رأس المال

1-2-2 : تعريف سوق رأس المال

سوق رأس المال هي التي تتداول فيها الأصول المالية طويلة الاستحقاق مثل "السندات طويلة الأجل والأسهم سواء كانت عادية وممتازة"، وفي هذه الأسواق يلعب العائد دور كبيرا في حركة التدفقات المالية بين الأصول المالية المختلفة ولذلك تتحدد حركة التدفقات في

الأسواق الرأسمالية وفقا لأسعار الأصول المالية المتداولة والعوائد والمخاطر المرتبطة بهذه العوائد، أما السيولة لا تلعب دور في هذه الأسواق. (عاطف جابر طه عبد الرحيم، 2010، ص: 293). يتضح مما سبق أن الصفة الأساسية التي تميز هذه السوق عن السوق النقدية تتمثل في ارتفاع درجة المخاطرة وذلك لارتباطها بطول آجال استحقاق الاوراق المالية المتداولة فيها، وعليه فإن المعاملات التي تتم من خلال هذه السوق تتطلب قدرا عاليا من العوائد والأرباح وهو الهدف الذي يمنحه المتعاملين في هذه السوق الاولوية.

2-2-2 : مكونات سوق رأس المال:

تنقسم أسواق رأس المال إلى مجموعتين أساسيتين من الأسواق وهما (رسمية أحمد ابو موسى، 2005، ص: 21)

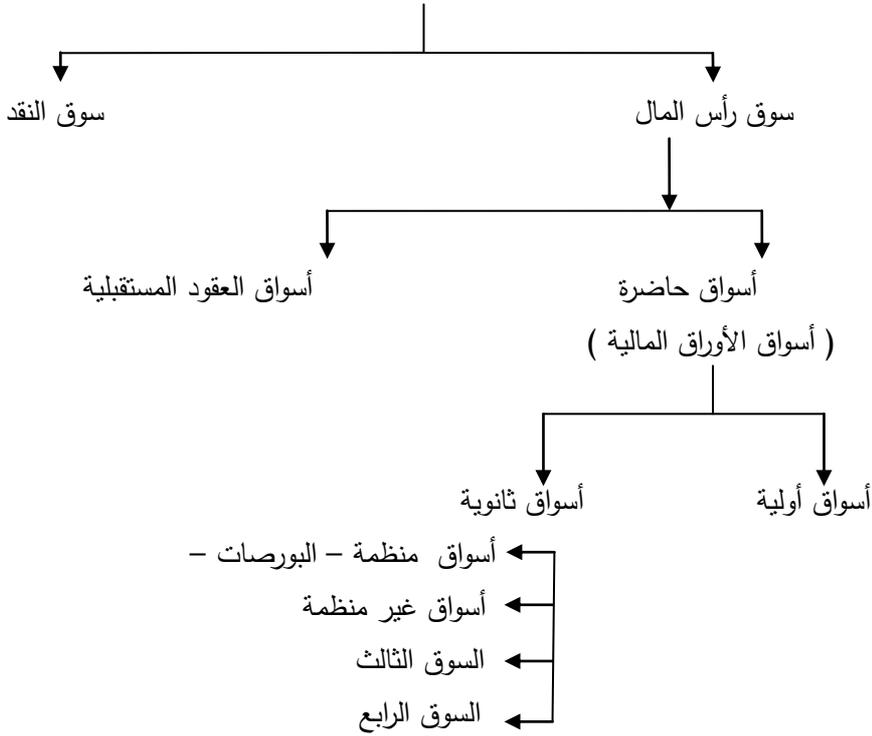
1- الأسواق الحاضرة " الفورية": ويتمثل مجال التعامل في هذه الأسواق بالأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها الجهات المقترضة للحصول مقابلها على موارد مالية، وتنتقل هنا ملكية الورقة المالية للمشتري فور إتمام الصفقة بعد دفع كامل قيمتها أو جزء منها، ويطلق على هذه الأسواق اسم " أسواق الأوراق المالية " ويتم تداول الأوراق المالية في هذه الأسواق من خلال أسواق أولية وأخرى ثانوية.

2- الأسواق المستقبلية " الأجلة": حيث يتم الاتفاق على مستوى هذه السوق على عقد صفقة بيع أو شراء لأصل مالي معين فورا على أن يكون تنفيذها في تاريخ أجل أي التسليم والاستلام يكون لاحقا، وعادة ما يتم التعامل في مثل هذه الأسواق بالمشتقات المالية " عقود الخيار، العقود المستقبلية "، بهدف تجنب أو التخفيض من تقلبات الأسعار وتحقيق عوائد رأسمالية.

ويوضح الشكل الموالي مكونات السوق المالي حيث ينقسم إلى قسمين رئيسيين هما سوق رأس المال وسوق النقد، كما ينقسم سوق رأس المال بدوره إلى السوق الحاضرة ويتم فيها استلام وتسليم فوري للأصول والموارد المالية عكس السوق المستقبلية ، وتتكون كذلك الاسواق الحاضرة من سوق أولية والتي تسمى سوق الاصدار وأخرى ثانوية.

