

تأصيل نظري لفاعلية الأسواق المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي وتمويل الاستثمار

م. م. علي كريم عطاالله¹ م. د. اسلام محمد محمود² م. د. عبدالرزاق ابراهيم شبيب³

ديوان الوقف السني - الانبار¹ جامعة الانبار - كلية الادارة والاقتصاد^{2, 3}

Abdulrazaq.I.shabeeb@uoanbar.edu.iq³ islam.mahmood@uoanbar.edu.iq² alikareem539@gmail.com¹

تاريخ استلام البحث 2023/9/28 تاريخ قبول النشر 2023/12/27 تاريخ النشر 2024/6/24

الملخص:

تناول البحث الفاعلية التي يقوم بها السوق المالي في الاقتصاد وذلك من خلال حجم السوق المالي وكفاءته ونشاطه وكذلك مؤشرات المصارف، بوصفها متغيرات يعتمد عليها في صناعة السياسة الاقتصادية ورفع معدل النمو الاقتصادي. وتوصل البحث الى ان الاسواق المالية تساعد على تحويل جزء من مدخرات المجتمع الى استثمارات مفيدة. كما ان تؤدي المشاريع الاستثمارية دورا هاما في تحقيق تنمية شاملة كونها أفضل وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والمالية. وان سوق المال يقوم بتجميع رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية العاجزة وذلك بتوفير التمويل اللازم لها. وهو بذلك يساعد في تحقيق التوازن الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: الاسواق المالية، تمويل الاستثمار، التوازن الاقتصادي.

The Effectiveness of Financial Markets in Achieving Economic Balance and Financing Investment

Ali kareem Ata Allah¹ Dr. Islam Mohamed Mahmood² Dr. Abdulrazaq Shabeeb³

Dewan Alwakf Alsunny- Alanbar University of Anbar- College of Administration and Economics^{2,3}

Abstract:

The research examined the effectiveness of the financial market in the economy through the size, efficiency, and activity of the financial market, as well as banking indicators as variables relied upon in making economic policy and increasing the rate of economic growth. The research concluded that the financial markets help to convert part of the society's savings into useful investments. Investment projects also play an important role in achieving comprehensive development, as it is the best way to exploit human

and financial energies. and the money market collects capital from economic units with financial surpluses and distributes them to incapable economic units by providing the necessary funding for them. It thus helps in achieving economic balance.

Keywords: financial markets, investment financing, economic balance.

المقدمة:

شهدت العلاقات الاقتصادية خلال العشريتين الاخيرتين انشاء تكتلات اقتصادية اقليمية ودولية مما ادى الى ظهور تحديات جديدة أهمها التحرر الاقتصادي والتجاري بما في ذلك حركة رؤوس الأموال والذي نجم عن كثافة تدفقها بين الدول الى حدوث ازمة مالية في فترة ما بين الحربين العالميتين والتي كانت من نتائجها هيمنة الولايات المتحدة الامريكية على المصادر المالية على المستوى الدولي، وهذا ما جعل موضوع الاسواق المالية يحظى باهتمام بالغ في كافة الدول حيث اصبح وجودها ضرورة ملحة املتها الظروف الاقتصادية العالمية اذ انها تهدف الى توفير السيولة وتعبئة مدخرات الاشخاص الطبيعيين والمعنويين والاسهام في عملية الاستثمار وبالتالي التنمية وذلك بوجود مسالك صحيحة وفعالة للتمويل. وارتبط تطور الاسواق المالية تاريخيا بالتطور الصناعي والاقتصادي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية، كما زاد انتشار شركات المساهمة التي تعددت وتنوعت احجامها ومجالات نشاطها بالإضافة الى اقبال حكومات نفس الدول على الاقتراض، مما ساعد على تنوع وتعدد الاوراق المالية المطروحة للتداول في الاسواق، الامر الذي ترتب عنه استقطاب عدد اكبر من المتعاملين، ومكن بين الاسواق المالية نجد سوق الاوراق المالية الذي يجمع بين اصحاب الفوائض المالية الراغبين في توظيف اموالهم واصحاب العجز المالي الذين هم في حاجة الى هذه الفوائض من اجل تغطية احتياجاتهم لإقامة المشاريع او توسيعها.

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية الوظائف المهمة التي يقوم بها النظام المالي في الاقتصاد وعبر مؤشرات المتمثلة بحجم السوق المالي وكفاءته ونشاطه وكذلك مؤشرات المصارف، بوصفها متغيرات يعتمد عليها صناع السياسة الاقتصادية في احداث طفرات في معدلات النمو الاقتصادي عبر قدرتها

على احداث تغييرات في مسارات التمويل والاستثمار لقطاع الاعمال ومن ثم زيادة في التدفقات النقدية لقطاع الاعمال وبالتالي رفع معدل النمو الاقتصادي.

