وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

التخصص: إقتصاد بنكي ونقدي

المستوى: ثانية ماستر

مقياس: تحليل الأزمات المالية

عنوان البحث:

أزمة سوق الأوراق المالية

أعضاء الفوج :

* فرطاس عائشة

أستاذ المقياس:

*د-اليفي.

السنة الجامعية: 2022/2021

خطة البحث:

مقدمة

المبحث الأول: ماهية أزمة سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: :مفهوم أزمة سوق الأوراق المالية .

المطلب الثاني: أسباب حدوث أزمة سوق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: مؤشرات أزمة سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: أثار الأزمة على الاقتصاد الوطني و الحلول الممكنة.

المطلب الأول: أثار أزمة سوق الأوراق المالية على الاقتصاد الجزائري.

المطلب الثاني: الحلول المقترحة لتفادي أزمة سوق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: أزمة جنوب شرق أسيا و الأزمة الأمريكية

خاتمة

مقدمة:

اهتم الكثير من الباحثين الاقتصاديين بظاهرة الأزمات المالية، وقدموا تشخيصا لها، اختلف باختلاف انتماءهم و توجهاتهم الفكرية، فقد أثار تكرار الأزمات المالية العديد من التساؤلات حول أسباب حدوث الأزمات المالية ولعل من بين أهم هذه الأزمات أزمة سوق الأوراق المالية " الأزمة البورصية" أو "أزمة الفقاعات".

هذه الأخيرة تحدث انقطاع في المسار الاقتصادي حيث يقل الإنتاج و تزداد معدلات البطالة وتقل معدلات الاستثمار، عند دراسة الأزمة البورصية نجد أن السبب الرئيسي لحدوثها هو السلوك المضاربي الذي يظهره المتعاملين في السوق حول أصل معين، وعبر الزمن يشكل فقاعة مضاربية يؤدي انفجارها إلى حدوث أزمة. ومن هنا تتبلور لنا الإشكالية التالية:

فيما تتمثل أزمة سوق الأوراق المالية؟ ما هي أسبابها؟ وكيف أثرت على الاقتصاد الوطني؟

المبحث الأول: ماهية أزمة سوق الأوراق المالية

يواجه أي اقتصاد في العالم أزمة مالية أو اقتصادية عندما يصطدم بعوامل تعيقه عن أداء وظائفه على النحو الطبيعي الذي يجب أن يكون عليها و عندما تتفاعل مجموعة من العوامل التي تعيق الأسواق المالية عن أداء مهامها.وفي هذا الصدد سنتطرق للتعرف على إحدى الأزمات ألا و هي " أزمة سوق الأوراق المالية".

المطلب الأول: مفهوم أزمة سوق الأوراق المالية

يطلق عليها أيضا مصطلح "الأزمة البورصية" التي يمكن تعريفها على أنها ذلك الانخفاض الحاد في قيمة الأصول المالية، وهذا بعد أن سجل في فترات سابقة ارتفاع في قيمتها نتيجة للشعور بالتفاؤل لدى جميع الأطراف من شراء الأصول اليوم و انتظار فترة ارتفاع أسعارها بنسبة اكبر و بيعها لتحقيق مكاسب هو أفضل استثمار"، مما دفع الكثير من الشركات إلى الاستثمار في هذا الأصل لان عائده مرتفع، غير أن هذا الجنون الذي تعيشه أسواق المال لا يمكن أن يدوم ولابد أن تحصل صدمة أخرى تنقص مساره، أي تدفع الأسعار و كمية السيولة إلى التراجع و معها يتراجع الاقتصاد فتحدث أزمة سوق الأوراق المالية".[1]

وبالتالي نلاحظ أن الأزمة البورصية يمكن أن تعبر عن ذلك التباعد بين القيمة السوقية و القيمة الأساسية لأصل ما أو لمؤشر البورصة و التي تنهار في فترة زمنية معينة، أم إلى ذلك التطور السريع و الكبير لقيمة الأصول المسعرة في البورصة.

