

مقدمة حول الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية

تعرف التنمية بأنها عملية لتوسيع خيارات البشر (راجع Amartya Sen، التنمية كحرية، (1999)) (Sen المحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1998).

- ويلاحظ في هذا الصدد، أن توفر التمويل وسبل الوصول إليه يمكن أن يكون له أثر حاسم في الاستحقاقات الاقتصادية التي تستطيع أن تؤمنها عمليا العناصر الاقتصادية الفاعلية. ويصدق هذا، سواء بالنسبة إلى المشروعات الكبرى (حيث يعمل مئات الآلاف) أو بالنسبة إلى المؤسسات الصغرى التي تعمل اعتمادا على قروض ائتمانية صغيرة. ولا ريب في أن أي عجز ائتماني يمكن أن يؤثر تأثيرا كبيرا في الاستحقاقات الاقتصادية المعتمدة على مثل هذا القرض الائتماني.
- وعموماً فإن هناك قنوات متعددة يؤثر النظام المالي والأسواق المالية من خلالها على التنمية والنمو الاقتصادي.

1. الأسواق المالية: مفاهيم أولية

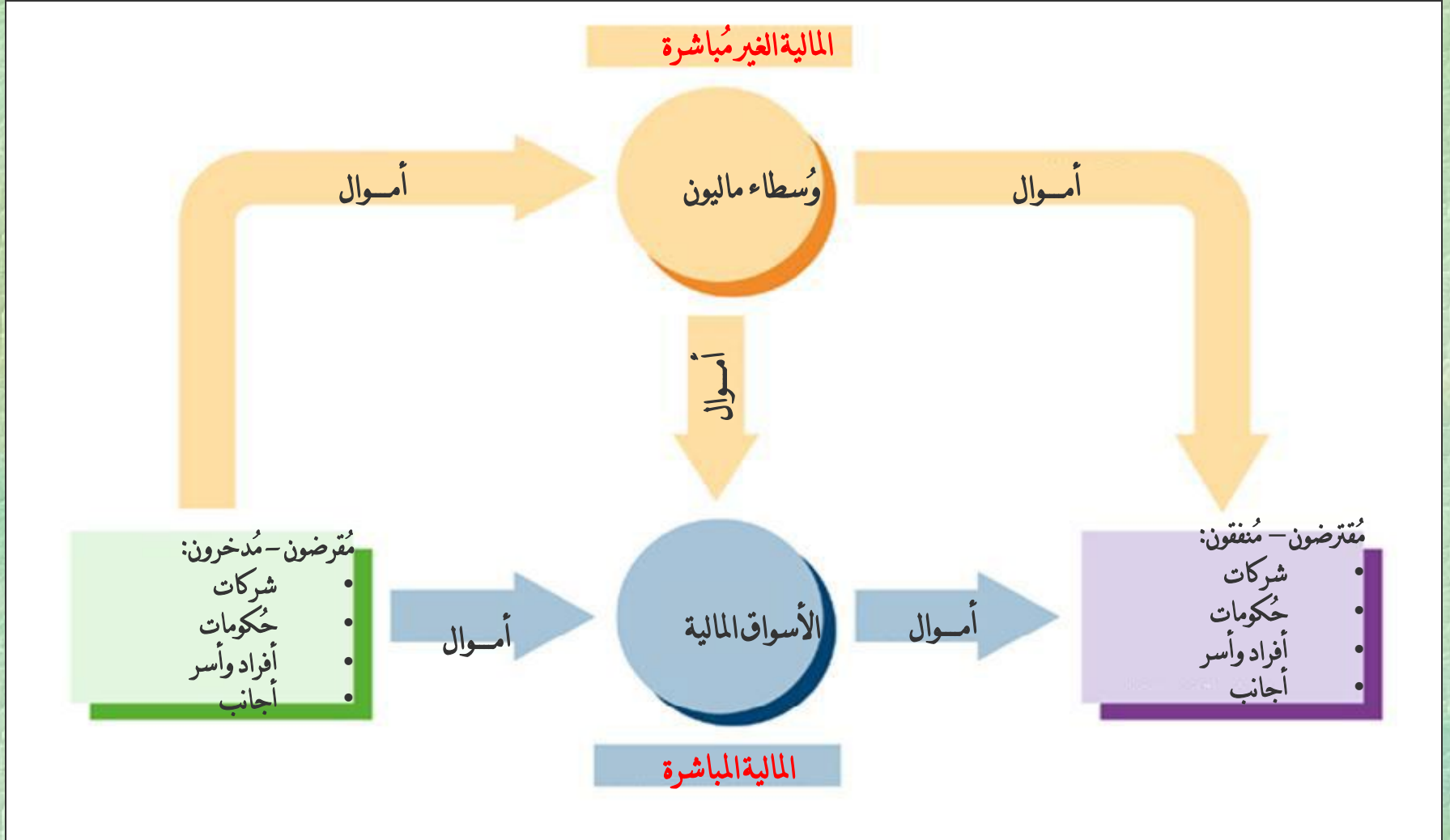
■ وظيفة الأسواق المالية:

- تعمل كقناة تمويل تتم من خلالها عملية انتقال الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الدخل (المدخرون – المقرضون) إلى الأشخاص الذين لديهم نقص في الدخل (المنفقون – المقترضون).

