



جامعة جيلالي بونعاما خميس مليانة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

المستوى : ماستر 2

التخصص : اقتصاد نقدي و بنكي

المقياس : تحليل الازمات المالية

بحث تحت عنوان :

## أزمة سوق الأوراق المالية

إعداد الطلبة :

\_\_كتو أمينة

تحت إشراف الأستاذ :

د.إلفي محمد

\_\_سماي أمينة

السنة الجامعية 2021/2022

خطة البحث :

## ازمة سوق الاوراق المالية

مقدمة :

المبحث الاول : ماهية أزمة سوق الأوراق المالية

المطلب الاول : مفهومه الأزمات المالية و أنواعها

المطلب الثاني : أسباب الأزمة المالية

المبحث الثاني : أثارها على الاقتصاد و بعض النماذج عن مؤسسات تأثرت بها

المطلب الاول : أثارها و الحلول اللازمة للخروج منها

المطلب الثاني : نماذج عن مؤسسات تأثرت بالأزمة

خاتمة

## مقدمة

إن موضوع معالجة الأزمات المالية من المواضيع الحديثة و قد تطور مفهوم الأزمة ليأخذ جوانب متعددة بصورة لافتة خلال السنوات الأخيرة و هذا راجع إلى كثرة الأزمات و تكرار حدوثها.

و قد تعرضت الأسواق المالية العالمية على مر التطور الاقتصادي للعديد من الأزمات تميزت بسرعة انتشارها و تباين أسباب حدوثها أدت إلى تراجع الاقتصاد العالمي و إلى إفلاس العديد من المؤسسات الاقتصادية حول العالم , و قبل التطرق لمختلف الأزمات البورصية في العالم نحاول من خلال هذا البحث الوقوف عند مختلف المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية و أنواعها المختلفة و إلى الأسباب التي تؤدي إلى نشوؤها , بالإضافة إلى التطرق إلى الحلول للخروج منها , و عليه نطرح الإشكالية التالية :

-فيما تتمثل أزمة سوق الأوراق المالية ؟

و على ضوء الإشكال يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية :

-ما هي أنواع الأزمات المالية ؟

-فيما تتمثل أهم أسباب هذه الأزمات ؟ و ما هي الحلول للخروج منها ؟

## المبحث الأول : ماهية أزمة سوق الأوراق المالية

### المطلب الأول : مفهوم الأزمات المالية و أنواعها

يواجه أي اقتصاد في العالم أزمة مالية أو اقتصادية عندما يصطدم بعوامل تعيقه عن أداء وظائفه الإنتاجية أو الاستثمارية أو غيرها على النحو الطبيعي الذي يجب أن يكون عليه أو عندما تتفاعل مجموعة من العوامل التي تعيق الأسواق المالية أو النقدية عن أداء مهامها في تجميع المدخرات من الوحدات الاقتصادية التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني عجز مالي بحيث تعمل السوق و من ثم الاقتصاد في تناغم و يرتفع معدل الدخل و ينعم المجتمع بمستويات أعلى من الرفاهية الاقتصادية , لذا يعرف البعض الأزمة الاقتصادية بأنها فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حيث ينخفض الإنتاج , و تقل معدلات الاستثمار و تزداد معدلات البطالة ... الخ , و هو ما يحدث على مستوى أي دولة أو منطقة و قد يحدث على مستوى العالم بأكمله و بالتالي توصف الأزمة بأنها عالية حيث يتسع و يتعمق نطاق تأثيرها و تأثرها , و قد تطرق العديد من الكتاب و الباحثين إلى تحديد مفهوم الأزمات المالية من وجهات نظر مختلفة حيث عرفت الأزمة المالية بأنها "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة دول , و التي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية , و الذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة و أسعار الأسهم مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج و العمالة , و ما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيما يبين الأسواق المالية الدولية"<sup>1</sup>

#### أنواعها:

يمكن التمييز بين مجموعة من الأنواع و هي أزمات العملة و أسعار الصرف و الأزمات المصرفية , و أزمات الأسواق المالية<sup>2</sup> :