المطلب الثاني: أسباب حدوث أزمة سوق الأوراق المالية

كأي ظاهرة فان لازمة سوق الأوراق المالية أسباب تؤدي إلى حدوثها، ولها أثار تنجر عليها، في المجالين المالي و الحقيقي. وهماك عدة أسباب تساهم بشكل مباشر أو غير مباشر في إتباع السلوك المضاربي الذي يعتبر السبب الرئيسي لهذه الأزمة نذكر منها:[2]

---

[1]- اوكيل نسيمة ومصيبح محمد،**مقال بعنوان الأزمة المالية في منطقة الاورو**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد61-62،الصادرة عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، ،2013ص65.

[2]- د.عقون عبد السلام وأ.بولعسل شمس الدين، **مقال بعنوان دور الفقاعات المضاربية في تكرار الأزمات المالية دراسة قياسية لازمة الرهن العقاري**،مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، دار التل للطباعة، جامعة لونيسي علي البليدة،2011 ص263 .

***التسهيلات الائتمانية:** يعمد المتعاملين في الأسواق المالية إلى استعمال الأموال المقترضة في النشاط المضاربي، وكل ما كانت هناك تسهيلات في الحصول على القروض كلما كثرت السيولة المستعملة في هذا المجال، ولقد عمدت السلطات النقدية إلى تقديم التسهيلات للأفراد و المؤسسات للحصول على القروض، وغالبا ما تستعمل في نشاطات عالية المخاطرة، وكانت هذه التسهيلات نتيجة انخفاض معدلات الفائدة و زيادة حجم السيولة العالمية.

***سلوكيات غير عقلانية عند المتعاملين في السوق:** هناك عدة أنواع من المتعاملون في الأسواق المالية، وفي كثير من الأحيان متعاملون غير عقلانيون ليست لديهم الخبرة الكافية في هذا المجال، مما يجعلهم يتبعون تصرفات متعاملين آخرين (سلوك القطيع)، و يبنون توقعاتهم على أساس معلومات زائفة، مما يجعل أسعار الأصول تتجه إلى التضخم مشكلة فقاعات مضاربية.

***الإفراط في المخاطرة:** من خلال إعطاء الحرية للبنوك في العمل، وربط مكافئات المسيرين بالمردودية فقط، وغياب الأخلاق الاقتصادية عندهم، مما جعلهم يجازفون و يشاركون في مشاريع عالية المخاطرة، سواءا بشراءهم للأصول لغرض المضاربة على تغيرات الأسعار أو تقديمهم قروض لمتعاملين ملاءتهم الائتمانية ضعيفة، وهذا يضاعف النشاط المضاربي، وتظهر الفقاعات المضاربية.

***اختلال التوازن بين العرض و الطلب:** عدم كفاية عرض أصل ما للطلب المتزايد عليه يؤدي إلى ارتفاع أسعاره، وهذا يشجع المضاربين على شراءه و توجيه استثماراتهم إليه، مما يضاعف من الطلب عليه فيزداد انحراف سعره عن قيمته الحقيقية مشكلا فقاعة مضاربية.

المطلب الثالث: مؤشرات أزمة سوق الأوراق المالية

بهدف التعرف على أزمة سوق الأوراق المالية نتبع منهجين مختلفين:[3]

***المؤشر الأول:** استحدث هذا المؤشر سنة 2002 من طرف "وايت" و" مينشكين" يعتمد على نسبة 20% كمؤشر للقياس المقارن للدلالة على أزمة بورصية،لاعتمادهم على دراسة أزمة 1929 و1987، ففي الأولى فقد المؤشر 12.82% في28 أكتوبر و 11.29% في 29 أكتوبر، أما الثانية فقد فيها نفس

[3]-نسيمة حاج موسى، **الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008** ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية و بنوك ،جامعة محمد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،2008-2009ص64.

المؤشر نسبة 22.61%، وبهذا نلاحظ انه إذا فقد السوق 20% أو أكثر فهذا يعتبر مؤشر نشوب أزمة بورصية.