■ طرق التمويل:

- **تمويل مباشر:** يحصل (المنفقون – المقترضون) على الأموال من (المدخرون – المقرضون) من خلال الأسواق المالية (إصدارات أدوات دين وأدوات ملكية)
- **تمويل غير مباشر:** يحصل (المنفقون – المقترضون) على الأموال من (المدخرون – المقرضون) من خلال الوسطاء الماليين (البنوك، شركات التمويل).

موقع الأسواق المالية في النظام المالي



هيكل الأسواق المالية

(1) أسواق الدين والملكية: يستطيع الأفراد والشركات الحصول على التمويل في الأسواق المالية من خلال:

- إصدار أداة دين (سندات): يدفع المقرض مبلغ ثابت (فائدة) لحامل أداة الدين حتى تاريخ الاستحقاق (مثال: 5 سنوات).
- إصدار أداة ملكية (أسهم): يشترك حامل أداة الملكية في الأرباح والأصول مع الجهة المصدرة طوال فترة وجودها.

تابع: هيكل الأسواق المالية

(2) السوق الأولي والسوق الثانوي:

السوق الأولي أو سوق الإصدار: سوق مالي يتم فيه بيع إصدارات جديدة من الأوراق المالية لأول مرة (أوراق مالية جديدة لم تكن موجودة مسبقاً).

■ تباع الأوراق المالية في هذا السوق عن طريق:

• الطرح العام: وهو أن تقوم الشركة بطرح أوراقها المالية (عادة بالتعاون مع بنك استثماري) لعامة الناس.

• الطرح الخاص: وهو أن تقوم الشركة بطرح أوراقها المالية (عادة بدون وساطة بنك استثماري) لفئة استثمارية معينة.

تابع: هيكل الأسواق المالية

- السوق الثانوي أو التداول: سوق مالي يتم فيه إعادة بيع أوراق مالية تم إصدارها بالسابق وتقتصر هذه العملية على تغيير ملكية الأوراق المالية فقط.
- يتم بيع وشراء الأوراق المالية في هذا السوق عن طريق:
 - البورصات المنظمة: وهي الأسواق التي يكون لها وجود فعلي ومكان تتواجد فيه وأرضيات للتداول:
 - البورصات غير المنظمة: والتي تسمى عادة بـ OTC Market وهي اختصار لـ Over the counter market، وتعد هذه البورصات بورصات لا يوجد لها وجود فعلي ولا أرضيات تداول، حيث يتم الاتصال بين المستثمرين من خلال شبكة اتصالات لتنفيذ عمليات البيع والشراء.
- يؤدي السوق الثانوي وظيفتان: **جعل الأوراق المالية أكثر سيولة و تحديد أسعار الأوراق المالية من خلال العرض والطلب**

تابع: هيكل الأسواق المالية

(3) السوق النقدي وسوق رأس المال:

- السوق النقدي: سوق مالي يتم فيه تداول أدوات دين قصيرة الأجل (مثل: أذونات الخزينة، أوراق تجارية، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول).
← هدف المستثمر: الأولوية لعنصري السيولة والأمان.
- سوق رأس المال: سوق مالي يتم فيه تداول أدوات دين طويلة الأجل وأدوات ملكية (سندات Bonds حكومية وتجارية، أسهم Stocks).
← هدف المستثمر: الأولوية لعنصر الدخل

مفهوم السوق المالي

”هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الإيمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه“

ملاحظة: يُمكن أن تكون من بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية فئة غير مالكة للأوراق حيث يقتصر دورها على إدارة وتنظيم عملية التبادل وتوفير المعلومات اللازمة للبائعين والمشتريين، ويطلق على هذه الفئة الوسطاء وهم السماسرة والوكلاء وصناع السوق.

مقومات إنشاء السوق المالي

(1) المقومات الأساسية:

- مناخ ملائم الاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظم الاقتصادية والسياسية القائمة.
- فلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب راس المال الخاص، وعدم وجود قيود وحواجز تمنع نقل رأس المال والمدخرات.
- أدوات استثمارية متنوعة تساهم في توسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين.
- مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة ومتطورة قادرة على أداء مهام الوسيط المالي وتجميع الادخار، وتوزيع المخاطر وتقليلها.