فرضية البحث:

من اجل حصر الموضوع بهدف تناول التساؤلات المطروحة تم وضع مجموعة من الفرضيات التي سوف يتم تدعيمها او رفضها المتكونة من ان السوق المالي يعتبر من بين الاساليب الفعالة لتمويل المشاريع الاستثمارية كونه وسيلة اتصال مباشر بين اصحاب الفائض واصحاب العجز، تمثل الأسواق المالية فرصة استثمارية مناسبة وعامل هام في جذب رؤوس الأموال المحلية والاجنبية حيث ان تنشيطها من شأنه ان يساهم في توفير السيولة النقدية الضرورية للاستثمار وخلق وعيا استثماريا جديدا، تحتل السوق المالية مكانة هامة في الاقتصاديات المعاصرة ودورها يتمثل في انها أداة مهمة لتمويل متطلبات التنمية الاقتصادية، وتتمثل مؤشرات الاستثمار في متغيرات السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي.

مشكلة البحث:

تعد الاسواق المالية من ابرز القنوات المستخدمة لتجميع المدخرات قصد تلبية متطلبات اصحاب العجز المالي من السيولة وامام تزايد اهمية هذا السوق في الحياة الاقتصادية كمصدر للتمويل، وفي ظل موجات التحرر الذي عرفه العالم خاصة في الربع الخیر من القرن العشرين اتجهت العديد من هذه لرفع شعر العالمية وذلك لزيادة قدرتها على تجميع المدخرات التي باتت غير كافية لتغطية الطلب المتزايد عليها خاصة امام عدم كفاية المدخرات المحلية اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية،

مما سبق فإن الاشكالية التي يحاول البحث ان يجيب عليها يمكن صياغتها بالسؤال الآتي
ما هو دور السوق المالية لتمويل الاستثمارات في اقتصاد أي بلد بصورة عامة؟

هدف البحث:

يهدف البحث بشكل اساس الى الوقوف على مؤشرات الانظمة المالية وتقسيمها الى مؤشرات خاصة بالأسواق المالية ومؤشرات تابعة للقطاع المصرفي والتي تشكل مجموعها مؤشرات النظام المالي وتحديد المؤشرات المالية التي تعد اكثر تأثيرا في اداء الانظمة المالية من خلال معرفة تأثيرها في التدفقات النقدية.

منهجية البحث:

ان طبيعة هذا البحث تطلب مجموعة من المناهج للوصول الى الاجابة عن الاشكالية واختبار صحة الفرضيات حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك في سرد المفاهيم العامة والتعاريف المتعلقة بالموضوع وتحليلها.

المبحث الأول

الأسواق المالية- تأصيل نظري

ترتكز فكرة الاسواق المالية على نظرية ادم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق وعلى حجم الانتاج، مما يترتب على ذلك ايجاد نوع من التخصص في الانتاج تبعا للمزايا النسبية وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية.

مفهوم الاسواق المالية

يتكون الاقتصاد الحديث من ثلاثة اسواق رئيسية هي اسواق المواد التي يتم فيها تبادل عناصر الانتاج وتقوم بتوزيعها على الانشطة الانتاجية المختلفة، واسواق السلع والخدمات المنتجة التي يتم فيها تبادل السلع الاستهلاكية والانتاجية، من خلال اتفاق ما تحصل عليه من عناصر الانتاج من عوائد (الدخل) على السلع الاستهلاكية وما تنفقه الوحدات الانتاجية على السلع الانتاجية في عملية الاستثمار، واخيرا الاسواق المالية⁽¹⁾.

وتعرف السوق المالية على انها سوق التمويل للاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل بواسطة قطاعات الاعمال والقطاع الحكومي والعائلي، او هي سوق ادخار شبه سائل والائتمان طويل الاجل الذي يخصص للتمويل الاستثماري، وتؤدي اجهزة الوساطة المالية المصرفية واللامصرفية دورا رئيسيا في تكوين هذا السوق، ويتوقف نجاحها على مدى وجود المدخرين فضلا عن توفر مناخ ملائم من حيث كفاءة البنية الأساسية للاقتصاد وملائمة تشريعات الاستثمار⁽²⁾.

وتعرف ايضا بأنها وسيلة لعرض اموال المدخرين بالطلب عليها "المستثمرين" حيث انها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع الى استثمارات مفيدة، وبالتالي تساعد على اتمام عملية التمويل الرأسمالي⁽³⁾.

خصائص الأسواق المالية.

تتجلى خصائص الأسواق المالية في توفير ما يلي⁽⁴⁾ :