**أ-الأزمة المصرفية :** تحدث الأزمة المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة و مفاجأة في الطلب على سحب الودائع فيما إن البنك يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الاقتراض و التشغيل و يحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة ويواجه البنك أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ و التزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع و التي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب و بالتالي يحدث

<sup>1</sup>مذكورة لنيل شهادة الماستر تحت عنوان الأزمة المالية العالمية و أثرها على الأسواق العربية , دراسة حالة سوق عمان

<sup>2</sup>عبد العزيز قاسم محاربة الأزمة المالية العالمية , الأسباب و العلاج , دار الجامعة الجديدة الإسكندرية مصر 2011 ص 42

ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك و عندما تتفاقم هذه الأزمة و تمتد إلى البنوك الأخرى فإن هذه الأزمة أزمة مصرفية .

و ليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة , فهذه الأزمة قد تكون أزمة ائتمان و تحدث هذه الأزمة عندما تمتنع البنوك عن إعطاء القروض و منحها للزبائن و عدم توفر الودائع لديها خوفا من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب , و بالتالي تحدث أزمة في الاقتراض .

**ب- أزمة العملة و أسعار الصرف :** تنجم عن هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة و كبيرة في أسعار الصرف بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل , لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات و تحدث هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة و بالتالي تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة

**ج- أزمة أسواق المال:** تحدث هذه الأزمة عندما ترتفع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادية لهذه الأصول و بصورة غير مبررة و هذا الارتفاع يعرف بظاهرة **الفقاعة (bubble)** و يحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع الأسعار وليس بسبب قدرة هذه الأصول على توليد الدخل و تحدث أزمة سوق المال عندما يتعاطم الاتجاه نحو بيع هذه الأصول فتبدأ الأسعار في التراجع و الهبوط و تحدث حالة الانهيار و تمتد آثار ذلك إلى أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو ربما تمتد أيضا إلى القطاعات الأخرى .

### المطلب الثاني: أسبابها :

رغم اختلاف الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلى إن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة و تأثير تلك الأزمات و يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

### أ- عدم استقرار الاقتصاد الكلي :

تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري احد أهم مصادر الأزمات الخارجية فيصعب على عملاء البنوك العاملين بنشاطات ذات العلاقة بالاستيراد و التصدير في حالة انخفاض شروط التجارة الوفاء بالتزاماتهم خاصة خدمة الديون كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية احد مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي و التي كانت سببا مباشر أو غير مباشر في حدوث العديد من الأزمات المالية , إما في الجانب المحلي فهناك التقلبات

<sup>1</sup> السيد عليوة إدارة الأزمات و الكوارث و مخاطر العولمة و الإرهاب الدولي مركز قرار الاستشارات القاهرة الطبعة 3, 2004, ص19

في معدل التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية و خصوصا منح الائتمان و توفير السيولة , و قد اعتبر الركود الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية , كما أن هناك آثار سلبية أخرى على مستويات النمو المحلي الإجمالي و التي كان لها دور في التهيئة لحدوث الأزمات المالية

### ب-اضطرابات القطاع المالي :

شكل انهيار أسواق الأوراق المالية و التوسع في منح الائتمان و تدفقات رؤوس الأموال الكبيرة من الخارج القاسم المشترك الذي سبق حدوث أزمات الأوراق المالية , و شهد القطاع المالي توسعا كبيرا ترافق مع الانفتاح الاقتصادي و التجاري و التحرر المالي غير الوقائي بعد سنوات من الانغلاق و سياسات الكبح المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض و صغر حجم و دور القطاع المالي و ضعف في الاقتصاد .

\_عانت العديد من الدول النامية من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي و ضعف واضح في الأطر المؤسسية و القانونية و التنظيمية و أدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركيز الائتمان سواء في نوع معين من القروض الاستهلاكية أو العقارية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري , و من الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية , حصول انتعاش كبير في منح القروض , و لم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت كذلك الدول الصناعية مثل : فنلند , النرويج , السويد , اليابان و الولايات المتحدة ,

