

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
People's Democratic Republic of Algeria
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University Ahmed Draia of Adrar
Faculty of Economic, Commercial and
Management Sciences
Department of Economic Sciences



جامعة أحمد دراية- أدرار
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية
وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي
شعبة : العلوم الاقتصادية
تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي

العنوان:

أثار الأسواق المالية على النمو الاقتصادي
دراسة قياسية بورصة الكويت من 2003 الى 2019

إشراف الأستاذ:

عزيزي أحمد عكاشة

إعداد الطالبتين:

محمدي حنان
دهاج فتيحة

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة
بلبالي عبد السلام	أستاذ محاضر "ب"	رئيسا
عزيزي أحمد عكاشة	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا ومقررا
خيرجة حمزة	أستاذ محاضر "ب"	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
People's Democratic Republic of Algeria

Ministry of Higher Education and Scientific Research
University Ahmed Draia of Adrar
The central library

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة احمد دراية- ادرار
المكتبة المركزية
مصلحة البحث البليوغرافي



شهادة الترخيص بالإيداع

انا الأستاذ(ة): عزيزي أحمد عكاشة

المشرف على مذكرة الماستر الموسومة بـ : أثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية بورصة الكويت 2003-
2019

من إنجاز :

الطالبة(ة) دهاج فتيحة

الطالبة(ة) محمدي حنان

كلية : العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

القسم : العلوم الاقتصادية

التخصص : اقتصاد نقدي وبنكي

تاريخ تقييم / مناقشة: 2022/05/31

أشهد ان الطلبة قد قاموا بالتعديلات والتصحيحات المطلوبة من طرف لجنة التقييم / المناقشة، وان المطابقة بين
النسخة الورقية والإلكترونية استوفت جميع شروطها. وإمكانهم إيداع النسخ الورقية (02) والإلكترونية (PDF).

امضاء المشرف:

02 JUN 2022

مساعد رئيس القسم:

عبد الكريم
قسم العلوم الاقتصادية
مدرسة التعليم في التدرج



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر ودرقان

الحمد لله الذي وهب لنا نعمة العلم والعمل

الحمد لله الذي يسير لنا أمورنا وعزونا بالفهم

الحمد لله الذي وفقنا وسهل لنا التقدم إلى الأمام

الحمد لله والصلوة على محمد أعظم النعم

قال صلى الله عليه وسلم: من لا يشكر الناس لا يشكر الله

والحمد لله والشكر لله، لأن وفقنا وأهمننا الصبر على المشقة التي واجهتنا لإنجاز هذا العمل المتواضع

والشكر موصول إلى كل معلم زفادنا بعلمه، من أولى المراحل الدراسية حتى هذه اللحظة

كما نرفع كلمة شكر إلى الدكتور المشرف " أحمد عكاشة حمزي " الذي ساعدنا على إنجاز بحثنا

كما نشكر كل من مد لنا يد العون من قريب أو بعيد، وشكر كل أستاذة قسم علم الاقتصاد

وفي الأخير لا يسعنا إلا أن ندعو الله عز وجل أن يرزقنا السداد والعفاف والغني وأن يجعلنا هداة مهتدين

فئحة * حنان

إهداء

قال تعالى: بسم الله الرحمن الرحيم

" وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا "

إلى رمز المحبة والعطاء

إلى قمة التضحية والوفاء

إلى سر وجودي في البقاء

إليك يا والدتي حفظك الله

إلى أروع أب أعتز به رحمة الله عليك

إلى من سهر الليالي لتربيتي وتعليمي إلى من لا أستطيع رد جميله طوال حياتي وكان لي درع أمان في
الحياة

إلى رمز العطاء والمحبة

إليك يا والدي رحمة الله عليه

إلى إخوتي وأخواتي إلى زوجة أخي (خضرة) إلى أبناء أختي إلى كل صديقاتي: " رقية - زينب - دليلة "
وخاصة صديقتي التي تقاسمنا معا عناء البحث وصبر على العمل " فتيحة "