1. كفاءة التشغيل: وهي قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد التي يحتاجون إليها بأقل من التكلفة التي تنشأ من المعاملات، وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات ونظم تكلفة الوساطة المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية، لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف على درجة كبيرة على هذه التكلفة.
2. كفاءة تخصيص الموارد: ان المهمة الأساسية للأسواق المالية هي تحويل فائض الأموال من أصحاب فائض المال الى أصحاب العجز، وهي مهمة ليست سهلة لأن أحد شروطها ان تم بكفاءة التخصيص.
3. توفير السيولة: من المعروف ان الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق، كما انه يمكن لحملتها إعادتها الى الشركة المصدرة، كذلك بالنسبة للسندات برغم ان لها آجال استحقاق مختلفة، حيث ان السوق المالي في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع اوراق وتحويلها الى نقدية⁽⁵⁾. وبهذا فإن الأسواق المالية تؤدي دورا كبيرا في خلق السيولة الكافية للمستثمرين عند رغبتهم في تسهيل الاستثمارات في الاوراق المالية، من خلال امكانية تحويل الاستثمارات طويلة الأجل الى أصول سائلة بسهولة وبسعر مناسب اذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، او تغيير محافظ اوراقهم المالية كما ان السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات أقل مخاطرة وأكثر ربحية، مما يؤدي الى زيادة الاستثمارات وبالتبعية زيادة معدلات النمو الاقتصادي. تشمل على عدة اسواق ولا تقتصر على واحدة، ويعد سوق رأس المال الثانوي المنظم (البورصة) أهم هذه الأسواق حيث انها تعمل على استثمار أموال الافراد والبنوك وشركات التأمين وصناديق الادخار وغيرها من مصادر تجميع الأموال. وتجميع بين البائعين والمشتريين، الذين يسيرون في تعاملاتهم وفقا لقواعد العرض والطلب. كما ان الاسواق المالية تتعامل في الأدوات المالية وفي مقدمتها الأسهم والسندات بيعا وشراء. وهي وسيلة تستطيع من خلالها الدولة والاجهزة الحكومية سد حاجياتها المالية اللازمة والقيام بأعبائها المتزايدة لتحويل أهداف التنمية من خلال اصداراتها المختلفة وطرحها للاكتتاب العام.
4. تطوير وتحسين خدمات الاسواق المالية: تعد اسواق المال المكان الأساسي لتطبيق القرارات المالية والنقدية، كلما كانت سوق المال متطورة كلما استطاع المصرف المركزي السيطرة على

الكتلة النقدية وعلى الائتمان وعلى الخدمات المصرفية، وتصبح جميع عمليات السوق مراقبة وتحت انظار السلطات النقدية، مما تقدم نستطيع القول بأن المصرف المركزي او السلطات النقدية تصبح قادرة على دراسة قراراتها قبل اصدارها والتأكد من الآثار الايجابية او السلبية التي سوف تؤدي اليها، لذلك يمكن التراجع عنها او تعميقها اذا كانت ايجابية اضافة الى ذلك فإن المبالغ التي ستضارب او توظف في الاسهم سوف تكون أداة او مؤشرات احصائية للسلطة النقدية تراقبها وتضع القيود عليها وتحت من العمليات غير المشروعة او ذات الآثار الضارة على المضاربين والاقتصاد. وكانت السياسات النقدية تشترط لتحقيق الاهداف المنشودة وجود سوق مالية متطورة وخاصة سياسة السوق المفتوحة لان المصرف المركزي سوف يتدخل بائعا او مشتريا للأوراق المالية⁽⁶⁾.

العوامل الملائمة لتكوين الأسواق المالية:

يتطلب انشاء سوق مالي توفر عدة شروط يمكننا اجمالها بالآتي⁽⁷⁾:

1. زيادة عدد المؤسسات المالية في الدولة: حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة اوعية ادخارية لعامة الأفراد وتقوم هذه المؤسسات بعمليات الاقراض الى المستثمرين من أجل قيام مشاريعهم.
2. تحويل المدخرات الى استثمارات: حيث تعتبر السوق المالية من اهم الادوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات الم جمعة الى استثمارات، وذلك لكون هذا السوق مجال استثمار اموال الافراد في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأس مال المؤسسات الصناعية او التجارية او العقارية.
3. انشاء بورصات للأوراق المالية: حيث تعتبر بورصات الاوراق المالية من اجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية او ذات الاقتصاد المختلط، حيث يلعب كل من القطاع العام والقطاع الخاص دورا في هذا الشأن.
4. الاهتمام بوسائل الاعلام ومراقبتها: تكوين الشركات او طرح الاسهم والسندات لا بد ان يكون مصحوب بإعلان حتى يعلم كل مستثمر وكل مدخر الفرصة التي قد تحتاج لتوظيف امواله، ولا بد من مراقبة هذه البيانات الواردة في الاعلانات حتى نحافظ على مصلحة صغار المستثمرين وحتى تكون هذه الاعلانات ذات صبغة مجدية.

المبحث الثاني

دور الاسواق المالية في خلق التوازن الاقتصادي

انواع الاسواق المالية.

تصنف اسواق المال على اسس مختلفة من زوايا مختلفة، لكن رغم هذه التصنيفات تبقى الاسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب ايجاد فاصل جدي بين نوع معين منها ونوع آخر ومن اهم هذه التصنيفات التي تأتي طبقا لأغراض التمويل حيث ان الهدف الأساسي من الاسواق المالية هو تمويل المشاريع الاستثمارية حيث تقسم الى السوق النقدية وسوق رأس المال.

اولا: السوق النقدية.

مفهوم سوق النقد.

تعرف السوق النقدية على انها سوق القروض القصيرة جدا والسوق النقدي هو سوق التعامل بين البنوك والذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذا السوق كما تحصل على القروض اللازمة استنادا الى وضعية احتياطياتها لدى البنك المركزي⁽⁸⁾.