شكل رقم (01): أقسام السوق المالي

السوق المالي



المصدر: حسين بني هاني، الأسواق المالية - طبيعتها - تنظيمها - أدواتها المشتقة - دار الكندي، الأردن ، 2002 ، ص: 20 .

ثانياً: أسواق الأوراق المالية

تحتل سوق الأوراق المالية موقعا هاما في هيكل سوق رأس المال، فهي من أهم وسائل الاستثمار العالمية وأكثرها سرعة وديناميكية.

1- مفهوم أسواق الأوراق المالية

وتمثل هذه السوق والتي تدعى " بورصة الأوراق المالية " باللغة الفرنسية إحدى المؤسسات المالية الوسيطة في السوق المالي وهي موقع (جغرافي أو لا جغرافي) لعرض

وطلب الأوراق المالية، وهي سوق ثانوية للأوراق المالية تجري خلالها عملية التداول بيعا وشراء، بعد أن تم إصدار أوراق المالية في السوق الأولي. (محمود محمد الداغر، 2007، ص: 239). سوق الأوراق المالية هي آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعا وشراء، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية الى القطاعات ذات العجز المالي. (عاطف وليم اندراوس، 2005، ص: 6).

إن الهدف الأساسي من عمل أسواق الأوراق المالية هو تعبئة المدخرات والفوائض التمويلية وتوجيهها نحو قنوات ومجالات الاستثمار المناسبة وعموما " شاع إطلاق على سوق الأوراق المالية اسم بورصة الأوراق المالية ". (شعبان محمد إسلام للبراوري، 2001، ص: 27). ويتعامل المستثمرون في سوق الأوراق المالية بأوامر محددة ودقيقة، تخضع لقواعد التعامل في سوق الأوراق المالية، وتتجزأ هذه الاوامر الى اوامر بيع وأوامر شراء، ويتقيد تنفيذ الامر بأوليتين هما الاولوية المرتكزة على السعر والاولوية المرتكزة على الزمن. (الياس بن الساسي، يوسف قريشي، 2006، ص: 450) وتنقسم أسواق الأوراق المالية إلى:

أ - السوق الأولي " سوق الإصدار ": يتم على مستوى هذه السوق التعامل بالأوراق المالية "اسهم، سندات" المصدرة لأول مرة، ويمكن أن تكون هذه الإصدارات الجديدة بغرض التوسع وزيادة رأسمال الشركة أو عند تأسيس شركات جديدة. " وتنشأ في هذه السوق علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكاتب الأول فيها.

ب- السوق الثانوي: وتمثل سوق تداول الأوراق المالية بعد الاكتتاب بها في السوق الأولي، ويعد السوق الرئيسي للأوراق المالية المرجح لنمط النشاط الاقتصادي والمالي في الاقتصاديات المعاصرة... وبالتالي فهي الأسواق التي بواسطتها يتم التداول " بيعا وشراء " على الأوراق المالية التي سبق وأن تم إصدارها وتداولها في السوق الأولية بفارق أن الحصيلة النقدية لا تذهب هنا لشركة المصدرة للأوراق المالية، وإنما تتحرك باستمرار بين مستثمر مالي وآخر وبتجاهين ودون أن تتأثر الشركة المصدرة للأوراق المالية. (مصطفى يوسف كافي، 2009، ص: 73).

وتنقسم السوق الثانوية هي الاخرى إلى:

د- أسواق الأوراق المالية المنظمة : وتدعى بورصات الأوراق المالية وتتميز بكونها موقعا جغرافيا محددتا لتداول الأوراق المالية بيعا وشراء بموجب إجراءات وقواعد ووسطاء وتكاليف

ومواقيت محددة بالقانون محاط بشفافية الإفصاح عن المعلومات وتسجيلها وعرضها بشكل مستمر . (محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 241).

و- **أسواق ثانوية غير منظمة:** هي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي، أو هيكل تنظيمي محدد، وتمثل بيوت السمسة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا، حدود هذه السوق ويتداول بها الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة، وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس آلية التسعير، كما يطلق عليها اسم السوق الموازية. (ارشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، 2004 ، ص ص: 124 ، 125). "ومن ابرز أسواق الأوراق المالية غير المنظمة سوق ناسداك NASDAQ. "الاتحاد الوطني لتجارة الأوراق المالية للبيع والشراء الالكتروني".

ه- **السوق الثالثة:** هي جزء من السوق غير المنظمة، ويتولى التعامل بالأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة أو غير المسجلة فيها من طرف بيوت السمسة غير الأعضاء في الأسواق المنظمة، ويتميز تداول الأوراق المالية في هذه الأسواق بانخفاض العمولات التي يتم دفعها لإجراء تلك العمليات مقارنة بالعمولات المرتفعة في الأسواق المنظمة. (سعد عبد الحميد مطوع، 2001 ، ص: 94).

ي- **السوق الرابعة:** ويقصد بها المعاملات التي تتم مباشرة دون وجود وسطاء بين المؤسسات الاستثمارية الكبرى والافراد خاصة الاثرياء منهم الذين يتعاملون فيما بينهم، وتكون المعاملات بحجم كبير، ويتم إبرام الصفقات بواسطة شبكة اتصالات الكترونية بسرعة وبتكلفة أقل.