***لمؤشر الثاني:** ظهر هذا المؤشر من طرف "ساركار" و "باتل" سنة 1998 يرمز له ب CMAX حيث يقارن القيمة الجارية لهذا المؤشر مع قيمته القصوى خلال فترات زمنيةT، و يحسب وفق المعادلة التالية:

$$\max X / X_T = CMAX_T$$

حيث:

X_t: تمثل قيمة مؤشر البورصة خلال فترات زمنية t و تكون بالأيامj .

تحدث الأزمة البورصية عندما تتجاوز نسبة الانحراف المعياري ل $CMAX_t$ قيمة 1.5 أو مرتين اقل من مستواها المتوسط في مجال محدد.

المبحث الثاني: أثار أزمة سوق الأوراق المالية على الاقتصاد الوطني و الحلول الممكنة.

سنتطرق في المبحث الثاني إلى تأثير الأزمة البورصية على الاقتصاد الجزائري مع عرض بعض الحلول الممكنة لتجنب هذا النوع من الأزمات بالإضافة إلى أمثلة لبعض الأزمات المالية.

المطلب الأول: أثار أزمة سوق الأوراق المالية على الاقتصاد الوطني

انعكست أزمة سوق الأوراق المالية على اقتصاديات الدول العالمية، ومن بينها الجزائر وفي هذا الإطار نذكر انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الوطني:

- تأثر التجارة الخارجية نتيجة ارتباط صادراتها بالدولار الأمريكي، وارتباط وارداتها باليورو فبالتالي أصبحت الجزائر تستورد بثمن مرتفع و تصدر بثمن منخفض و هذا يحدث خلل في الميزان التجاري.
- تراجع قيمة العملة "الدينار الجزائري" مما يؤدي إلى زيادة أسعار السلع في السوق.
- تراجع الطلب العالمي على الطاقة و المحروقات و بالتالي يحدث انهيار في أسعار البترول و الغاز و في هذه الحالة ستتراجع مداخيل الجزائر إلى مستويات خطيرة لان اقتصادها يعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات.
- توقف المشاريع الاستثمارية و سحب الدول الأجنبية استثماراتها .

المطلب الثاني: الحلول الممكنة لتجنب أزمة سوق الأوراق المالية

وتأسيسا على ما تقدم يجب اتخاذ مجموعة من التدابير لتجنب الأزمات قدر الإمكان من خلال الاعتماد على ما يلي:

- وضع مناهج قانونية و إجرائية لتنظيم آلية السوق و تجنب المضاربين.
- وضع خطط تنموية لإنعاش الاقتصاد.
- جذب الاستثمارات الأجنبية و تشجيع الاستثمارات الداخلية.
- تجنب الاعتماد على قطاع واحد يمول الاقتصاد وهو قطاع المحروقات بل الاستثمار في كافة القطاعات.
- منح تسهيلات ودعم الشركات بتمويلها للاستمرار في نشاطها.

المطلب الثالث: أزمة دول جنوب شرق أسيا و الأزمة الأمريكية

1- أزمة دول جنوب شرق أسيا[4]

كان اقتصاد دول جنوب شرق أسيا مستقرا نوعا ما كأي دول نامية لكن بدأت الأوضاع في التغيير منذ شهر جويلية1997، انطلاقا من تايلندا التي بدت عليها أوضاع الأزمة منذ سنة 1996، وانتشرت إلى باقي الدول في أسيا (اليابان، كوريا الجنوبية، وهونج كونج).