تابع: مقومات إنشاء السوق المالي

(2) المقومات الساندة:

- هيكل مؤسسي منظم، تحكمه نظم إدارية وتشريعية متكاملة تشرف عليه هيئة أو لجنة تتكون من أعضاء السوق، يتصفون بالحياد والخبرة في شؤون المال والاستثمار.
- تشريعات واضحة لآلية التداول والمتاجرة في السوق (ضمان المنافسة وعدم الاحتكار وأرضية خصبة للعرض والطلب).
- تشريعات وأحكام تحمي حقوق المتعاملين في السوق من الغش والتلاعب (تعزيز ثقة المستثمرين بنظام السوق وهيئاته)
- أنظمة كفوءة للإفصاح المالي والمعلوماتي ذات تكنولوجيا قادرة على معالجة المعلومات بالسرعة والدقة والموثوقية العالية لضمان الشفافية.
- نظم اتصال فعالة ومتطورة بين عموم المتعاملين في السوق.

الأدوات الاستثمارية في الموجودات الحقيقية والمالية

■ **الاستثمار هو الالتزام الجاري بالأموال وغيرها من الموارد مع توقع الحصول على منافع مستقبلية.** على سبيل المثال يمكن أن يشتري أحد الأفراد أسهم على أمل أن تكون العوائد المستقبلية منها كافية لتبرير الوقت الذي ارتبطت فيه الأموال وكذلك مخاطر الاستثمار. وباختصار فإن القيام بالاستثمار هو التضحية بشيء ذو قيمة الآن مع توقع الاستفادة من التضحية لاحقاً. يمكن تصنيف الاستثمار في الموجودات بشكل واسع إلى فئتين هما:

(1) الاستثمارات في الموجودات الحقيقية:

الموجودات الحقيقية هي أصول ملموسة تحدد القدرة الإنتاجية للاقتصاد أي السلع والخدمات التي يمكن إنتاجها من خلال عناصر الإنتاج. وهي تشمل الأراضي والمباني والآلات والمعرفة التي يمكن استخدامها لإنتاج السلع والخدمات. ومن الأمثلة الأخرى المعروفة في الأصول الحقيقية اللوحات الفنية والآثار والمعادن والأحجار الثمينة والسيارات القديمة... الخ.

(2) الاستثمارات في الموجودات المالية:

الموجودات المالية وتعرف بالأوراق المالية وتشمل الأسهم والسندات و وحدات الصناديق الاستثمارية . . . إلخ. وفي الأساس فإن الموجودات المالية أو الأوراق المالية تمثل مطالبات شرعية للحصول على منافع مالية مستقبلا. وهي لا تزيد عن كونها أوراقا ولا تسهم مباشرة في القدرة الإنتاجية للاقتصاد. وبدلا عن ذلك، فإن هذه الموجودات المالية وسائل يحتفظ بموجبها الأفراد بمطالباتهم حول الأصول الحقيقية والدخل المتأتي منها.

ونظرا لما تمثله سبل الاستثمار في الموجودات المالية من أهمية بالغة فإننا في ما يلي سنركز بشكل أساسي على الموجودات المالية أو الأوراق المالية. إلا أن معظم المفاهيم والأدوات التي سنبحثها هنا يمكن أن تستخدم أيضا لتحليل الاستثمارات في الموجودات الحقيقية.

■ تسمى أوراق سوق النقد أحيانا بـ "ما يعادل النقد" (Cash Equivalents) أو اختصارا "النقد" فقط. إن سوق النقد هو قطاع فرعي لسوق الدخل الثابت. وهو يشمل على أوراق الدين قصيرة الأجل وهي ذات قابلية عالية للتحويل السريع إلى نقد. والكثير من هذه الأوراق المالية تتداول بفئات كبيرة وبالتالي لا يستطيع المستثمرين الأفراد المتاجرة فيها مباشرة، إلا من خلال صناديق سوق النقد الاستثمارية وتقوم هذه الصناديق الاستثمارية بتجميع أكثر الموارد من المستثمرين وتشتري نطاقا واسعا من أوراق سوق النقد نيابة عنهم. وغالبا ما تتضمن أوراق سوق النقد التي تم المتاجرة بها ما يلي:

• **أذونات الخزانة Treasury Bills:** ورقة دين حكومية يقل تاريخ استحقاقها عن سنة واحدة. ويتم إصدارها من خلال عملية مناقصة تنافسية بخصم على القيمة الاسمية. وهذا يعني أنها لا تدفع فائدة ثابتة مثلما تفعل معظم السندات.