أهمية سوق النقد:

يعد سوق النقد رافدا هاما لتمويل قصير الأجل لأنه يوفر فرصة للمقترضين الحصول على الأموال اللازمة بالآجال القصيرة، فهي أموال تخص مستثمرين يرغبون باستثمار أموالهم على درجة عالية من الامان وفي أصول مالية سريعة، ويؤدي السوق النقدية دورا فعالا في تخطيط السياسة النقدية الدولية، ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، اذ يستطيع التحكم في احتياطيات البنوك التجارية التي تؤدي دورا قياديا في هذا السوق، ان تحكم البنك المركزي المباشر في معدلات الفائدة قصيرة الأجل التي تمنحها البنوك التجارية تمكنه من السيطرة غير المباشرة على معدلات الفائدة طويلة الأجل ايضا، يستطيع البنك المركزي التأثير على السوق النقدية خلال عاملين هما⁽⁹⁾:

العامل الأول: المتعلق بسياسة اعادة الخصم ويكون ذلك بقيام البنك المركزي بخصم ما لدى البنوك التجارية من كمبيالات واذونات مقابل فائدة يتقاضاها البنك المركزي نضير خصمه لهذه الأوراق.

العامل الثاني: والمتعلق بعملية السوق المفتوحة ويكون ذلك بقيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية او شرائه للأوراق المتداولة في أسواق النقد او رأس المال حسب الحاجة وفقا لما تتطلبه عمليات التضخم والانكماش للمحافظة على الاستقرار النقدي والاقتصادي للدولة.

ثانيا: سوق رأس المال.

يعرف سوق رأس المال على انها ذلك السوق الذي يجمع ويركز عرض وطلب الأموال لأجل طويل وهذا في أول فرق أساسي بينه وبين السوق النقدية⁽¹⁰⁾. كما يطلق عليه البعض اسم السوق المالي للاستثمارات طويلة الاجل والتي تنفذ اما في صورة قروض مباشرة طويلة الاجل، او في صورة اصدارات اوراق مالية طويلة الأجل ايضا، ومن الخصائص المميزة لهذا النوع من الاسواق انها اقل اتساعا من السوق النقدية لكنها اكثر تنظيما حيث يتواجد فيها الوكلاء المتخصصون في الصفقات المالية الكبيرة. كما تعرف على انها تلك السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة.

ان الهدف من هذا السوق تحويل المدخرات الى استثمارات من خلال طريقتين هما⁽¹¹⁾:

- يقوم المدخرون بشراء الادوات المالية طويلة الأجل المصدرة، وبالتالي توفر لشركات الاعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.
- تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الافراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق.

اهمية الاسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي.

اثبتت الأسواق المالية دورها الفاعل في الاقتصاديات التي وفرت الشروط الاساسية لنجاحها، وتكمن أهمية السوق المالي في أمور عدة من أهمها⁽¹²⁾:

1. نشر سلوك الاستثمار من خلال النشاطات داخل الاسواق المالية، اذا تعرض اسهما وسندات وادوات مالية أخرى يصدرها المستثمرون او وسطاء ماليون بغرض تمويل مشروعات معينة او اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، فضلا عن عرض الادوات الاستثمارية القابلة للتداول في الاسواق المالية مما يسهم مباشرة في تحويل المدخرين الى مستثمرين وذلك عند الطلب على هذه الادوات والتخلي عن السيولة المدخرة.

2. تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، اذ تمارس الاسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات، وهنا كلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الاسواق اكثر ملائمة فإن الدور التحفيزي لهذه الاسواق بالنسبة للمدخرين يكون أكبر.
 3. تعد الاسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الاصول الاستثمارية فيما بين الاسر والمؤسسات الحكومية بوصفها اطرافا اقتصادية رئيسية وذلك لتحويل الموارد الحالية الى المستقبل او لإيصال الناتج الراهن الى الاستهلاك المستقبلي.
 4. يمكن للأسواق المالية من خلال اداراتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الادوات وبيان احتياجات هذه الشركات وتحديد افضل الأدوات وانسب الطرائق لتمويل هذه الاحتياجات.
 5. ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر بوصفه جانبا مهما من عوائد الأدوات الاستثمارية اذ يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط التي تمارسها ادارات الاسواق المالية.
 6. تعد الاسواق المالية مرجعا مهما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد. ومما تقدم يتبين الدور المهم للأسواق المالية وفعاليتها في أي اقتصاد، وتختلف هذه الأهمية من اقتصاد الى آخر نتيجة عوامل عدة من ابرزها⁽¹³⁾:
- تعاظم الشركات المساهمة الكبيرة التي تتمتع بمرونة عالية اتجاه حركات الاسعار والتغيرات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي.
 - تتطور مستويات أجهزة المعلومات والاتصالات ونشاطاتها وتنظيماتها.
 - وجود اجهزة ائتمانية من مؤسسات مصرفية ومكاتب وساطات مالية عالية الكفاءة.
 - كفاءة ادارات الاسواق المالية وكفاءة كوادرها وامكانياتها التكنولوجية، ذلك لأن طاقاتها التكنولوجية ذات اثر كبير في اداء هذه الاسواق ومن ثم فان تطوير الاسواق المالية يرتبط ارتباطا وثيقا بتطوير ادارات هذه الاسواق اذ ان الادارة المتطورة والكفوة تتولى وضع الخطط وتكفل النمو المتوازن للقيم السوقية الخاصة بالأصول المتداولة.
 - توافر السيولة لتمويل عمليات البيع والشراء السريع.