2: الأدوات المتداولة في أسواق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية من أهم وسائل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، فهي تمثل السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في هذه الأسواق، ونذكر منها مايلي:

1-2: أسهم عادية: السهم العادي هو " وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا واجبات متساوية لمالكها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية. (محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، 2006 ، ص: 88).

2-2: السندات: السند هو " ورقة مالية متداولة تمثل دينا طويل الأجل على الشركة المصدرة وهو جزء من الدين الكلي لها". (محموظ جبار، 2002 ، ص: 44) حيث يعتبر بمثابة اتفاق بين

المقترض والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول والتي ترد بدورها المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة. (حنفي عبد الغفار، رسمية قرياقص، مرجع سابق، ص: 21).

2-3 : الأسهم الممتازة : هي شهادات تصدرها الشركات للحصول على رؤوس الأموال عند الحاجة، مثلها في ذلك مثل الأسهم العادية، إذن تمثل ملكية المساهم الممتاز لجزء من رأس مال الشركة، يتوقف ذلك الجزء على ما بحوزته من تلك الاسهم. (محفوظ جبار، مرجع سابق، ص: 24).

2-4: المنتجات المالية المستحدثة " المشتقات المالية": إن التغير المستمر والمتلاحق في النشاط والبيئة الاقتصادية العالمية وتحديدًا المالية، استوجبت البحث عن أدوات مالية جديدة يساهم التعامل بها تخفيض التكاليف وتدني المخاطر ورفع العوائد وجاء هذا ضمن الهندسة المالية التي تشمل العديد من الأدوات التي من شأنها تحقيق ما تقدم ذكره، ويطلق على هذه الأدوات اسم المشتقات المالية.

تعرف المشتقات المالية على أنها " عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسلع والعملات الأجنبية...الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادًا على أداء الأصل موضوع العقد. (طارق حماد عبد العال، 2003، ص: 5).

3 كفاءة سوق الاوراق المالية

إن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي سوق للأوراق المالية يتطلب ضخ المزيد من الأوراق المالية والمعلومات ودخول عدد اكبر من المتعاملين، وتمثل تلك الأطراف الثلاثة دعائم أي سوق ناجح للأوراق المالية. (طارق حماد عبد العال، 2005، ص: 19).

3-1 تعريف سوق الأوراق المالية الكفاء

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية المصدرة لإحدى المؤسسات كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها، سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم. (صلاح الدين حسن السيسي، 2003، ص: 24).

3-2 صيغ كفاءة سوق الاوراق المالية

وتتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات وهي (عصام حسين، 2008، ص: 34).

1- **فرضية الصيغة الضعيفة:** التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، مما يعني بأن محاولة التنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

2- **فرضية الصيغة المتوسطة:** التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات، فإذا قام مستثمر بتحليل معلومات غير متوفرة لدى المستثمرين الآخرين يمكنه أن يحقق ارباح على حسابهم.

3- **فرضية الصيغة القوية:** وهي أن تعكس الأسعار الحالية للاوراق المالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة لجميع المستثمرين وبالتالي لا يمكن لأي منم تحقيق ارباح غير عادية على حساب الآخرين.

ثالثاً: اساسيات الاستثمار المالي والتمويل

يعد الاستثمار أساس العملية الاقتصادية، إذ لا يمكن تحقيق نمو اقتصادي دون وجود لقنوات الاستثمار التي تحقق أغراض هذا الأخير، والتي تلعب دور كبير في ضمان تمويل متطلبات التنمية الاقتصادية ويعتبر الاستثمار المالي اهم قنوات الاستثمار فهو يعمل على طرح أدوات استثمارية متعددة، الهدف منها الربط بين المدخرات المالية و الاستثمارات من خلال شبكة اسواق الاوراق المالية.

1 تعريف الاستثمار المالي

تعرف الاستثمارات المالية بأنها "حصيلة امتلاك المستثمر "طبيعي أو معنوي" أدوات ملكية أو أدوات مديونية لتحقيق عائد في ظل مخاطرة معينة . (إرشد فواد التميمي، أسامة عزمي، مرجع سابق ، ص:20 .)

كما يعرف الاستثمار على انه التخلي على اموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات. (محمد مطر، 2007 ، ص: 22 .)

وتكون عملية الاستثمار مقبولة إذا حققت أرباحا وعوائد تفوق في مجموعها الاموال المستثمرة في هذه العملية خلال دورة الاستثمار، لأن عملية الاستثمار هي استخدام لرأس المال في تمويل ومزاولة نشاط معين قصد تحقيق أقصى ربح ممكن.

وتختلف استراتيجيات الاستثمار التي يتبناها المستثمرون وذلك حسب اختلاف اولوياتهم الاستثمارية، وتتمثل اولويات المستثمر بما يعرف بمنحى تفضيله الاستثماري والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر وفق لميله اتجاه العناصر الاساسية الثلاثة التالية: (المرجع السابق، ص: 39 ، 40 .)

- الربحية.

- السيولة.

- الامان.