- **شهادات الودائع CDs-Certificates of Deposits**: شهادة توفير تخول لحاملها الحصول على الفائدة وهي تحمل تاريخ الاستحقاق وسعر الفائدة المحدد ويمكن إصدارها بأي فئة وعموما يتم إصدارها من قبل بنوك تجارية .
- **الأوراق التجارية قصيرة الأجل Commercial Paper**: قرض قصير الأجل غير مضمون تصدره شركة ما وعادة ما يكون لتمويل الذمم المدينة والمخزونات وغالبا ما يصدر بخصم يعكس أسعار الفائدة السائدة في السوق .
- **الكمبيالات المصرفية Banker's Acceptances**: هي أداة استثمار ائتماني قصير الأجل تقوم بإصداره شركة غير مالية بضمان من البنك . ويتم تداول الكمبيالات بخصومات من القيمة الاسمية في السوق الثانوية . وهذه الكمبيالات المصرفية تشبه أذونات الخزانة وغالبا ما تستخدم في صناديق سوق النقد .

- **الدولار الأوروبي Eurodollars**: ودائع فئات الدولار الأمريكي في البنوك الخارجية أو الفروع الخارجية للبنوك الأمريكية. وبوضعها خارج الولايات المتحدة الأمريكية فإن الدولارات الأوروبية لا تخضع لنظام مجلس الاحتياط الفيدرالي (البنك المركزي).
- **اتفاقية إعادة الشراء Repurchase Agreement**: شكل من أشكال الاقتراض القصير الأجل لتجار الأوراق المالية الحكومية. إذ يبيع التاجر الأوراق المالية الحكومية للمستثمرين وعادة على أساس نهاية اليوم ويشتريها ثانية في اليوم التالي. وبالنسبة للطرف الذي يبيع الورقة المالية (والذي يوافق على إعادة شرائها في المستقبل) فإنها تكون اتفاقية إعادة شراء وبالنسبة للطرف الآخر (الذي يشتري الورقة المالية ويوافق على بيعها في المستقبل) فإنها تكون اتفاقية إعادة شراء معكوسة.
- والفرق الهام الذي يميز أوراق سوق النقد عن أوراق سوق رأس المال هو **وقت الاستحقاق** حيث يكون لأوراق سوق النقد مدة استحقاق قدرها سنة أو أقل.

■ وفي المقابل فإن أسواق رأس المال تتضمن أوراقاً مالية ذات أجل أطول ومخاطرة أكثر. ويكون استحقاقها عادة بعد أكثر من سنة أو في بعض الأحيان لفترة زمنية غير محددة. وتعتبر الأوراق المالية في سوق رأس المال أكثر تنوعاً من تلك الموجودة في سوق النقد، ومن أمثلتها الأسهم والسندات ذات الأجل الطويل... إلخ.

■ ويمكن تقسيم سوق رأس المال كذلك إلى ثلاثة فئات فرعية:

- 1) سوق رأس المال للدخل الثابت (سندات)
 - 2) سوق الأسهم (أسهم عادية، أسهم ممتازة، إلخ...)
 - 3) سوق المشتقات (خيارات، مستقبلات، إلخ...)
- يلخص الشكل التالي أنواع الاستثمار المالية