إلى كل الأساتذة و طلبة العلوم الاقتصادية جميع التخصصات

إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولو تسعهم مذكرتي



إهداء

ما أجمل أن يجود المرء بأعلى ما لديه والأجمل أن يهدي الغالي للأغلى

هي ذي ثمرة جهدي اجنيها اليوم هي هدية أهديتها إلى :

من خصهما الله بالذكر فقال في كتابه العزيز " وقضى ربك أن لاتعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا "
من ربتي وأنارت دربي وأعانتني بالصوات والدعوات إلى شمعة حياتي إلى أغلى إنسان في هذا الوجود
أمي الحبيبة

من كافح من أجلنا وتمنى لنا الافضل إلى من رباني وأحسن تربيتي إلى من كان سندي في حياتي أبي
العزيز

من تعلمت معهم كيف أعيش وتقاسمت معهم حلو الحياة ومرها أخواتي الأعزاء راجية من الله أن ينور
طريقهم الى مافيه الخير

إلى صديقاتي دون استثناء خاصة الغالية والحبيبة " حنان " زميلتي التي تقاسمنا معا عناء البحث والى
كل من سقط من قلبي سهوا

إلى كل أساتذتي وأهل التفضل علي وخاصة الأستاذ المشرف " أحمد عكاشة عزيزي "



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
/	شكر و عرفان
/	إهداء
/	فهرس المحتويات
/	قائمة الجداول
/	قائمة الأشكال
أ-د	المقدمة العامة
الفصل الأول : الإطار النظري حول الأسواق المالية والنمو الاقتصادي	
06	تمهيد الفصل الأول
07	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
07	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية
07	الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية
08	الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية
09	الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الأوراق المالية
09	المطلب الثاني: أهمية وظائف وأنواع الأسواق المالية
09	الفرع الأول: أهمية الأسواق المالية
10	الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية
10	الفرع الثالث: أنواع الأسواق المالية
12	المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية
12	الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية
13	الفرع الثاني: أشكال كفاءة الأسواق المالية
14	الفرع الثالث: متطلبات كفاءة السوق المالي
15	المبحث الثاني: ماهية النمو الاقتصادي

15	المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي وخصائصه وشروط
15	الفرع الأول: مفهوم النمو الاقتصادي
15	الفرع الثاني: خصائص النمو الاقتصادي
16	الفرع الثالث: شروط النمو الاقتصادي
17	المطلب الثاني: أنواع وقياس النمو الاقتصادي
17	الفرع الأول: أنواع النمو الاقتصادي
18	الفرع الثاني: قياس النمو الاقتصادي
19	المطلب الثالث: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي
19	الفرع الأول: نظريات النمو الاقتصادي
22	الفرع الثاني: نماذج النمو الاقتصادي
23	الفرع الثالث: العلاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي
24	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
24	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
25	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
26	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة
28	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : دراسة قياسية السواق المالية في دولة الكويت 2003 الى 2019	
30	تمهيد الفصل الثاني
31	المبحث الأول: الإطار التاريخي للأسواق المالية في الكويت
31	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن الأسواق المالية في الكويت
31	المطلب الثاني: أقسام والهيكل التنظيمي لبورصة الكويت
31	الفرع الأول: أقسام بورصة الكويت

32	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت
33	المطلب الثالث: شروط أدرج الشركات والشركات المدرجة في بورصة الكويت
33	الفرع الأول: شروط أدرج الشركة في بورصة الكويت
34	الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الكويت
34	المطلب الرابع: المؤشر والنتاج المحلي الإجمالي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت
34	الفرع الأول: مؤشر بورصة الكويت
35	الفرع الثاني: الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت
36	الفرع الثالث: العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت
36	المبحث الثاني: دراسة قياسية أثار الأسواق المالية على النمو الاقتصادي
36	المطلب الأول: توصيف البيانات ومنهجية الدراسة
37	الفرع الأول: توصيف البيانات
38	الفرع الثاني: منهجية الدراسة
38	المطلب الثاني: النتائج التطبيقية
38	الفرع الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:
39	الفرع الثاني: اختبار التكامل المشترك
45	خلاصة الفصل الثاني
47	الخاتمة العامة
50	قائمة المراجع
53	ملخص