المبحث الثالث

تمويل الاستثمارات عن طريق السوق المالية

يعد الاستثمار احد العناصر الهامة التي تساهم في تحريك عجلة النمو، وهو الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات ومنه تحسين الاوضاع سواء على مستوى الافراد او على مستوى المؤسسات وحتى على المستوى الوطني، وهو اداة فعالة لتحقيق جميع الاهداف الاقتصادية للمجتمع من خلال رفع مستويات الانتاج التي تحقق الاكتفاء الذاتي والرفاهية للمجتمع، كما ان المشاريع الاستثمارية تؤدي دورا هاما في تحقيق تنمية افضل واشمل باعتبارها احسن وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والطبيعية والمالية، حيث تعتبر العامود الفقري لأي تطور اقتصادي واساس النمو الاقتصادي على المستويين الجزئي والكلي، فهي الحل الامثل للكثير من المشاكل والازمات الاقتصادية التي يواجهها الفرد والمؤسسة.

مفهوم الاستثمار:

يعرف الاستثمار اصطلاحا على انه الانفاق على الاصول الرأس المالية خلال فترة زمنية معينة، وعلى هذا الاساس يكون تعريف الاستثمار هو الاضافة الى اصول المؤسسة وتشمل العدد والآلات والمباني والأثاث ووسائل النقل وطرق المواصلات اضافة الى الاصطلاحات الجوهرية التي تؤدي الى اطالة عمر الآلات وغيرها من الاصول او الى زيادة انتاجياتها فهو بذلك يعتبر الزيادة الصافية في راس المال الحقيقي للمجتمع⁽¹⁴⁾.

ويعرف الاستثمار ماليا على انه توظيف للأموال في اصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على امل ان يتحقق من وراء هذه الاصول عائدا في المستقبل، معنى ذلك ان الهدف من الاستثمار هو تحقيق عائد يساعد على زيادة ثروة المستثمر⁽¹⁵⁾.

اهداف الاستثمار المالي:

يسعى المستثمر من الاستثمار في الاوراق المالية الى تحقيقي الاهداف التالية⁽¹⁶⁾:

1. تأمين المستقبل: عادة ما يقوم هذا النوع من الاستثمارات الاشخاص الذين بلغوا سنا معينة، وهم على ابواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من اموال في الاوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دوريا مع درجة ضعيفة من الخاطرة.

2. تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول: يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس المال المستثمر على الدوام، حيث ان المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر مضافا اليها العائد المحصل.
3. تحقيق أكبر دخل جاري: يركز المستثمر بالغ اهتماماته على الاستثمارات في تحقيق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.
4. حماية الاموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم: ان هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.
5. تحقيق أكبر نمو للثروة: يميل الى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم.
6. حماية الدخول من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث ان توظيفها في غير هذا النوع سيتم اخضاعه الى شرائح ضريبية عالية.

خصائص الاستثمار⁽¹⁷⁾

- أ- رأس المال المستثمر: وهو النفقة المستخدمة في انجاز المشروع، وتتضمن الآتي:
- سعر الشراء خارج الرسم او تكلفة الصنع.
 - المصاريف الملحق بعملية الشراء.
 - الرسم على القيمة المضافة غير المسترجعة (بالنسبة للنشاطات) المستفيدة من تخفيضات جبائية فيما يخص الرسم على القيمة المضافة الأقل من 100%.
 - الارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، فأى استثمار جديد يؤدي عادة الى الارتفاع في المخزونات، حقوق ملكية، وديون الموردين.
- ب- مدة المشروع: من اجل التقييم الجيد للأرباح المنتظرة من المشروع فمن الضروري تحديد مدة الاستثمار والتي تقدر عادة بمدة الاهتلاك.
- ت- تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع: تتمثل بالعوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة، حيث يعرف التدفق النقدي على انه المدخلات النقدية السائلة

للمشروع والذي يحسب من خلال العلاقة التالية: التدفق النقدي = التحصيلات النقدية - النفقات النقدية

ث- القيمة المتبقية: عند نهاية الاستثمار نقوم بتقدير القيمة المتبقية بحيث تمثل الجزء الذي يهلك من التكلفة الاولى للاستثمار، ومحاسبيا تحسب القيمة المتبقية بطرح القيمة الاصلية للاستثمار من الاهلاك المتراكم.

تمويل الاستثمار. يشكل نشاط التمويل احدى الانشطة الاساسية في اية مؤسسة مهما كان حجمها او طبيعة نشاطها، وهذا نظرا للدور الذي يلعبه رأس المال للمشروع في النشاط الاستغلالي او الاستثماري للمؤسسة وتلجأ المؤسسة الى البحث عن مصادر تمويلية جديدة عندما تكون مصادرها الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، وبصفة عامة يوجد نوعان من التمويل، التمويل الداخلي "ذاتي" والثاني خارجي أي لجوء المؤسسة الى البورصة كمصدر حيث تمول احتياجاتها المالية.

الأسس النظرية لمصادر التمويل. عرف التمويل العديد من التعريفات والتي ركزت في معظمها على كيفية التزود بالنقود من مختلف المصادر المتاحة وخاصة التقليدية قصد المفاضلة بينهما الاختيار الانسب والأقل تكلفة بالنسبة للمشروع في النشاط الاستغلالي او الاستثماري للمؤسسة.