الاستثمارات

الموجودات الحقيقية

الموجودات المالية

أوراق سوق رأس المال:
غير قابلة للتحويل السريع إلى نقد

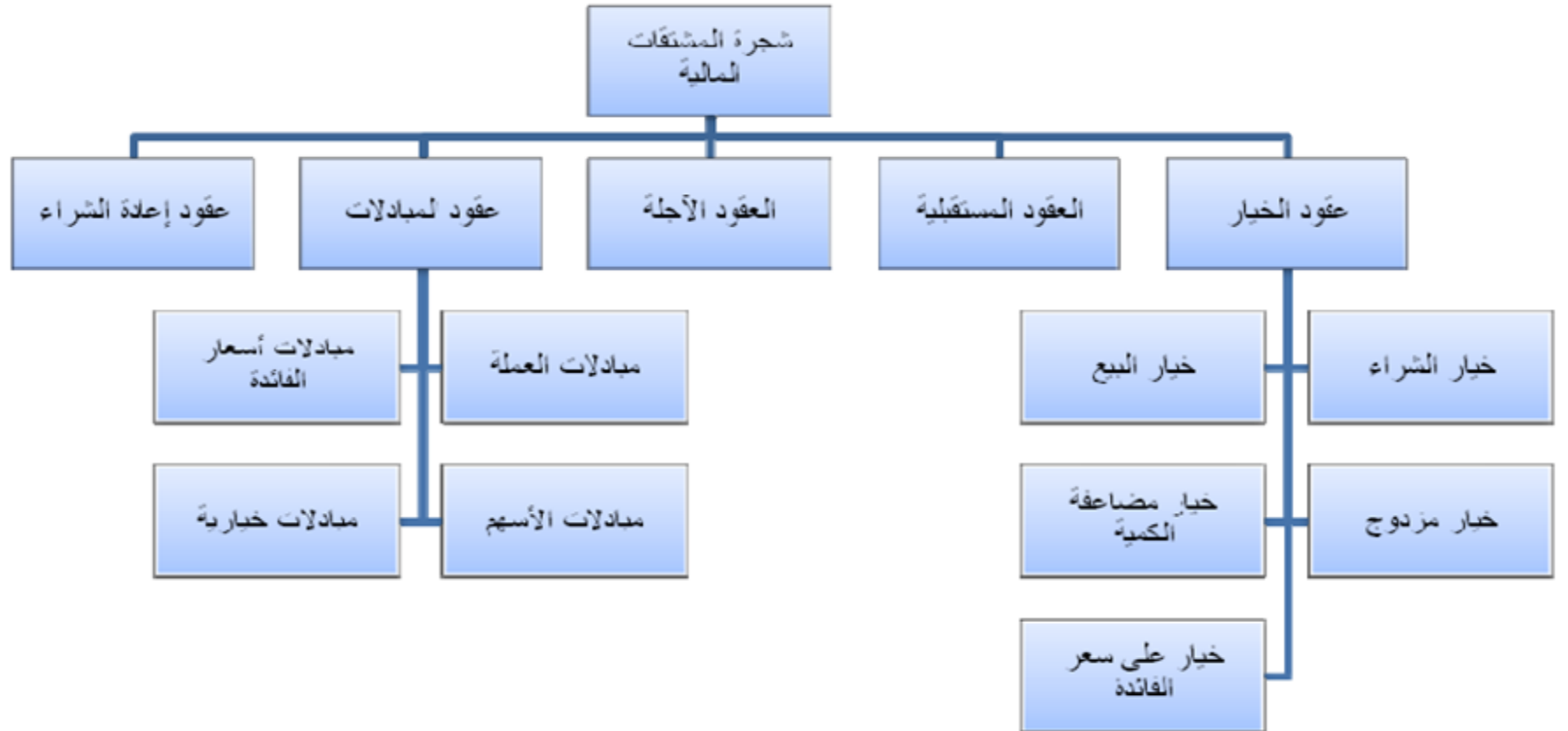
أوراق سوق النقد: قابلة للتحويل السريع إلى نقد

سندات الدخل الثابت
Bonds

الأسهم
Stocks

المشتقات
Derivatives

شجرة المشتقات المالية



2. وظائف النظام المالي

- يشمل النظام المالي البنك المركزي، والبنوك التجارية، وبنوك الاستثمار، وشركات التأمين، والصناديق الاستثمارية من جهة والأسواق المالية من جهة أخرى. في حين تشمل وظائف هذا النظام تسهيل التداول التجاري للمخاطر المالية، وتوفير رؤوس الأموال وتعبئة الموارد الادخارية ومراقبة المدراء وتسهيل التداول التجاري بالبضائع والخدمات وتوفير العقود المالية.
- وسوف نوضح بأن هناك فوارق مهمة في نوعية وأنماط الأدوات المالية، المؤسسات المالية، والأسواق المالية بين بلد وآخر، ومن فترة زمنية لأخرى.

■ وتخدم الأنظمة المالية على الأخص وظيفة أساسية وهي تسهيل توزيع الموارد المتاحة

(Resource Allocation) على قطاعات اقتصادية وأزمنة مختلفة، وفي عالم

غير مستقر. وقد قسم Levine (1997) الوظائف الأساسية للأنظمة المالية إلى خمسة أقسام أساسية:

- التحوط أو التغطية (Hedging) وتوزيع المخاطر المالية وتجميعها (Risk Pooling) (لا تضع كل البيض في سلة واحدة).
- تخصيص الموارد (Resource Allocation).
- مراقبة المدراء والسيطرة على المشاريع والمنشآت (Monitor Managers)
- تعبئة الموارد الادخارية (Mobilize Savings)
- تسهيل مهام التبادل التجاري بالبضائع والخدمات (Facilitate Exchange of Goods)

■ يعتبر تراكم رؤوس الأموال (رأس المال البشري، البحوث والتطوير... الخ) من العوامل الرئيسية التي تدخل في عملية النمو الاقتصادي في النموذج الاقتصادي الكلاسيكي (Neoclassical Model). ويعمل النظام المالي إما بتغيير معدلات الادخار أو عن طريق توزيع المدخرات على المشاريع الإنتاجية التقنية.

■ أما في نماذج النمو الأخرى المعروفة باسم نماذج النمو الداخلي الاقتصادي بـ (Endogenous Growth Models) فيقوم النظام المالي بالتأثير على النمو الاقتصادي الإجمالي عن طريق التأثير على معدل التطور التقني والابتكار.