ويعبر عادة عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الاموال المستثمرة، بينما يعبر عن ميله اتجاه العنصرين الآخرين السيولة والأمان" بالمخاطرة التي يكون مستعدا لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، وعلى هذا الاساس يمكن تقسيم المستثمر المالي الى ثلاث انماط وهي:

-**المستثمر المتحفظ:** وهو مستثمر يعطي عنصر الامان الاولوية على غيره من العناصر وهو ما ينعكس على نمط قراراته الاستثمارية فيكون حساسا جدا اتجاه عنصر المخاطرة.

- **المستثمر المضارب:** ونجد هذا المستثمر يعطي الاولوية لعنصر الربحية على غيره، لذا تكون حساسيته اتجاه عنصر المخاطرة متدنية ومستعدا لدخول مجالات استثمارية خطيرة سعيا للحصول على معدلات عائد كبيرة على الاستثمار.

- **المستثمر المتوازن:** وهو المستثمر الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر المتوازن، وهكذا تكون حساسيته اتجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ القرارات الاستثمارية بعناية تراعي التنوع في الاستثمارات بكيفية تعظم العائد و تدني درجة المخاطرة.

2 الموارد التمويلية للاستثمارات ومصادرها

تعتبر الموارد المالية عصب أي نشاط اقتصادي حيث أن زيادة الانتاج والرغبة في رفع المستوى المعيشي وزيادة درجات النمو الاقتصادي وتسارع عمليات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، تتطلب توافر التمويل الضروري لذلك، ومن هنا يعتبر التمويل هو أهم مرحلة من مراحل قيام أي مشروع اقتصادي، ويجب تحديد نوع وطبيعة الاستثمارات والاستخدامات، إذ

أن هذا التحديد يمكن المستثمر من معرفة طبيعة الاموال التي يحتاجها ومن ثم البحث عن المصادر المناسبة.

إن اسواق الاوراق المالية هي من أهم القنوات التمويلية التي يلجأ اليها المستثمرون وأصحاب المشاريع لطلب موارد تمويلية لتلبية متطلبات استثماراتهم، من خلال الحصول على رؤوس اموال طويلة أو متوسطة الاجل مقابل طرحها لمجموعة من الاوراق تكون في شكل ادوات ملكية " أسهم عادية أو ممتازة" اضافة الى ادوات الدين " السندات" أو الادوات المستحدثة " المشتقات المالية، التوريق،...".

ويعتبر البحث وإيجاد التوفيق المناسبة لمصادر التمويل التي تتناسب مع المتطلبات التمويلية لأي مشروع استثماري من اهم التحديات التي تواجه هذا المشروع، وهذا يتوقف على طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره خاصة في ظل وجود سوق فعال للأوراق المالية .

كما إن اختيار اسلوب التمويل المناسب له علاقة كبيرة بقرار الاستثمار في المشروع الاقتصادي، ويعتمد اسلوب التمويل على مصادر التمويل المتاحة، ويمكن تعريف هذه المصادر على أنها " مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع للحصول على الاموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والجارية، وعلى هذا الاساس فإن هيكل تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الاسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها المشروع وتكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر الاخرى وكذلك مع العائد على الاستثمار ومدى ملائمة مصادر التمويل للاستثمارات المقترحة، وفتره تسديد وعلاقتها بالتدفقات النقدية المتوقعة والقيود المفروضة على عمليات التمويل وخاصة الخارجي منها. (دريد كامل آل شبيب، 2007، ص: 197 .)

من خلال ما سبق يمكن تعريف عملية التمويل بأنها توفير الاموال " السيولة النقدية" من أجل انفاقها على الاستثمارات، وتكوين رأس المال الثابت، بهدف زيادة الانتاج والاستهلاك. (هيثم صاحب عجام، 2013، ص: 22 .)

وفي هذا الاطار يمكن تقسيم مصادر التمويل الى مصادر أموال طويلة الاجل تستخدم في استثمارات طويلة الأجل ومصادر اخرة قصيرة الاجل تستخدم في تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل ويمكن استعراض هذه المصادر فيما يلي:

1-2 مصادر التمويل طويلة الاجل:

وهي تلك المصادر التي تكون مدة استحقاقها أكثر من سنة وتستخدم في تلبية وتمويل المشاريع والاستثمارات طويلة الأجل كما تستخدم لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الاصول المتداولة، وهي تنقسم الى قسمين:

أ- مصادر التمويل الداخلية.

ب-مصادر التمويل الخارجية.

أ: مصادر التمويل الداخلية " الذاتية، الخاصة" (المرجع السابق، ص ص: 34، 39) وهي تعني أن المشروع يقوم بتوفير السيولة النقدية اللازمة من داخل المشروع نفسه، دون اللجوء الى مصادر أخرى. وهذه المصادر يمكن تحصيلها بالطرق الذاتية التالية:

- استقطاع جزء من الارباح قبل التوزيع في شكا احتياطي

- تراكم اقساط الاستهلاك للاصول الثابتة.

- تعجيل دورة رأس المال المشروع.

- تخفيض نفقات الانتاج.

- المشاركة في التمويل: وتكون في حالات يكون المشروع فرديا أو جماعيا قائما على أسس تعاونية أو تشاركية.