### ج-ضعف النظم المحاسبية و الإفصاح و الأطر القانونية :

حيث أن الإطار الذي تعمل فيه البنوك إذا كان ضعيفا أو هشاً فسيؤثر سلبا على أداء البنوك و يرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة و إجراءات الإفصاح المحاسبي و كذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق و ممارسة الإشراف الفعال على البنوك و أوجه الضعف هذه تؤدي إلى تدهور معدلات الربحية و لا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون على الرقابة على البنوك على إدارة و تنظيم البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة و الموضوعية و الشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء و المقترضين وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد و بطئ الإجراءات و طوله سواء للبنوك للمطالبة بحقوقها اتجاه المقترضين أو في حالات الإفلاس فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك و ارتفاع تكاليف الاقتراض , كما إن العديد من الدول التي تعرضت لازمات مالية تعاني من ضعف النظم الإجراءات المحاسبية المتبعة و درجة الإفصاح عن المعلومات كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية

**المبحث الثاني : أثارها على الاقتصاد وبعض النماذج عن مؤسسات تأثرت بها**

**المطلب الأول : أثار الأزمات المالية الحلول للخروج منها**

**أولا : أثار الأزمات المالية :**

\_ ضياع مدخرات المودعين و ثرواتهم و ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيطا بين المدخرين و المستثمرين.

\_ توقف الكثير من المشاريع التي تعتمد في تمويلها على المصارف المتعثرة , كما ان الكثير من الشركات لن تجد التسهيلات الائتمانية للحصول على متطلباتها التشغيلية و يرتفع معدل إفلاس الشركات مما يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة

\_ تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و انخفاض قيمة الأصول مما يدخل النظام الاقتصادي في معضلة خصوصا عندما تستخدم هذه الأصول كضمان القروض المصرفية.

\_ عدم ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد الوطني و إذا كانت لديهم استثمارات مباشرة أو غير مباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم سيهرعون إلى سحب هذه الاستثمارات خارج الدولة مما يتشكل ضغطا على أرصدة العملات الأجنبية و بالتالي يؤدي الى تدهور أو انهيار قيمة العملة الوطنية .

\_ تضائل الثقة بالأنظمة الاقتصادية خاصة المالية منها و السياسية القائمة .

\_ انخفاض في الإنفاق العام و الخاص و زيادة عجز الحساب و تفاقم في المديونية للخارج .

\_ تدهور في مؤشرات البورصات العالمية و انخفاض في أسعار الأسهم خاصة للشركات المتعددة الجنسيات .

\_ حدوث انخفاض في الدخل الوطني و انكماش في التجارة الخارجية للدول المعنية بالأزمة.

\_ انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين و معدل استخدام الطاقة الإنتاجية .

**ثانيا : حلول الخروج من الأزمة**

\_ العمل على تقليل الاضطرابات و المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة و ذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع و

شراء تأمين ضد تلك المخاطر و الاحتفاظ بجزء اكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات و استخدام سياسات مالية و نقدية متأنية و أكثر التزاما بأهدافها .

\_ الاستعداد والتحضير الكافي لحالات الانتكاس في الأسواق المالية و الرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي و توسع الدور المالي للقطاع الخاص و ذلك عن طريق استخدام السياسات المالية و النقدية التي تستطيع إن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة و تصميم نظام رقابة مصرفية تقوم بتعديل و تقليل درجة التقلبات و تركيز المخاطرة في منح الائتمان من جهة أخرى .

\_ التقليل من حالة عدم التلاؤم و المطابقة في السيولة مع التزامات المصرف الحاضرة و المطلوبة. هو آلية لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال خصوصا في الأسواق الناشئة و قد يكون ذلك عن طريق فرض احتياطي قانوني عالي خلال الفترات العادية و يمكن تقليله في حالات احتياج المصرف للسيولة خاصة في فترة الأزمات المالية و الاستعداد أيضا لمواجهة الأزمات من خلال الاحتفاظ بالاحتياطات الكافية من النقد الأجنبي

\_ الاستعداد الجيد و التهيئة الكاملة في تحرير السوق المالي كما يفترض العمل على تطوير و تعديل الأطر القانونية و المؤسسية و التنظيمية للقطاع المصرفي .

\_ تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي و التقليل من القروض الموجهة من الحكومة مع إعادة الهيكلة للقطاع و قد يكون السبيل لذلك هو الحث و التحفيز على تقليص دور السيولة من خلال خصصة القطاع المصرفي .