الآلية السببية

- يجب أن لا ينظر إلى آلية السوق باعتبارها آلية سلسلة. فهناك العديد من الاحتكاكات إما بسبب ازدياد كلفة الحصول على معلومات أو كلفة الصفقات التجارية. وهذه الكلف تدفع وتشجع على تكوين الأسواق والأنظمة المالية ← ووظائف الأنظمة المالية هي كما قلنا (تعبئة الادخار، توزيع الموارد، السيطرة على المشاريع الإنتاجية، تسهيل إدارة المخاطر، تسهيل مهمة التبادل التجاري بالبضائع والخدمات، العقود المالية.. الخ) ← المساعدة على تراكم أنواع من رؤوس الأموال والتطوير التقني
- ← النمو الاقتصادي الإجمالي والتنمية الاقتصادية.

المخاطرة (Risk)

- المخاطرة (Risk) يمكن إدارتها، كما يمكن التأمين ضدها، وتقليل تأثيرها السلبي علماً بأن كلفة المعلومات والصفقات، كما أشرنا سابقاً، تؤدي إلى إنشاء وتكوين الأسواق والأنظمة المالية لغرض المبادلة التجارية وتجميع المخاطر والمالية (Risk Pooling) والتحوط.
- ويمكن الإشارة إلى نوعين معروفين من المخاطر: مخاطر السيولة النقدية، ومخاطر ناجمة عن صدمات ذاتية (خاصة). (Idiosyncratic Risk)

■ وتنجم مخاطر السيولة النقدية عن عدم استقرار متعلق بتحويل الأسهم إلى نقد . وينظر للسيولة على أنها سهولة وسرعة تحويل الأسهم إلى نقد . على سبيل المثال تحويل الممتلكات الثابتة كالعقار إلى نقد . فلتحويل العقار إلى نقد نحتاج إلى وقت، وكذلك تحويل المستندات الحكومية إلى نقد . فتحويل سند حكومي أمريكي إلى نقد أسهل كثيرا، وأسرع من تحويل سند حكومي نيجري إلى نقد !!

■ وتعتبر أسواق رأس المال السائل عموماً أقل كلفة لتبادل الأدوات المالية، وأقل خطورة من حيث الوقت المبذول، ومن حيث إبرام المبادلات التجارية مما لو كان التبادل يجري خارج نطاق السوق، أي بين الأشخاص .

كفة التبادل التجاري (Trading costs)

■ ويتميز المستثمرون أصحاب المدخرات في الأسواق العالية السيولة بالسيطرة الكاملة على مدخراتهم. وتقوم أسواق الأسهم (Stock Markets) بتسهيل عملية التبادل والمتاجرة (البيع والشراء) وبتقليل مخاطر السيولة النقدية. إلا أنه كلما انخفضت التكاليف (Law of Large Numbers) كلما ازداد عدد الاستثمارات في المشاريع قليلة السيولة ذات المردودات العالية.

■ وفي حالة تمتع المشاريع قليلة السيولة بفوائد وعوائد كبيرة فذلك سيؤدي إلى زيادة في الاستثمارات طويلة المدى. وعليه يتوقع زيادة معدلات النمو الاقتصادية. في خلاصة الأمر فإن ازدياد كفة المعلومات تعتبر عامل مساعد على إنشاء أسواق الأسهم التي تساعد على تقليل هذه الكلف. (ليست هناك معلومات مجانية. كما أن عملية تحليل المعلومات أمر مكلف للغاية).

■ كلما زادت تكلفة التبادل التجاري كلما كان هناك سببا لتوفير السيولة النقدية. فعلى سبيل المثال، فإن تحويل الإنتاج الصناعي الحالي إلى رأس مال مستقبلي يأخذ وقتا مختلفا باختلاف التقنيات الإنتاجية. إلا أن المستثمرون قد يكونون مترددين بالتخلي عن السيطرة على مدخراتهم لمدة زمنية طويلة. وعليه فإن هذه الاستثمارات تتطلب تحويل الملكية لهذه المشروعات خلال الفترة الإنتاجية من خلال أسواق الأسهم الثانوية (Secondary Security Markets).

■ وإذا كان تحويل الملكية مكلفا فإن التقنية الإنتاجية الطويلة المدى تعتبر أقل جاذبية من التقنيات الإنتاجية القصيرة المدى. لذا فإن السيولة النقدية التي تقاس بالأسواق الاستثمارية الثانوية تؤثر على عملية اتخاذ القرارات بشأن الاستثمار في أية مشروع. أي أن السيولة النقدية العالية تشجع على الاستثمار بمشاريع طويلة المدى ذات مردودات عالية.