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
32	الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت	1
37	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة للفترة من 2003 الى 2019	2
39	نتائج اختبار الفترات المثلى حسب معيار CLA	3
42	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	4
43	نتائج اختبار المجموع التراكمي المعاودة للبواقي (MCUSU)	5

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
35	تطور مؤشر الكويت من 2003 الى 2019	1
35	تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت من 2003 - 2019	2
37	توصيف بيانات الدراسة	3
38	نتائج اختبار جذر الوحدة بطريقة (pp)	4
40	نتائج اختبار منهج الحدود	5
41	اختبار جوهانس لتكامل المشترك	6
43	نتائج اختبار السير باستخدام دالة الارتباط الذاتي	7

مقدمة

توطئة:

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لإفراده. وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال والمكونة من سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي، وسوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين، وسوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

لقد اهتم الاقتصاديون اهتماما كبيرا بإشكالية النمو الاقتصادي، حيث ترجع الدراسات الكلاسيكية النمو الاقتصادي الى عاملي العمل والرأسمال، إلا أن الأبحاث الحديثة المتعلقة بنظريات النمو الداخلي بينت أن تفاوت النمو الاقتصادي عبر البلدان يعود الى عوامل أخرى كالاستثمار في رأس المال البشري، ورأس المال التكنولوجي، والسياسات الاقتصادية المتبعة من طرف الدولة، بالإضافة الى عوامل أخرى سياسية واجتماعية وحتى ثقافية.

ومن هنا برزت أهمية الأسواق المالية الكويتية كونها حققت مجموعة من الإنجازات البارزة التي تقتخر بها ومن أهم أبرز تلك الانجازات تصنيف سوق رأس المال الكويتي "كسوق ناشئة"، التي يتم بواسطتها انجاز مؤشر قوي للثقة الكبيرة من جانب المستثمرين وبالتالي توجههم نحو الاستثمار في السوق الكويتي مما يعكس التقدم السريع والاستجابة للإصلاحات الواسعة التي نفذتها بورصة الكويت بفاعلية كبيرة وبناء على تخطيط مدروس وذلك بالتعاون مع هيئة أسواق المال والشركة الكويتية في الوصول الى المستثمرين الدوليين.

إشكالية الدراسة:

تعتبر سوق الأوراق المالية كأحد أهم أقسام السوق المالية، ذات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في هذه السوق، وذلك من خلال توفير الأموال للشركات لتكون رأسمالها كمشروعات جديدة، المساعدة على عمليات النمو وتحقيق الرفاهية لإفراد، وعليه يمكن صياغة إشكالية الدراسة على النحو التالي:

كيف تأثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في دول الكويت؟

التساؤلات الجزئية:

ومن إشكالية الرئيسة يمكن أن نطرح تساؤلات فرعية.

ما المقصود بالأسواق المالية والنمو الاقتصادي؟

ما هي الأهداف المرجوة من النمو الاقتصادي؟

هل تؤثر الأسواق المالية بشكل ايجابي أم سلبي على النمو الاقتصادي؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتي تنطبق منها مجموعة من الفرضيات من شأنها الإلمام بجوانب

الموضوع، ارتأينا الاعتماد على الفرضيات التالية:

- الأسواق المالية الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق.
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى الزيادة الحاصلة في إجمالي الناتج.
- من بين الأهداف التي يحققها النمو الاقتصادي زيادة الدخل القومي، زيادة في القدرات الإنتاجية.
- تؤثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي من جانبيين سلبي وإيجابي.

أهمية الموضوع:

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية والمالية لأي بلد وخاصة في السنوات الأخيرة، حيث أصبح يمكن الحكم على تطور اقتصاد أي بلد من خلال تطور سوقه المالي، باعتبارها تحتوي على عدد من الأدوات المالية مصدرة من مجموعة من المؤسسات الناشطة في مجالات مختلفة يساعد هذا التنوع في معرفة حالة الاقتصاد. وتكمن أهمية الدراسة في مساهمة الأسواق المالية الكويتية كآلية تستهدف توفير التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسات والشركات التي تمنحها من تحقيق النمو الاقتصادي.