\_ منح و عزل أثار سياسة سعر الصرف المعمول بها من التأثير السلبي على أعمال المصارف أو التهديد بإحداث أزمة على مستوى القطاع المصرفي .

\_ إعطاء استقلالية اكبر للمصارف المركزية بمعنى منع التدخل الحكومي عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية و هي تنفيذ السياسة النقدية بحيث تقوم تلك الأخيرة على أساس اقتصادي و لا تتدخل إغراض السياسة المالية فيها

\_ توفير محيط تنافسي في السوق المالي و ذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية أو أجنبية و الحد من انتشار احتكار القلة .

\_ رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع و المصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحاضرة و المستقبلية في عالم تتسم فيه عمليات انتقال رؤوس الأموال بسرعة

فائقة 31

<sup>1</sup> السيد عليوة إدارة الأزمات و الكوارث و مخاطر العولمة (مرجع سبق ذكره)

## المطلب الثاني : نماذج عن مؤسسات تأثرت بالأزمة

### النموذج الأول : نموذج عن مؤسسة "الدوت كوم"

شهدت بدايات التسعينيات بتقدم تكنولوجيا سريع في العديد من المجالات . هذا ما أدى إلى تهافت الكثير من الشركات على إنشاء شركات في مجال الانترنت , هذه الشركات تقدم خدماتها على الانترنت حيث لا تملك فروعاً على أرض الواقع بل إنها تعول على التجارة الإلكترونية .

\_وفي هذا الإطار كانت شركة دوت كوم الناشئة في مجال الانترنت أو ما تسمى **بقاعة الانترنت** و التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في قيمة الأسهم المستثمرة في الشركات الناشئة في مجال الانترنت بالولايات المتحدة الأمريكية و ذلك بين عامي 1995 و 2000 و أدى ذلك إلى نمو هائل في قيمة مؤشر "ناسداك" ثم لحقه انهيار كبير عام 2001

\_حيث ظهرت فقاعة الدوت كوم بسبب تركيز المستثمرين لاستثماراتهم في شركات الانترنت الناشئة ظناً منهم أنها ستعود عليهم بإرباح هائلة في المستقبل القريب , و عند بلوغ مؤشر "ناسداك" الذروة مسجلاً 5.048 نقطة في يوم 10 مارس<sup>1 2</sup> 2000 أثارت طلبات البيع الضخمة على أسهم الشركات الرائدة في مجال التكنولوجيا مثل شركة "ديل" الذعر بين المستثمرين, الأمر الذي أدى لخسارة سوق أسهم ناسداك 10% من قيمته

### النموذج الثاني : انهيار بورصة وول ستريت 1929 في نيويورك

انهيار بورصة "ول ستريت" هو انهيار لسوق الأسهم الأمريكية في يوم الثلاثاء 24 أكتوبر 1929 و المسمى بالثلاثاء الأسود بعد انهيار سابق لها قبل 5 أيام في يوم الخميس 24 أكتوبر 1929 كأول خطوط الأزمة الاقتصادية العالمية في عقد الثلاثينات من القرن العشرين و المعروفة بالكساد الكبير و يعود ذلك إلى تفوق العرض على الطلب بشكل خيالي حيث عرض 19 مليون سهم تقريباً على لائحة البيع الأمر الذي أوصل أسعار الأسهم إلى أدنى مستوى لها بعد ارتفاع سابق و يسمى يوم الثلاثاء الأسود و ذلك لأنه بعد مرور خمسة

<sup>1</sup> [HTTPS:// :elakademia POST.COM](https://elakademia.post.com)

أيام إي في يوم الثلاثاء 29 أكتوبر عام 1929. حدث انهيار آخر في سوق الأوراق المالية أدى إلى تفشي الخوف في قلوب العامة من إن البلاد المقبلة على حالة من الركود أو حتى انهيار الاقتصاد .