■ وبالإضافة إلى أسواق الأوراق المالية (Stock Markets)، هناك الوسطاء الماليون، مثل البنوك بين أصحاب الادخارات من المودعين والمستثمرين. وهي أيضا تلعب دورا في توفير السيولة النقدية وتقليل الخطورة الناجمة عن غيابها عندما تكون المعلومات مكلفة، حيث تساعد البنوك على توفير ائتمانات سائلة للمدخرين.

■ وتشبه هذه العملية عملية التأمين على المدخرين، من خلال إلغاء الأخطار الناجمة عن (انعدام) السيولة النقدية، فالبنوك تستطيع الاستثمار بمشاريع عديمة السيولة ذات مردودات عالية وبذلك تساهم في تسريع النمو الاقتصادي. ولا بد من الملاحظة بأن كثير من المستثمرين لا يلجأوا إلى البنوك في حالة توفر أسواق للسيولة. وهذا يعتمد على حجم المنشأة أو الشركة. حيث تعتمد الشركات الصغيرة فقط على البنوك في عمليات تمويل المشاريع الإنتاجية.

وكخلاصة:

1. يفضل المستثمرون السيطرة الكاملة على مدخراتهم وهذا يعني أنهم يفضلون وضع مدخراتهم في حسابات واستثمارات قصيرة المدى وعلى درجة عالية من السيولة.
2. يتعارض مع (1) أعلاه، النمو الاقتصادي يحتاج الى استثمارات طويلة الأمد ذات مردودات عالية.
3. لغرض ضمان وتأمين سيطرة كاملة على المدخرات للمستثمرين وبنفس الوقت الإقراض أو تمويل مشروعات طويلة المدى نشأت الأسواق والمؤسسات المالية المتخصصة التي تقوم بدور الوسيط وتدير المخاطر المالية الناجمة عن وتوفق بين هاتين الرغبتين المختلفتين تماما.

■ تسهم النظرية الاقتصادية بالغموض فيما يخص تأثير السيولة النقدية على معدلات الادخار والنمو الاقتصادي. وتشير معظم النماذج الاقتصادية إلى أن كثرة السيولة النقدية:

- تزيد من العوائد الاستثمارية
- وتقلل عنصر الايقين (Uncertainty).

(لا يمكن التأمين ضد الايقين (Uncertainty) ولكن يمكن التأمين ضد المخاطر (Risk)).

■ ويتسم تأثير المردودات الاستثمارية العالية على تشجيع الادخار بعدم اليقين لسببين متضارين. الأول، هو السبب التعويضي أو سبب الإحلال (Substitution) وذلك عند زيادة المردودات يزداد الادخار والسبب الثاني هو بسبب الدخل (Income Effect) وذلك انه عند زيادة المردودات قد يشعر المرء بالغنى فيزيد الاستهلاك ويقل الادخار. وتعتمد النتيجة النهائية على مدى قوة السبب الأول أو الثاني، أيهما يطغى؟ كما تساهم أيضا عناصر الغموض (Uncertainty) بتأثير غير واضح على معدلات الادخار. وكخلاصة لنتائج هذه النماذج فإن معدلات الادخار قد تزداد أو تنخفض مع السيولة النقدية.

■ بالإضافة إلى ذلك فإن قابلية الأنظمة المالية في توفير تنوع المخاطرة المالية وتجميع المخاطر قد يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي في المدى البعيد وبالتالي على التنمية الاقتصادية، وذلك عن طريق توزيع الموارد ومعدلات الادخار. وتتم آلية هذا التأثير بالسهولة: لا يفضل المدخرون عادة، المخاطرة بأموالهم إلا أن المشاريع ذات المردودات العالية (في الغالب) هي مشروعات ذات خطورة مالية عالية قياسا بالمشروعات ذات المردودات القليلة أو المعتدلة (High Risk- High Expected Returns). علما بأن المؤسسات المالية والأسواق المالية التي تدير وتعالج هذه المخاطر تساهم في حدوث انتقال نحو مشاريع ذات العوائد العالية.

■ واعتمادا على ما ورد أعلاه فإن المشاركة في المخاطر المالية وكفاءة توزيع رؤوس الأموال لا يزال لهما تأثير غامض على معدلات الادخار من الناحية النظرية. فوفقا لهذه النماذج قد تؤدي المشاركة في المخاطر المالية وكفاءة توزيع رؤوس الأموال إلى خفض معدلات النمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى، تؤثر الابتكارات (Innovations) على التطور التقني الذي بدوره لا يمكن أن يحصل نمو اقتصادي.

■ وقد تكون عملية الابتكار عملية ذات خطورة استثمارية كبيرة فإذا ما وضعنا استثماراتنا في مشاريع ابتكارية متعددة فذلك يقلل من المخاطر (فشل مشروع يعوض بنجاح مشروع آخر) وعندما تقل المخاطر ترتفع الاستثمارات ويرتفع معدل النمو الاقتصادي فيما بعد.