أهداف البحث:

- عرض أهم المواضيع المتعلقة بالأسواق المالية والنمو الاقتصادي.
- معرفة مدى تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي.
- قياس الآثار من خلال المؤشرات سوق الأوراق المالية الكويتية وربطها بالنواتج المحلي الإجمالي.

منهج الدراسة:

اعتمدنا على المنهج الوصفي لتغطية الجانب النظري للأسواق المالية و النمو الاقتصادي وكذا الإطار العام لبورصة الكويت والمنهج التحليلي القياسي لبعض البيانات والجداول في الدراسة القياسية.

دوافع اختيار الموضوع: ينصب الاهتمام بالموضوع من خلال:

- كون هذا الموضوع مهم في تخصصنا ويندرج ضمن مجال التخصص.
- لكسب المعرفة العلمية.
- كون موضوع الأسواق المالية والنمو الاقتصادي أثار اهتمامنا منذ بداية دراستنا الجامعية.

صعوبات الدراسة:

- ✓ انعدام وقلة المعطيات والإحصائيات فيما يخص بورصة الكويت.
- ✓ قلة المراجع الخاصة المتعلقة بالنمو الاقتصادي.
- ✓ قلة الدراسات الخاصة بدراسة السوق المالي الكويتي.

حدود الدراسة:

تتمثل في الحدود المكانية للدراسة في السوق الكويتي للأوراق المالية (بورصة الكويت). أما الحدود الزمانية للدراسة فتمتد من 2003 إلى 2019 لمعرفة اثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي.

تقسيم الدراسة:

من اجل إحاطة بكل جوانب الدراسة قسمنا هذه الدراسة الى فصلين.
حيث تناول في الفصل الأول الإطار النظري لهذه الدراسة وقسمناه إلى ثلاثة مباحث الأول و الثاني جاء بمفاهيم حول المتغيرات والمبحث الثالث بالدراسات السابقة لدراسة.
أما الفصل الثاني فكان للدراسة التطبيقية ويشمل مبحثين الأول مفاهيم بالسوق الكويتي (بورصة) والثاني الدراسة القياسية لتطور وتحليل النتائج لتطور رأس مال الكويت ومؤشر البورصة.

الفصل الأول

الاطار النظري حول الأسواق المالية

والنمو الاقتصادي

تمهيد الفصل الأول.

تمثل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، إذ تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال، ولا شك أن للأسواق المالية دورا هام في تشابك قطاعات الاقتصاد القومي، بالإضافة إلى أنها تمثل أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات الاقتصادية المختلفة التي توجد بها سيولة غير مستغلة، ونظرا لكونها المصدر الأساسي لتمويل الاقتصاد من أجل تحقيق معدلات جيدة للنمو الاقتصادي الذي يحتل مكانا مرموقا بين الدراسات الاقتصادية، وبدا يستحوذ على اهتمام الاقتصاديين في الدول المتقدمة والنامية الذي يؤدي إلى إحداث تغير في السلوك الاقتصادي. ومن خلال هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل أن نتناول الإطار العام للأسواق المالية والنمو الاقتصادي، حيث سنتناول في المبحث الأول ماهية الأسواق المالية، في المطلب الأول نشأة وتعريف الأسواق المالية وفي المطلب الثاني وأهمية وأنواع ووظائف الأسواق المالية وفي المطلب الثالث كفاءة الأسواق المالية، أما في المبحث الثاني سنتناول ماهية النمو الاقتصادي، في المطلب الأول مفهوم النمو الاقتصادي وخصائصه وشروطه وفي المطلب الثاني أنواع وقياس النمو الاقتصادي وفي المطلب الثالث نظريات ونماذج النمو الاقتصادي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي، وفي المبحث الثالث سنتناول الدراسات السابقة التي تطرقت إلى هذا الموضوع.

المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية.