ب: مصادر التمويل الخارجية(دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق: ص ص: 201 ، 227). :وهي تلك الاموال التي يحصل عليها المشروع من مصادر خارجية، بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها وتتحدد هذه الشروط في سوق الاوراق المالية في ضوء توفر الاموال وعوائد الفرص البديلة المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد، ويعد التمويل الخارجي مكملا للتمويل الداخلي اذ تعطى الاولوية الى التمويل الداخلي في الحصول على الاموال، ويمكن تقسيم المصادر الخارجية الى نوعين:

- النوع الأول: ادوات الملكية: وتعد من مصادر التمويل الخارجي وتعتبر عن حقوق ملكية لحاملها وتتمثل في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والتي تعرضنا الى تعريفها في الجزء الاول من البحث.

- النوع الثاني: ادوات الدين " الاموال المقترضة": ويمكن الحصول عليها من خلال اصدار السندات أو القروض المصرفية طويلة الاجل وطرحها للاكتتاب في البورصة.

2-2 مصادر التمويل قصيرة الأجل: وتستخدم لتمويل الاستثمارات الجارية قصيرة الأجل أي لتغطية الاحتياجات المالية الموسمية وقصيرة الاجل الخاصة بتنفيذ الانشطة التشغيلية للمشروعات، وتكون فترة التمويل عادة أقل من سنة، وتوجد العديد من انواع هذه المصادر ويمكن اجمالها في النوعيين الاساسيين وهما كما يلي:

- النوع الاول: الائتمان التجاري: وهو التسهيلات قصيرة الاجل التي يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وقد يكون دون تكلفة إذا ما تم منحه بدون شروط دفع، فهو يوفر السيولة النقدية للمشاريع يصعب الحصول عليها من مصادر اخرى.

- النوع الثاني: الائتمان المصرفي: تحتاج المشاريع عادة خلال دورتها الاستثمارية والتشغيلية الى تمويل قصير الاجل خلال فترة زمنية محددة لتغطية الاحتياجات خلال هذه الدورة أو التوسع في نشاط المشروع، وقد تكون هذه الاحتياجات موسمية أو لغرض شراء المواد الاولية أو زيادة تراكم المخزون السلعي، اضافة الى ايجاد مصادر مالية سائلة لموازنة ارتفاع الذمم المدينة والتي تتزامن مع زيادة المبيعات بالآجل، وكذلك في حالة الحاجة الى القرض قصير الاجل للاستفادة من الخصم النقدي عند الحصول على الائتمان التجاري.

3 دور الاستثمار المالي في تنشيط اسواق الأوراق المالية:

يحقق الاستثمار في محفظة الأوراق المالية العديد من المنافع لحاملها فضلا عن تنشيط عمل اسواق الأوراق المالية المتداولة فيها والرفع من مستويات الكفاءة فيها وتنظيما، ومن أهم هذه المنافع نذكر:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية حتى تستطيع المشاريع التنموية الحصول على تمويل من الأسواق المالية عن طريق طرح أسهمها في هذه الأسواق للاكتتاب فيها وإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع. (رسمية احمد ابو موسى، مرجع سابق، ص: 12).
- إيجاد سوق مستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية تتمتع بدرجة عالية من الكفاءة والتنظيم، وذلك من خلال توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تتيح للمستثمر فرص واسعة للاستثمار رغبة في تحقيق فوائد أو بهدف تنويع الاستثمارات.
- يعتبر النمو في رأس المال "زيادة رأس المال" من اهم الاهداف التي يسعى الى تحقيقها اصحاب المحافظ المالية أو المستثمرين الماليين وهذا رغبة في الحفاظ على استقرار

مستويات تدفق الدخل والعائد والاستثمار في الاصول التي تحقق اكبر عائد دون خسارة وهذا ما يساهم الى حد كبير في نمو زيادة تراكم رأس المال .

- توفير مجموعة كبيرة من المتخصصين والسامسة والتجار ذوي الخبرة لتسهيل ابرام الصفقات وتبادل الاوراق المالية على مستوى سوق الاوراق المالية، وتزويد المستثمر بكامل المعلومات التي يحتاجها بشأن قرار وكيفية الاستثمار .

المساهمة في زيادة سيولة الاوراق المالية، حيث يستطيع المستثمر شراء هذه الاوراق وبيعها بسرعة والحصول على اموال متى أراد، مما يؤدي الى زيادة الطلب عليها وارتفاع قيمتها وانخفاض تكلفة الحصول على راس المال، الامر الذي يشجع الشركات المحلية على طرح المزيد من الإصدارات وهو ما يدفع الى تنشيط سوق الاوراق المالية المحلية. (صايفي عمار، 2008 / 2009 ، ص: 121).

- التنويع: يعتبر تنويع الاصول المالية المملوكة والمستثمر فيها من قبل المستثمرين الماليين من أهم المبادئ التي يعتمدون عليها والهدف من التنويع هو الحصول على اكبر العوائد وبأقل درجات المخاطرة.