مراقبة المدراء والاشراف على الشركات (Monitoring Managers & Exerting Corporate Control)

■ بالإضافة إلى الوظائف التي تطرقنا إليها أعلاه، فإن الأسواق المالية قد تؤسس لغرض تسهيل الحصول على المعلومات وإدارة كلفة مراقبة مدراء تلك الشركات والسيطرة عليها. وهذا يحدث بعد (Ex-post) أن يتم تمويل المشروعات، حيث يرغب أصحاب المنشآت من التأكد من أن مدراء المشاريع يقومون بواجباتهم وإدارة ثروتهم بطرق تخدم مصالحهم (Principle – Agent Problem). وكذلك الأمر بالنسبة لمموي تلك المشروعات الخارجيين. أن انعدام الأدوات المالية وعملية مراقبة المدراء قد يؤدي إلى توقف تعبئة الادخارات، وبالتالي توقف تدفق رؤوس الأموال إلى المشروعات الاستثمارية المرجحة. (Stiglits and Weiss, 1981 & 1983)

تعبئة المدخرات (Mobilizing Savings)

- تتضمن هذه الوظيفة تجميع رؤوس الأموال من أصحاب الادخارات .
حيث تحتاج المشاريع الاستثمارية الكبيرة إلى المزيد من رؤوس الأموال .
وفي حالة عدم وجود منافذ للمستثمرين فإن العديد من المشروعات الاقتصادية تكون مشروعات غير مجدية .
- وتستلزم عملية تعبئة الادخارات خلق أدوات صغيرة وتوفر هذه الأدوات فرص للأشخاص لامتلاك محافظ استثمارية متنوعة للاستثمار ،
وفي منشآت كفاءة اقتصاديا ، وتساهم في زيادة الأصول السائلة .

■ وتشم عملية تعبئة المدخرات بكونها مكلفة حيث تتضمن التغلب على تكاليف المعاملات التجارية عن طريق تجميع الادخارات من أشخاص مختلفين والتغلب على عقدة المعلومات غير المطابقة أو غير المتماثلة (Information Asymmetry) المتعلقة بجعل المدخرين يشعرون بالراحة في التخلي عن السيطرة على مدخراتهم. لذا فإن عملية خلق رأس المال تعتبر عملية صعبة.

■ وقد أشار McKinnon (1973) بأن تعبئة الادخارات بكفاءة يمكن أن تلعب دورا مهما في إمكانية احتضان أو تبني تقنيات أفضل وبذلك تشجع على النمو الاقتصادي (الكبت أو الكبح المالي: نظام مالي مسير ومضبوط إداريا يدعم اقتصاد الاستدانة يتميز عموما بأسعار فائدة ضعيفة وشبه ثابتة وسلبية من الناحية الحقيقية ومحددة بطريقة غير سوقية).

تسهيل التبادل (Facilitating Exchange)

■ الشيء المهم جدا هنا هو أن النظام المالي يمكن أن يشجع التخصص. حيث يقول Adam Smith بأن تقسيم العمل هو السبب الرئيسي وراء تحسن الإنتاجية. فمع زيادة التخصص يتمكن العمال أن يكونوا مبدعين في اختراع مكائن وتقنيات، أو عمليات إنتاجية أفضل. معنى ذلك أن التخصص مسألة مهمة في عملية النمو الاقتصادي.

■ ويحدث تشجيع التخصص عندما يقوم النظام المالي بتخفيض كلفة المعاملات التجارية، لأن التخصص يحتاج إلى اقتصاد فعال وتجاري. كما تساهم تكاليف المعلومات في تشجيع استحداث النقد كوسيلة لتسهيل التبادل التجاري. يمكنك تصور تكاليف وعدم كفاءة اقتصاد مبني على المقايضة (Barter) التي توجب معرفة مزايا كل سلعة تستخدم كوسيلة للدفع.

■ هناك مسألتين مهمتين في موضوع الدور الفعال والكفاء للأسواق المالية في عملية النمو الاقتصادي. الأولى، إذا ما كانت الأسواق المالية الكفوءة والفعالة تسبب النمو الاقتصادي (Causality)، أم أن النمو الاقتصادي هو الذي يسبب تطور أسواق مالية كفوءة وفعالة؟ وكما نعلم بأن هناك علاقة وثيقة ما بين الإثنين، ولكن لا توجد علاقة سببية. وربما من الأفضل أن نقول أن السببية يصعب اختبارها باستخدام اقتصاد القياس والاعتماد على الطرق الإحصائية. الثانية، هي احتمال وجود سببية ضعيفة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي، إلا أن الأسواق المالية يمكن أن يكون لها تأثير إيجابي على الرفاهية (Welfare Gains).