تكتسي الأسواق المالية أهمية كبرى في ترقية الاقتصاد القومي وتنميته، فهي تعتبر احد المصادر الهامة لتوفير الاستثمار لمختلف القطاعات وكيفية تطورها حيث تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة، نظرا لما تزاوله من نشاط، ولذلك سنتناول في هذا المبحث ماهية الأسواق المالية، في المطلب الأول نشأة ومفهوم الأسواق المالية وفي المطلب الثاني شروط وأهمية الأسواق المالية وفي المطلب الثالث فسنتناول فيه أركان ووظائف الأسواق المالية.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية

ارتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها ويوجد سوق مالي أينما توجد الوسيلة التي تنتج عملية التبادل بين البائعين والمشتريين.

الفرع الأول : نشأة الأسواق المالية

تستند فكرة الأسواق المالية على نظرية ادم سميت التي تقوم على فكرة تقسيم العمل وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق ويعتمد كبر حجم السوق على حجم الإنتاج وهذا ما يطلق عليه *recoures allocation* وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية أو بصفة يترتب على ذلك أيجاد سوق الأوراق المالية، وقد جاءت تسمية الأسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والأداة التي يتم التعامل بها في تلك الأسواق، وقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالاتي:¹

المرحلة الأولى: وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوي المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية..... الخ، مما أدى ذلك إلى إشاع المعاملات التجارية ومما أدى ذلك كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما أصبح يلجأ إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة.

المرحلة الثانية: تتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى. أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات..... الخ

¹ حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار زهران، المملكة الأردنية، 2010 ص 12.

وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة، ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزينة.

المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإبداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية.¹

الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية.

توجد عدة تعاريف لأسواق المالية نذكر منها:

1 - التعريف الأول: تلك الآلية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه ادخارات الشركات والحكومات والأفراد ومختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية.

2- التعريف الثاني: الآلية التي تمكن وتسير للمتعاملين فيها القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار القصيرة والطويلة الأجل بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء.²

3- التعريف الثالث: 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، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.³

ومنه من خلال هذه التعاريف نستنتج أن السوق المالي هو عملية بيع وشراء الأسواق المالية في السوق المالية ويتم ذلك عن طريق عارضي وطالبي هذه الأوراق من خلال وسطا على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال.

¹ حسني علي خربوش، مرجع سابق، ص 15.

² بن إبراهيم الغالي، بن ضيق محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم وسندات، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد، بسكرة 2019، ص 20.

³ وليد صافي، انس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان، 2009. 1430 هـ، ص 16.

الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الأوراق المالية: ويتم ذكرهم على النحو التالي.¹

1- الشركات الكبيرة: هي شركات مساهمة (مقفلة أو عامة) تتجمع لديها مبالغ ضخمة موزعة على أكثر من واحدة ويدير نشاط هذه الشركات مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة، فضلا على تشغيل الفرائض المالية لتحقيق اكبر عائد ممكن.

2- البنك المركزي: يعد البنك المركزي أحد أهم المؤسسات التي تتعامل باستمرار في سوق الأوراق المالية لغرض تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية، والمتمثلة برفع معدلات النمو الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. ويمكن تلخيص دور البنك المركزي في السوقين الرأسمالي والنقدي بالاتي:

3- البنوك التجارية: لأسباب تاريخية مختلفة، احتلت البنوك بصفة عامة مكان الصدارة في التعامل بالأوراق المالية، وعلى الأخص في الدول المتقدمة. ومع استمرار توسع تعامل هذه البنوك في الأوراق المالية، تطورت عملياتها من مجرد أقسام صغيرة داخل هذه البنوك إلى إدارات عامة.

4- صناديق الاستثمار: تعد صناديق الاستثمار شكلا مهما من أشكال الأوعية الادخارية التي تسعى إلى تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في سوق الأوراق المالية، من خلال اعتمادها على خبرة جهات متخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية.

5- المضاربون: تحتوي بورصات الأوراق المالية العالمية على العديد من المستثمرين والمضاربين، الذين يمارسون بيع الأوراق المالية وشراءها، بغية تحقيق أقصى الأرباح ومن أهم هذه الفئات: المحترفون، المضاربون الهواة، المتآمرون، المستثمرون.