مفهوم التمويل.

يعرف التمويل على انه تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الاموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة، الأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة. ويعرف التمويل كذلك بأنه توفير الموارد الحقيقية وتخصيصها لأغراض التنمية، ويقصد بالموارد الحقيقية تلك السلع والخدمات اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية، وتكوين رؤوس أموال جديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنشاء السلع والخدمات الاستهلاكية⁽¹⁸⁾.

أشكال التمويل.

للت تمويل أشكال عديدة منها⁽¹⁹⁾:

1- التمويل المباشر: هو علاقة إقراض مباشرة تتم بين المقرض والمقترض دون تدخل الهيئات أو وسيط مالي أو مصرفي، حيث تقوم الوحدة ذات الفائض بتمويل الوحدة ذات العجز في الموارد، وهذا النوع من التمويل يأخذ عدة أشكال منها:

أ- الأفراد: قد يحصل الفرد على قرض مباشر من فرد آخر، كما يمكن أن تتم هذه العملية بين الأفراد والمؤسسات التي تكون العلاقة بينهما على شكل سندات وكمبيالات وذلك لتمويل احتياجاته.
ب- المؤسسات: هاته الأخيرة يمكن أن تحصل على قروض وتسهيلات ائتمانية من مورديها، أو من مؤسسات أخرى.

ج- الحكومة: قد تلجأ إلى الأفراد والمؤسسات التي ليست لها طبيعة مصرفية، ويكون ذلك بإصدار الحكومة لسندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة معينة وبأسعار فائدة مختلفة مثل أذونات الخزينة. فعدد أساليب التمويل المباشر من عدد أنواع السندات الخاصة بتحويل الفائض من الأموال أي عدد القيم المنقولة التي تمكن تداول الفائض من السيولة بين المتعاملين الاقتصاديين من القطاع غير البنكي.

2- التمويل غير المباشر: يعبر عن الشكل الثاني للتمويل، أي بواسطة الهيئات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها، سواء مصرفية أو غير مصرفية، فالمؤسسات المالية تقوم بدور الوساطة، وذلك بالحصول على المدخرات من الأفراد وتوظيفها على شكل قروض للمحتاجين.
مصادر التمويل.

للتحويل مصادر داخلية وخارجية كما يلي⁽²⁰⁾:

أولاً: المصادر الداخلية للتمويل: يقصد بالتمويل الداخلي قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وذلك عن طريق رأس المال المدفوع من أصحاب المشروع، ويختلف حجم التمويل الداخلي حسب حجم الاستثمار وكذا مدى رغبة المؤسسة في المحافظة على التزاماتها اتجاه الغير. ويتكون التمويل الداخلي من:

- الأرباح المحتجزة: هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع، الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في الميزانية العامة للشركة ضمن عناصر الأموال الخاصة، وتعتبر الأموال المحجوزة ضمن مصادر الأموال المكونة ذاتياً، فبدلاً من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين تقوم المؤسسة بالاحتفاظ به على شكل احتياطات.

- الإهلاكات: يعبر الإهلاك عن نقص قيمة الاستثمارات، أو بمعنى آخر يعرف الإهلاك على أنه تقدير الخسارة الناتجة عن تدهور قيمة الأصل عبر الزمن.

ثانيا: المصادر الخارجية للتمويل: تلجأ المؤسسة إلى المصادر الخارجية لتغطية عجزها المالي وضمان استمرار حياتها، وهذا عندما تكون مواردها المالية غير كافية، وتأخذ هذه المصادر الأشكال التالية:

1- **مصادر التمويل قصيرة الأجل:** تمثل أحد أشكال مصادر التمويل الخارجي، تؤدي دورا هاما في استمرارية نشاط المؤسسة وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل في التزامات يتعين على المؤسسة الوفاء بها خلال فترة زمنية تتراوح ما بين سنة وثمانية عشر (18) شهرا، وتأخذ الأشكال التالية:

أ- **القروض التجارية:** يعرف القرض التجاري بأنه قرض قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها، و يحتاج المشتري إلى القرض التجاري في حالة عدم كفاية رأسماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية، وعند عدم قدرته على الحصول على القروض المصرفية و غيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، و يأخذ القرض التجاري شكل الحساب الجاري (المفتوح) أو شكل الكمبيالة أو السند الأذني ومن أهم الشروط التي يقوم عليها الائتمان التجاري، هي المدة التي تمنحها الشركة لدفع أثمان مبيعاتها من البضائع، وهذه المدة لا تتجاوز عادة تسعين (90) يوما أي لا تزيد عن ثلاثة (03) أشهر.

ب- **القروض المصرفية:** يتمثل الائتمان المصرفي في قروض (سلفيات) يحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية لا تزيد عادة عن سنة واحدة.

2- **مصادر التمويل متوسطة الأجل:** تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من القروض لتمويل الاستثمارات المتعلقة بالآلات والمعدات وتجهيزات الإنتاج، كما أن فترات سدادها تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات، وينقسم هذا النوع من القروض إلى قسمين هما:

أ- **القروض المباشرة:** يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات، ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك، وبالإضافة إلى ذلك فعادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى.