\_ لقد كان مستوى انخفاض مؤشر DOW JONES تقريبا %50 و أغلق في يوم 13 تشرين الثاني على مستوى 198.69 نقطة من الجدير ذكره ان المؤشر عاد إلى المستوى الذي كان عليه قبل الانهيار فقط في عام 1954

\_ هنالك اختلاف لا يمكن تهميشه على مدى تأثير انهيار سوق الأوراق المالية وول ستريت على اندلاع الكساد الكبير

\_ أما سبب الانهيار فيعود لاستثمار مبالغ ضخمة مما رفع أسعار الأسهم إلى قيم و أسعار خيالية و غير واقعية و ارتفاع الأسعار جذب و استقطب مستثمرين من شق الطبقات و المستويات على استثمار أموالهم في البورصة من البنوك اشتركوا في الاستثمار حيث قاموا بتمويل قروض و رفع الأسعار أكثر و أكثر

\_ في 24 أكتوبر من عام 1929 عرض على لائحة البيع أكثر من 13 مليون سهم مما جعل العرض أكثر من الطلب و اتجهت الأسهم نحو القاع و عمت الفوضى في المكان حيث بدأت أموال المستثمرين تتبخر و ازداد الأمر سوءا حين ازداد عدد الأسهم المعروض إلى 30 مليون سهم في الأيام التي تلت الأمر الذي جعل قيمة الأسهم بلا قيمة و جعل الكثير من المستثمرين في ديون عميقة و عبئ ثقيل للبنوك التي أعلنت إفلاسها بسبب الديون العميقة التي تراكمت من كثرة القروض غير القابلة للسداد بسبب انهيار البورصة و إفلاس المستثمرين.

## خاتمة :

لا تعتبر الأزمات المالية بأي حال ظاهرة حديثة بل إنها تخضع في الكثير من الأحيان لنفس القوى التي طالما مارست تأثيرها في مختلف الأزمات غير أن بسبب عمليات التحرير المالي و تطور الابتكارات المالية و زيادة التكامل بين الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الماضيين من القرن الماضي أدى إلى انتشار الأزمات المالية و أثارها أكثر فأكثر و ابعدها مما كانت عليه في السابق

\_ بالرغم من عدم وجود تعريف محدد للزمة المالية إلا إن معظم التعريفات المقدمة لها تتفق على كونها اختلالا عميقا و اضطرا حادا و مفاجئا في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعها انهيار في المؤسسات المالية و مؤشرات أدائها , و تمتد أثارها إلى القطاعات الأخرى لتصيب الأزمات الإقليمية أسواقا واسعة , ثم غالبا ما تتحول إلى أزمات عالمية يصعب علاجها و قد تمتد أثارها لسنوات كبيرة .

\_ كما تعتبر الأزمات المالية حالة ملازمة للسوق المالي بالرغم من تطور أدوات السوق المالية ووسائل الاتصال و تدفق المعلومات , حيث ساهمت تلك التطورات في زيادة كفاءة الأسواق المالية أو تقلل من حجم المخاطر المترتبة عنها على العكس فقد ساهم انفتاح الأسواق المالية و تكاملها النسبي بوصفها أسواق ناشئة الأكثر تأثرا بسبب اختلال أنظمتها المالية بشكل خاص و الاقتصادية على وجه العموم .

\_ كما يمكن أن تحدث الأزمات المالية لأسباب عديدة فهي لا ترتبط باختلال في سوق الأسهم و السندات و الاختلال في موازين الحسابات التجارية فحسب و إنما تشترك عوامل أخرى في تعميق الأزمة . وهذا يتطلب مراقبة مجموعة كبيرة من المؤشرات المالية الحقيقية و معرفة مختلف السياسات لتجنب وقوع الأزمات المالية .

## قائمة المراجع :

1. عبد العزيز قاسم محاربة الأزمة المالية العالمية , الأسباب و العلاج , دار الجامعة الجديدة الإسكندرية مصر 2011 ص 42 .
2. السيد عليوة إدارة الأزمات و الكوارث و مخاطر العولمة و الإرهاب الدولي مركز قرار الاستشارات القاهرة الطبعة 3, 2004, ص19.
3. مذكرة لنيل شهادة الماستر تحت عنوان الأزمة المالية العالمية و أثرها على الأسواق العربية , دراسة حالة سوق عمان.
4. [HTTPS// :elakademia POST.COM](https://elakademia.post.com)