المطلب الثاني: أهمية وظائف وأنواع الأسواق المالية.

تتمثل أهمية وظائف وأنواع الأسواق المالية

الفرع الأول: أهمية الأسواق المالية.

لأسواق المالية أهمية بالغة نذكرها².

• يلعب دورا رئيسيا في تخطيط السياسة النقدية ويؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة.

• يساعد في توفير سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل.

• يساعد في توفير مصادر طويلة الأجل عن طريق ما يعرف بعمليات سوق رأس المال.

¹ حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية (النشأة، المفهوم، الأدوات)، طبعة مزيدة ومنقحة، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، 2014، ص8

² وليد صافي، انس البكري، مرجع سابق، ص 23.

- يساعد على تنمية الادخار وزيادة وتوجيه المدخرات المالية لماله من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار.

الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية.

إن الوظيفة الاقتصادية بصورة عامة لسوق رأس المال هي في تسهيل انسيابية رأس المال بين المهجرين والمستخدمين وهناك وظائف أخر يمكن أن نعرضها كمالى:¹

- المساهمة في تعظيم الثروة المتمثلة في القيمة الرأسمالية للأوراق المالية وارتفاع قيمة الأسهم، وتوفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الاستثمارية وأتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها والحصول على السيولة مما يقلل من درجة المخاطر.
- توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات وتخصيص الموارد للمشاريع ذات الجدوى الاقتصادي العالية، والمساهمة في زيادة معدل نمو الناتج من خلال الدور الفاعل في مجال الادخار والاستثمار
- المسؤولية عن نقل رؤوس الأموال من القطاعات الفائزة إلى قطاعات العجز والمواءمة بين وحدات الفائض ووحدات العجز من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح والقطاعات، وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف المساهمة في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية وزيادة الاستثمار ثم الإنتاج والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة والارتقاء بالوحدات ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة.
- المساعدة في تحقيق السياسة النقدية للدولة من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق والتأثير على أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية.
- جذب المستثمرين من خارج البلد للمساهمة في المشاريع الكبيرة، مستفيدين بذلك من مفردات مظاهر العولمة في الانفتاح واستخدام تقنيات البيانات وتكنولوجيا المعلومات.

الفرع الثالث: أنواع الأسواق المالية.

يوجد تقسيمات مختلفة للأسواق المالية يمكن إيجازها بالآتي:²

أولاً: أسواق رأس المال: هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المالي طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وتكمن أهميته في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة، وتقسم أسواق رأس المال إلى مجموعتين من الأسواق هما:

¹ دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2012م . 1433هـ، صص 42.

² أديب قاسم شيدي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق (العراق لأوراق المالية دراسة حالة)، جامعة واسط، صص

1. الأسواق الحاضرة أو الفورية: التعامل في هذه الأسواق يمثل بالأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها باتجاه الاستثمارية طويلة الأجل، وتضم هذه الأسواق مالي:

1-1. السوق الأولية: ويتم في هذا التعامل بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) عند إصداره الأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح رأس مالها على شكل أوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها لذلك يطلق على هذا السوق بسوق الإصدار بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب.

1-2. السوق الثانوية: وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج والتي سبق تداولها من السوق الأولي، وعادة ما يطلق عليها بالبورصات أو الأسواق الثانوية، فهي أسواق تنقل فيه الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات بمعناها لا تمثل مصدر تمويل جديد وتكون على نوعين هما:

1-1-2. النوع الأول: السوق المنظمة: وهي السوق التي تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع والشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

2-1-2. النوع الثاني: السوق غير المنظمة: يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)، إذ أن هذه الأسواق ليس لها كيان مادي معلوم تجري فيه المعاملات، أي أنها أسلوب لأداء الصفقة المتمثل في (التلفون، التلكس، الانترنت، الفاكس) الذي يجمع ما بين المستثمرين والتجار المنتشرين داخل دولة ما، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر أن يختار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة.