- تحقيق اقصى عائد ممكن: يمثل الربح من اهم الدوافع التي تدفع بالمستثمر للتخلي عن أمواله ووضعها في حوزة اشخاص آخرين، كما ان هذا العائد يشكل احد اهم المعايير التي يتخذ بموجبها المستثمر قراره في الاستثمار في مشروع دون الاخر، وبطبيعة الحال سوف يختار المشروع الذي يحقق اكبر قدر من الارباح. (مروان شموط، كنجو عبود كنجو، 2008 ، ص: 47).

- تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات، وفرض رقابة غير مباشرة على أداءها وعوائدها ومشاركة اطراف اخرى مستثمرة في رأسمالها وأرباحها .

- تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشروعات، حيث توفر هذه السوق الأموال التي تحتاجها الحكومات والمشاريع الاستثمارية للقيام بعمليات إنتاجية أو عمليات التنمية، كما تقوم بجذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في الاستثمارات المحلية والاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية عن طريق ربطها مع أسواق خارجية. (شعبان محمد إسلام اللبراوري، مرجع سابق،)

- كما ان السماح للمستثمرين الاجانب بالدخول الى السوق المحلية يساعد على الدفع باسهم الشركات المحلية باتجاه تلك القيم العادلة، لأن المستثمر الاجنبي سيقوم بإبرام اتفاقيات مبادلة في الاسهم المقيمة بأقل من قيمتها العادلة مما يساعد على استقرار السوق. (صايفي عمار، مرجع سابق، ص : 122)

- تعظيم القيمة السوقية للأسهم: يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم من المعايير الهامة في الحكم على أداء الشركات المساهمة، ذلك لان ارتفاع القيمة السوقية للسهم هذه الشركة يشير الى نجاحها في السوق ونجاح الادارة القائمة عليها. (مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص: 14).

رابعاً: دور اسواق الاوراق المالية في تمويل عمليات النمو الاقتصادي

تعمل سوق الأوراق المالية على توفير موارد مالية لتمويل متطلبات المشاريع الاقتصادية، و بالتالي فهي تساهم في تطوير وإنعاش الاستثمار والمساهمة في خلق اقتصاديات قوية وعصرية اضافة الى تحقيق معدلات كبيرة في النمو الاقتصادي، وذلك من خلال التنوع في الموارد المتاحة لتمويل مشاريعها ومتطلباتها.

وفي هذا الاطار توجد علاقة قوية بين التطورات المالية خاصة التطور الحاصل على مستوى سوق الاوراق المالية وبين النمو الاقتصادي المحقق في دولة معينة، حيث تزداد معدلات هذا الاخير وتتعاظم نسب الاستثمارات إذا ما توفرت مصادر التمويل ورؤوس الاموال التي من شأنها التحفيز على النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية بما يخدم المنفعة الاقتصادية للدولة. فجاءت العديد من الدراسات والابحاث التي تبرز الدور التي تؤديه اسواق الاوراق المالية في تعزيز الطاقة التمويلية للاقتصاد وتسهيل عملية انسياب الاموال بين مختلف القطاعات الاقتصادية لتحقيق الاهداف.

وتعد دراستي " رولاند مكينون Ronald Mckinon وشاو show " من اولى الدراسات الرائدة التي ابرزت أهمية التطورات المالية في تحفيز النمو الاقتصادي. فقد أكد هذان الباحثان أن القيود الكمية التي تفرضها الحكومات في الدول النامية على النظام المالي تؤدي الى تقييد كمية و انتاجية الاستثمارات، وبالتالي فهي تعمل كعوائق معرقة للنمو الاقتصادي، وفي المقابل تؤدي السياسات التحريرية لأنشطة القطاع المالي الى تحفيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين نوعية وكمية الاستثمارات المالية في القطاعات الاقتصادية. (رفيق مزهدية، 2006 / 2007، ص: 146).

وفي نفس السياق أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة على العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق راس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، ومن بين هذه الدراسات التي قامت بها كل من " روس ليفين و سارة زيرفوس " حيث استخدمت الدراسة عدة مؤشرات للدلالة على نمو سوق رأس المال (معدل القيمة السوقية كمؤشر لحجم السوق وقدرته على تحريك رؤوس

الأموال معدل القيمة الكلية ومعدل الدوران لقياس درجة سيولة السوق، واستخدام مؤشر درجة اندماج سوق رأس المال للدلالة على قدرتها على تنويع المخاطر. أما عن المتغيرات المحددة للنمو الاقتصادي فتمثلت في متوسط الدخل الحقيقي ومعدل الاستقرار السياسي، معدل التضخم و حجم التداول في السوق السوداء، وقد توصلت هذه الدراسة الى أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين مؤشرات النمو المال ومتوسط دخل الفرد سواء تم تثبيت المتغيرات الأخرى أو لم يتم تثبيتها. (شذا جمال الخطيب، صعق الركبي، 2008، ص ص: 56، 57).

إن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تقوم على وجود نظام مالي متطور يكون قادر على تأدية وظائفه بفعالية وكفاءة، تعزز من كفاءة الوسطاء الماليين في الاقتصاد وتنعكس بالتالي على تقليل تكلفة الحصول على المعلومات، وعلى تكاليف المضاربات، وتكاليف الرقابة أيضاً. كما يعمل هذا المناخ على تشجيع الاستثمار كونه يساهم في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسات ويعمل على تلبية احتياجاتها التمويلية، كما يؤثر على حركة الادخار في الاقتصاد، ويحسن من الرقابة على الإدارة المالية في المؤسسات، ويرفع من درجة التحوط، ومن تنويع المخاطرة ويسهل تبادل السلع والخدمات. (شويرين الحمداي، عبد الكريم البطاينة، 2012، ص: 9).