ب- **التمويل بالاستئجار:** في هذا النوع من التمويل لا يقوم المشروع بشراء الأصل بل يقوم بالانتفاع بحق استخدامه، وذلك باستئجاره من مالكه أو مؤجره مقابل دفع مبلغ الإيجار، وقد رأت بعض الشركات أفضلية استئجار وسائل الإنتاج لفترة معينة بدلا من شرائها بأثمان مرتفعة.

3- مصادر التمويل طويلة الأجل: هذا النوع من المصادر تلجا إليه المؤسسة في حالة قيامها باستثمارات طويلة الأجل وتنقسم إلى:

أ- الأسهم: ويستعمل هذا النوع لتمويل شركات المساهمة، والتي يتكون رأسمالها من عدد من الحصص المتساوية، ويطلق على كل حصة لفظ سهم، ويصبح مالکها شريكا في الشركة وله الحق في الاستفادة من الأرباح، كما عليه تحمل الخسارة أيضا.

ب- السندات: تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، لأنها في واقع الأمر قروض طويلة الأمد. وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم "سند"، والسند هو اتفاق تعهدي مكتوب ومختوم من طرف الذي أنشأه، وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ محدد ومقرر، وتعتبر السندات المصادر الرئيسية التي تمكن شركات المساهمة من الحصول على ما يلزمها من الأموال الدائمة.

الخاتمة: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- تساعد الاسواق المالية على تحويل جزء من مدخرات المجتمع الى استثمارات مفيدة.
- 2- تساعد الاسواق المالية على اتمام عملية التمويل الرأسمالي.
- 3- ان التمويل هو الدورة الدموية للمشروعات والمؤسسات أي يجب ان تضخ الاموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تحقق الاهداف التشغيلية والاهداف الاستثمارية.
- 4- تؤدي المشاريع الاستثمارية دورا هاما في تحقيق تنمية شاملة كونها افضل وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والمالية.
- 5- ان سوق رأس المال نظام تجميع، تحويل وتخصيص الموارد المالية حيث يقوم هذا النظام بتجميع رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية العاجزة وذلك بتوفير التمويل اللازم لها.

ثانياً: التوصيات

1. السماح بدخول المؤسسات المالية والمصرفية وشركات الوساطة الاجنبية سعيا لتوسيع السوق وتعزيز سيولته وذلك يتطلب وجود بيئة مناسبة لهذه المؤسسات والشركات.

2. انشاء ما يمكن تسميته بأسواق السندات الإقليمية ويأخذ التعاون على صعيد هذه السوق الإقليمية اشكالا عدة يمكن ان تتدرج من تشجيع المستثمرين المحليين على الاستثمار بالسندات الى انشاء مراكز اقليمية.
3. تشجيع المؤسسات الخاصة للدخول في البورصة، وذلك بإيجاد حوافز (الاستفادة من الخبرات الاجنبية).
4. تحضير وتهيئة المحيط الاقتصادي المناسب والملائم للسير الحسن للأسواق المالية وانتعاشها وتطورها.
5. العمل على ارساء وتطوير صناديق الاستثمار الجماعي، التي تسمح لصغار المدخرين باستثمار اموالهم في البورصة بأكثر ثقة وأمان.

الهوامش

- (1) الجميل، سرمد كوكب، مدخل الى الاسواق المالية، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، 2011، ص 34.
- (2) الزبيدي، حمزه محمود ، ادارة الاستثمار والتمويل، دار عمان للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 25.
- (3) عبدالنبي، محمد احمد، الاسواق المالية- الاصول العلمية والتحليل الاساسي، دار زمزم للنشر والتوزيع، الاردن، 2009، ص 22.
- (4) الفهداوي، عبدالرزاق ابراهيم شبيب، تحليل تأثير سياسات التحرير المالي في اداء الاسواق المالية لمجموعة من الدول النامية مع اشارة خاصة الى العراق للمدة 2014- 2027، اطروحة دكتوراه -غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الانبار، ص 24.
- (5) هندي، منير ابراهيم، الاوراق واسواق رأس المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص 55-56.
- (6) كنعان، علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2012، ص 462.
- (7) سمور، نبيل خليل طه ، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في ادارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، 2007، 24.
- (8) عطوان، مروان، الاسواق النقدية والمالية (الجزء الاول: ادوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث)، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005، ص 16.

- (9) ارشيد، عبد المعطي رضا وآخرون، الأوراق المالية ومفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998، 12-15.
- (10) حشيش، عادل احمد ، اساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، 2004، 155.
- (11) رزق، عادل محمد ، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور اداري ومحاسبي)، دار طيبة للنشر والتوزيع، 2004، ص 9.
- (12) كاظم، حيدر يونس ، كتاب الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية، مركز كربلاء للدراسات، 2016، 186-189.
- (13) الجميل، مصدر سبق ذكره، ص 43.
- (14) سانو، قطب ، الاستثمار احكامه وضوابطه في الفقه الاسلامي، دار النفائس، عمان، الأردن، 2001، ص 20.
- (15) الفهداوي، مصدر سبق ذكره، ص 34.
- (16) عطاالله، ماجد احمد ، ادارة الاستثمار، دار اسامة للنشر، الاردن، 2011، ص 12-13.
- (17) بن ساسي، الياس ، وقريشي، يوسف ، التسيير المالي (الادارة المالية) دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص 113-114.
- (18) الزبيدي، مصدر سبق ذكره، ص 212.
- (19) الحسيني، فلاح حسن ، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص 212.
- (20) العلاق، بشير عباس ، إدارة المصارف، الأردن، 1998، ص 150.