2- الأسواق المستقبلية: وهي أسواق يتم الاتفاق فيها على السعر والأصل المباع والمشتري حالاً على إن يتم لاستلام والتسليم لاحقاً. وتتمثل الأسواق المستقبلية بعقود الخيار والعقود المستقبلية وتستخدم عقود الخيار والمستقبليات لحماية المستثمرين من تقلبات الأسعار المستقبلية وتحقيق الأرباح الرأسمالية خلال الخمس العقود الأخيرة لاقت الأسواق المالية اهتماماً واسعاً، حيث تعتبر المشتقات من التطورات المهمة في أشكال الاستثمارات، وتعرف المشتقات المالية بأنها عقوداً مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول رئيسية تمثل موضوع العقد وان كانت الأوراق المالية الأصلية مثل الأسهم والسندات، والعملات الأجنبية.. الخ تظهر كبنود داخل الميزانية وتنشأ عنها تدفقات نقدية، فإن أدوات المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية ولا ينشأ عنها تدفقات نقدية ويتم التعامل مع بعض أدوات المشتقات في البورصات أما البعض الآخر فيتم توفيره للعملاء بواسطة المؤسسات المالية، حيث يتم تداولها خارج البورصات وهو ما يطلق عليه بالأسواق غير الرسمية للأوراق المالية، ومن أهم أدوات المشتقات:

✓ عقود الخيارات.

✓ العقود المستقبلية.

✓ العقود الآجلة.

✓ عقود المبادلات.

ثانياً: أسواق النقد: هي الأسواق التي تتداول الأصول القصيرة الأجل، والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز السنة، إذ أن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي حاملها الحق في استرداد المبلغ الذي سبق أن اقترضه طرف آخر مع فوائده عند فترة الاستحقاق، ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت (قبل فترة الاستحقاق) وبعد ادني من الخسائر أو من دون خسائر على الإطلاق بمعنى أنها أسواق الاستثمار قصير الأجل يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو المحلية والأجنبية لفترة لا تزيد عن سنة ويتركز هذا السوق على عامل أساسي هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض. ويختلف السوق النقدي عن سوق رأس المال بما يلي:

✓ يعتبر السوق النقدي سوق التمويل قصير الأجل، بينما سوق رأس المال هو سوق التمويل طويل الأجل

✓ يكون لعنصري السيولة والأمان الأولوية من قبل المستثمر في سوق النقد، بينما يكون لعنصر الربحية لأولية لمستثمر سوق رأس المال

✓ إن سوق رأس المال اقل اتساعاً من السوق النقدي.

المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية:

نتطرق في هذا المطلب إلى مايلي:

الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية: هناك عدة تعاريف لكفاءة الأسواق المالية من بينها:

- هو مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين، سواء أكانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة أو خاصة، أي قدرة السوق على عكس أية معلومات جديدة عن الأوراق المالية المتداولة على سعر هذه الأوراق.¹

- السوق الكفاء يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير

¹دريد كامل آل شبيب، مرجع السابق، ص44.

عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم¹.

- هو تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتها في المنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة².

الفرع الثاني: أشكال كفاءة الأسواق المالية.

صفت أديبات الاستثمار والأسواق المالية كفاءة السوق إلى ثلاثة أشكال بناء على طبيعة المعلومات وشموليتها وفق الآتي³:

1- كفاءة السوق بالشكل الضعيف: يشير هذا الشكل على أن الأسعار السابقة للورقة المالية ينظر على أنها معلومات تاريخية، ليس لها قيمة للمستثمر للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، وبشكل يسمح لعموم المستثمرين من تحقيق عوائد اضافية عند اعتماد استراتيجية الشراء والاحتفاظ البسيطة وعليه فإن تحركات الأسعار أو العوائد المستقبلية تكون مستقلة بشكل كامل عن التحركات السابقة، وموزعة بشكل متماثل.