وترتبط تلك الوظائف أيضاً بوجود توزيع أكثر كفاءة للموارد الاقتصادية، وتراكم راس المال البشري والمادي بشكل أسرع ويسرع من النمو التكنولوجي، وهذه العناصر في مجملها تؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي. كما نضيف أن استقرار الاقتصاد الكلي عامل مهم في نمو الخدمات المالية، والذي يتطلب تعديل سياسات الاقتصاد الكلي الموجهة نحو تشجيع المنافسة في القطاع المالي ومحاولة تطوير الإطار القانوني والمؤسسي الذي يحكم القطاع المالي بشكل شفاف وقوي، وذلك من خلال توفير حزمة من القوانين و التعليمات المالية التي تحسن وظيفة الاشراف المالي، وتضمن حقوق الدائنين، وتعطي العمليات المالية والمصرفية درجة أعلى من المصادقية. (المرجع السابق، ص: 9).

خامساً: العلاقة بين تمويل الاستثمارات والتنمية الاقتصادية من خلال سوق الأوراق المالية (هيثم صاحب عجام، مرجع سابق، ص ص: 30، 34).

"إن عملية التنمية الاقتصادية تتطلب تجميعاً لرؤوس الأموال، حيث أنه من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في غيبة التكوينات الرأسمالية، فتظهر أهمية اسواق الأوراق المالية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد اللازمة

للاستثمارات طويلة والمتوسطة الأجل، حيث تعمل هذه الآلية على تجميع المدخرات وامتصاصها من الأفراد والشركات والقطاع العام علاوة على أنها تقوم بتحويل رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز والتي تفتقر إلى السيولة اللازمة لتمويل الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل والتي تخدم بدورها لهداف التنمية في أي دولة". (شذا جمال الخطيب، صفاق الركبي، مرجع سابق، ص: 55).

كما أن الأهمية التي يعطيها الاقتصاديون للاستثمارات "في القطاع المالي" وتكوين رأس المال وخاصة في الدول النامية، هو نتيجة للوظائف الثلاثة التي يقوم بها العنصر الانتاجي وهو رأس المال، وهذه الوظائف هي:

- زيادة الانتاج الكلي وزيادة القدرة الانتاجية لعناصر الانتاج: ان انخفاض مستويات الانتاج مرجعها مستوى الاستثمار المتدني، وهذا بدوره ادى الى انخفاض الانتاج والدخل والاستهلاك والادخار، وبدون المدخرات لا يمكن تمويل الاستثمارات، إلا عن طريق التمويل الخارجي أو التمويل الذاتي للمشروع، وزيادة الوعي الادخاري لدى الافراد وتخفيض الانفاق الاستهلاكي والاجتماعي.

- تغيير البنيان أو الهيكل الاقتصادي ونقله من طرق الانتاج التقليدي الى طرق الانتاج المتطورة؟

- التخفيف من آثار البطالة ومشاكلها وخاصة في الدول كثيفة السكان.

إن عملية الاستثمار الانتاجية وتكوين رأس المال هي عملية اقتصادية طويلة الأجل ولا يمكن ان تتم لوحدها وذلك لأن الاستثمارات تحتاج الى دراسة وتخطيط وتصميم واستعداد للتخلي عن بعض عناصر الإنتاج، وأهمها المال والوقت والى قابلية تحمل المخاطر والمجازفة للقيام بهذه الاستثمارات، والمستثمر يقوم بكل هذه الاعمال لأنه ينتظر من وراء استثماراته المالية عوائدها الاقتصادية والاجتماعية عالية، لذلك فهو يخطط ويقترض الأموال من الغير، ويتحمل المخاطر في سبيل الحصول على عوائد.

وجاءت أهمية تكوين رأس المال بعد الحرب العالمية الثانية وحصول اغلب الدول على استقلالها السياسي، وظهور ضرورة رفع المستوى المعيشي للأفراد وإعادة بناء ما خلفته الحرب، وضرورة بناء رأس مال المؤسسات الانتاجية من جديد.

كما ساد الاعتقاد بأن رأس المال " الاستثمارات " هو العنصر الاساسي في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وأن انخفاض تكوين هذا العنصر يعود الى نقص المدخرات والتي يرجع سبب نقصها الى نقص الانتاجية والناتج، وهذا بدوره يؤدي الى انخفاض الدخل الحقيقي ونقص الاستهلاك والادخار، ومع انخفاض ونقص هذا الاخير تنخفض الاستثمارات والطاقة الانتاجية للاقتصاد الوطني.