يرجع بعض المحللين هذه الأزمة إلى أسباب داخلية تتعلق بالسياسات النقدية المالية و النقدية و الاقتصادية مثل سياسات الاستثمار و أسعار الصرف، و أسباب خارجية تتعلق بالعلاقات الاقتصادية بينها و بين الدول الأخرى، حيث تنعكس بشكل مباشر على ميزان المدفوعات. كما أدى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بمعدلات مرتفعة إلى التهاون في الرقابة على البنوك الأجنبية و التساهل في منح الائتمان بالإضافة إلى توظيف الأموال في مشروعات ليست كلها مجدية.وعلى اثر هذه الأسباب ترتبت عن الأزمة الأسيوية النتائج التالية:

- تدهور أسعار الأسهم في البورصات الأسيوية خاصة البورصات الخمس (اندونيسيا،تايلندا، كوريا الجنوبية، ماليزيا و الفلبين).
- التحول المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى تخوف المستثمرين مما جعلهم يسارعون في بيع حجم كبير من الأسهم للتقليل من الخسائر،مما زاد من تدهور أسعار الأسهم.
- انهيار و إفلاس العديد من المؤسسات المالية و الاقتصادية وارتفاع معدلات البطالة والفقر، وتدني مستويات المعيشة.

2- الأزمة الأمريكية[5]

شهدت الأسواق المالية الأمريكية في افريل عام 2000 تدهورا كبيرا حيث انخفضت أسعار أسهمها بشكل حاد حيث أصبح المستثمرين أكثر إقبالا على أسهم شركات التكنولوجيا و المعلومات، فحدثت موجة في البيع.وقد تناول المحللين الماليين العوامل التي أدت إلى انهيار أسعار هذه الأسهم، أهمها مايلي:

---

[4]- محمد الهاشمي حجاج، **اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية – دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2008**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في علوم التسيير،تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،2011-2012،ص87ص90.

[5]- المرجع نفسه،ص ص92-93.

- المضاربات المفرطة و المبالغة الشديدة في أسعار الأسهم، وخاصة أسهم شركات التكنولوجيا و المعلوماتية بهدف جني اكبر قدر من الأرباح السريعة.
- الأخبار غير المطمئنة عن نتائج أعمال بعض الشركات الكبيرة الرائدة في قطاع التكنولوجيا التي تم الإعلان عنها في شهر مارس 2000.
- إدانة شركة مايكروسوفت بممارسة أنشطة احتكارية الأمر مما عرضها إلى عقوبات و هذا انعكس سلبا على أسعار الأسهم التكنولوجية في الأسواق المالية.

خاتمة:

حاولنا من خلال تناولنا لموضوع أزمة سوق الأوراق المالية معالجة إشكالية البحث التي تدور حول أسباب الظاهرة و تأثيرها على الاقتصاد الوطني، في الختام تبين لنا إن المتدخلون في الأسواق المالية يسعون إلى تعظيم أرباحهم ، فيستثمرون في فوارق الأسعار فيضاربون على أصل ما وهذا ما يؤدي إلى تشكيل الفقاعات المضاربية وتحدث أزمة، إن أزمة سوق الأوراق المالية سببها الرئيسي المضاربة وتخوف المستثمرين، وهذا ما يؤدي إلى تدهور الأسعار فينعكس على الاقتصاد فتتراجع قيمة العملة و يختل ميزان المدفوعات فيتأثر الاقتصاد بشكل كبير إذ تتراجع التجارة و بتالي يختل ميزان المدفوعات فتتراجع قيمة العملة و تتوقف معظم المشاريع فيحدث انهيار اقتصاديو عند حدوث أزمة من الصعب جدا تجاوزها و إيجاد حلول لها.

قائمة المراجع:

مقالات:

- اوكيل نسيمة ومصيبح محمد،**مقال بعنوان الأزمة المالية في منطقة الاورو**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، ،الصادرة عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد61-62،2013.
- د.عقون عبد السلام وأ.بولعسل شمس الدين، **مقال بعنوان دور الفقاعات المضاربية في تكرار الأزمات المالية دراسة قياسية لازمة الرهن العقاري**،مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، دار التل للطباعة، جامعة لونيسي علي البليدة،2011 .

مذكرات:

- محمد الهاشمي حجاج، **اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية – دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2008**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في علوم التسيير،تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،2011-2012.
- نسيمة حاج موسى، **الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008** ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية و بنوك ،جامعة محمد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،2008-2009.