المصادر

1. ارشيد، عبد المعطي رضا وآخرون، الأوراق المالية ومفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998.
2. بن ساسي، الياس ، وقريشي، يوسف ، التسيير المالي (الادارة المالية) دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، 2006.
3. الجميل، سرمد كوكب، مدخل الى الاسواق المالية، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، 2011.
4. الحسيني، فلاح حسن ، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، الأردن، 2000.

5. حشيش، عادل احمد ، اساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، 2004.
6. رزق، عادل محمد ، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور اداري ومحاسبي)، دار طيبة للنشر والتوزيع، 2004.
7. الزبيدي، حمزه محمود ، ادارة الاستثمار والتمويل، دار عمان للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
8. سانو، قطب ، الاستثمار احكامه وضوابطه في الفقه الاسلامي، دار النفائس، عمان، الأردن، 2001.
9. سمور، نبيل خليل طه ، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في ادارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، 2007.
10. عبدالنبي، محمد احمد ، الاسواق المالية- الاصول العلمية والتحليل الاساسي، دار زمزم للنشر والتوزيع، الاردن، 2009.
11. عطاالله، ماجد احمد ، ادارة الاستثمار، دار اسامة للنشر، الاردن، 2011.
12. عطوان، مروان ، الاسواق النقدية والمالية (الجزء الاول: ادوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث)، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005.
13. العلاق، بشير عباس ، إدارة المصارف، الأردن، 1998.
14. الفهداوي، عبدالرزاق ابراهيم شبيب، تحليل تأثير سياسات التحرير المالي في اداء الاسواق المالية لمجموعة من الدول النامية مع اشارة خاصة الى العراق للمدة 2014- 2027، اطروحة دكتوراه -غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الانبار.
15. كاظم، حيدر يونس ، كتاب الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية، مركز كربلاء للدراسات، 2016.
16. كنعان، علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2012.
17. هندي، منير ابراهيم ، الاوراق واسواق رأس المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 1997.

Sources:

1. Irshaid, Abdel Muti Reda and others, Securities, Concepts and Applications, Zahran Publishing and Distribution House, 1998.
2. Ben Sassi, Elias, and Quraishi, Youssef, Financial Management (Financial Management) Lessons and Applications, Wael Publishing House, Amman, 2006.
3. Al-Jamil, Sarmad Kawkab, Introduction to Financial Markets, Dar Al-Academies for Publishing and Distribution, 2011.
4. Al-Husseini, Falah Hassan, Bank Management: A Contemporary Quantitative and Strategic Approach, Wael Publishing House, Jordan, 2000.
5. Hashish, Adel Ahmed, Basics of Monetary and Banking Economics, New University House, 2004.
6. Rizk, Adel Muhammad, Investments in Banks and Financial Institutions (from an Administrative and Accounting Perspective), Dar Taiba for Publishing and Distribution, 2004.
7. Al-Zubaidi, Hamza Mahmoud, Investment and Finance Management, Amman Publishing and Distribution House, Amman, 2000.
8. Sano, Qutb, Investment, Its Provisions and Controls in Islamic Jurisprudence, Dar Al-Nafais, Amman, Jordan, 2001.
9. Sammour, Nabil Khalil Taha, The Islamic Stock Market between Theory and Practice - A Case Study of the Malaysian Capital Market, a memorandum submitted for obtaining a Master's degree in Business Administration, Department of Business Administration, College of Commerce, Islamic University, Gaza, 2007.
10. Abdel-Nabi, Muhammad Ahmed, Financial Markets - Scientific Principles and Fundamental Analysis, Zamzam Publishing and Distribution House, Jordan, 2009.
11. Atallah, Majed Ahmed, Investment Management, Osama Publishing House, Jordan, 2011.
12. Atwan, Marwan, Monetary and Financial Markets (Part One: Tools and Mechanism of Stock Exchange Activity in the Modern Economy), University Press Debt, Algeria, third edition, 2005.
13. Al-Alaq, Bashir Abbas, Banking Management, Jordan, 1998.

14. Al-Fahdawi, Abdul Razzaq Ibrahim Shabib, analysis of the impact of financial liberalization policies on the performance of financial markets in a group of developing countries with special reference to Iraq for the period 2014-2027, doctoral thesis - unpublished, College of Administration and Economics, Anbar University.
15. Kazem, Haider Younis, The Book of Modern Thought in Economic Policies, Karbala Center for Studies, 2016.
16. Kanaan, Ali, Money, Banking, and Monetary Policy, Dar Al-Manhal Al-Lubani for Printing and Publishing, 2012.
17. Hindi, Mounir Ibrahim, Securities and Capital Markets, Al-Ma'arif Publishing and Distribution Establishment, Egypt, 1997.