وسعياً وراء تحقيق قدر كافي من عنصر رأس المال والخروج من دائرة الركود الاقتصادي وبالتالي القيام بالاستثمارات استطاعت بعض الدول النامية من زيادة صادراتها التقليدية " مواد خام، مواد زراعية،..." ، وهو ما زاد من نسبة الدخل القومي وهذا ما مكنتها من القيام بالعديد من الاستثمارات في البنى التحتية وغيرها من الاستثمارات الضخمة الاخرى في مجال الزراعة كالهند وباكستان وخاصة في الملكيات الصغيرة أو في قطاع السياحة، كما ساهمت هذه الزيادة في زيادة متوسط دخل الفرد، وهو دليل على وجود امكانيات على الادخار والاستثمار.

كما قام القطاع العام في بعض الدول النامية باستثمارات ضخمة في القطاعات الاساسية " الزراعة، الصناعة، المناجم،.." معتمدة في ذلك على التمويل الذاتي بواسطة ايرادات الخزنة العامة وهو ما يدل على وجود امكانيات داخلية تساعد على اقامة الاستثمارات.

واستطاعت أغلب الدول النامية من تحقيق فائض ولو بسيط من المدخرات سواء على المستوى الفردي او الجماعي او الكلي، وهذا يعني أن لديها الامكانيات للنمو الاقتصادي عن طريق الادخار والاستثمار المحليين، كما ان زيادة رأس المال " الاستثمارات " واجب تميله متطلبات التقدم العلمي والتقني، وضرورة تطوير قوى الانتاج، تحقيقاً لأهداف الخطط الاستثمارية المرسومة.

وإن لرأس المال " الاستثمارات " اهمية اجتماعية، إذ أن التراكم من شأنه أن يتحقق عن طريق تخفيض استهلاك الاغنياء وتقليص دخولهم، اضافة الى ترشيد استهلاك الفقراء وذوي الدخل المحدود، أو عن طريق طلب رأس المال من الخارج لاستخدامه في تطوير القوى العاملة.

الخلاصة:

إن أسواق الأوراق المالية تعتبر من مصادر التمويل الهامة التي تعتمد عليها معظم الاقتصاديات، خاصة وأنها توفر العديد من الخدمات المالية المتميزة وتقوم بوظائف ومهام متعددة تعمل جميعها على تطوير الاقتصاد وتحديثه، إضافة إلى دورها الهام في تمويل ودفع خطط التنمية الاقتصادية وتلبية متطلبات التمويل وتحفيز وتنشيط معدلات النمو الاقتصادي، ولتحقيق أهداف هذه العملية يتطلب وجود نظام مالي متطور يكون قادر على تأدية وظائفه بفعالية وكفاءة، مما يساهم إلى حد كبير في التقليل من تكلفة الحصول على المعلومات المتداولة، والقضاء على المعاملات غير المنظمة مثل المضاربات، وكذا زيادة الوعي الادخاري والاستثماري وتشجيعهما لدى الأفراد، والعمل على جذب واستقطاب للاستثمارات الاجنبية قصد توظيفها والاستفادة منها.

قائمة المراجع:

- الياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الادارة المالية دروس وتطبيقات - دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2006.
- حسين بني هاني، الأسواق المالية - طبيعتها - تنظيمها - أدواتها المشتقة - دار الكندي، الأردن ، 2002 ،ص: 20 .
- عصام فهد العريبد ،الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار رضا للنشر ، سوريا، 2002 .
- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2010.
- رسمية أحمد ابو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتز ، الأردن، 2005.
- محمود محمد الداغر ، الأسواق المالية - مؤسسات، أوراق، بورصات -، دار الشروق، الأردن، 2007، الإصدار الثاني.
- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
- شعبان محمد إسلام البراورى، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، سوريا، 2001.
- مصطفى يوسف كافي ، بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان ، سوريا، 2009.
- ارشد فواد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة -، دار المسيرة، الأردن، 2004.
- سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، مصر، 2001.

- محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة - أسهم، سندات، أوراق مالية - دار حامد، الأردن، 2006.
- محفوظ جبار ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، سلسلة التعريف بالبورصة، لم تذكر دار النشر وبلد النشر، 2002.
- طارق حماد عبد العال، المشتقات المالية " المفاهيم، إدارة المخاطر ، المحاسبة"، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- طارق حماد عبد العال ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، مصر، 2003.
- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، دار أسامة للنشر، الأردن، 2008.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات" الاطار النظري والتطبيقات العملية"، ط 4 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2007.
- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الاردن، 2007.
- هيثم صاحب عجام، التمويل الدولي، زهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2013.
- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، اسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- شذا جمال الخطيب، صعفق الركبيبي، العولمة المالية ومستقبل الاسواق العربية لرأس المال، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، الاردن، 2008.

المجلات والدوريات:

- شيرين الحمداني، عبد الكريم البطاينة، العلاقة بين التبعية المالية والمنافسة ومعدل النمو الاقتصادي في الاردن، مجلة جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 30 ، 2012.
- الرسائل والاطروحات:
- رفيق مزاهدية، كفاءة سوق الاوراق المالية ودرها في تخصيص الاستثمارات - دراسة حالة سوق الاسهم السعودي - مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2006 / 2007.
- صافيي عمار، محددات الاستثمار المحفظي واثاره على اسواق الاوراق المالية - دراسة مقارنة بين مصر، تونس والجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008 / 2009.