2- كفاءة السوق بالشكل شبه القوي أو شبه الضعيف: يكتسب السوق المالية الكفاءة شبه القوي عندما تنعكس جميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع، بشكل كامل وسريع بالأسعار السوقية. ويقصد بالمعلومات العامة تلك المتعلقة بالشؤون الدولية والظروف الاقتصادية المحلية، أو ظروف الصناعة أو الشركة ذات العلاقة عبر تقاريرها المالية المنشورة. مثل الإعلان عن الأرباح الفصلية أو توزيعات الأرباح على المساهمين، أو ظروف التضخم، وغيرها يضمن السوق الكفاء وفقاً للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص الكفاء وفقاً للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص من الظواهر التي تؤثر بالأسعار السوقية للورقة المالية.

3- كفاءة السوق بالشكل القوي: والتي تتميز بتوفير جميع المعلومات عن الأوراق المالية وهذا

المعلومات تخص المعلومات التاريخية، الحالية وأيضاً المستقبلية عن الأوراق المالية

¹ منير إبراهيم هنري، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د.ط. المعارف الاسكندرية، 2002، ص 489.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، دار أسامه، عمان، 2008، ص 31

³ ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية، 2010، ص 25.

الفرع الثالث: متطلبات كفاءة السوق المالي.

يتضمن السوق الكفاء وفقا للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص الكفاء للموارد المتاحة، حيث يتم توجيه الموارد إلى أكثر المجالات ربحية. ولكي يحقق السوق هدف التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة يتعين أن يتوافر فيه سمتين أساسيتين هما: كفاءة التسعير، وكفاءة التشغيل.¹

- **كفاءة التسعير:** يطلق على كفاءة التسعير الكفاءة الخارجية، ويقصد بها ضمان وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق بسرعة وبأدنى تكلفة، بحيث تعكس أسعار الأسهم في السوق كافة المعلومات المتاحة.
- **كفاءة التشغيل:** يطلق على كفاءة التشغيل الكفاءة الداخلية. ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتحمل المتعاملين تكلفة عالية للسمسة، ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرص تحقيق هوامش ربح مغال فيها.

¹ عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية (بين ضرورات التحويل الاقتصادي والتحرير المالي...)، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، 2006، ص 155.

المبحث الثاني: ماهية النمو الاقتصادي.

برز النمو الاقتصادي كأحد أهم المواضيع الاقتصادي باعتباره أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية، وخاصة مع انتقال التحليل الاقتصادي من المستوى الجزئي ألي المستوى الكلي، أي زاد الاهتمام بدراسة مختلف العلاقات والتفاعلات على مستوى التغيرات الاقتصادية الكلية، لذلك سنتناول في هذا المبحث ماهية النمو الاقتصادي

في المطلب الأول مفهوم النمو الاقتصادي، وفي المطلب الثاني أنواع وقياس النمو الاقتصادي، وفي المطلب الثالث نظريات ونماذج النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي وخصائصه وشروطه.

حيث نتناول في هذا المطلب مايلي:

الفرع الأول: مفهوم النمو الاقتصادي: للنمو الاقتصادي عدة تعاريف نذكر من بينها:

- يعرف النمو الاقتصادي بأنه زيادة في القدرات الإنتاجية في البلد نتيجة لزيادة عدد أو تحسن في استخدام الموارد الاقتصادية أو تطور التقنية المستخدمة في الإنتاج.¹
- كما يعرف أيضا عبارة عن الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي بين فترتين، أو هو ارتفاع معدل الدخل الفردي، والذي هو عبارة عن الناتج القومي الحقيقي مقسوما على عدد السكان²
- يعرف كذلك على انه الزيادة المضطربة في إمكانيات الاقتصاد على أنتاج السلع والخدمات التي يرغبها المجتمع . ومن خلال هذه التعاريف نستنتج تعريف للنمو الاقتصادي على انه تلك الزيادة الحاصلة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل الوطني³

الفرع الثاني: خصائص النمو الاقتصادي.

للمنمو الاقتصادي عدة خصائص نذكر منها:⁴

- المعدلات المرتفعة لكل من نصيب ألف الناتج والنمو السكاني: ولقد مرت كل الدول المتقدمة حاليا وفي خبرتها التاريخية مع النمو الاقتصادي في الفترة 177* - الوقت الحاضر * بتحقيق معدلات مرتفعة لكل من نصيب الفرد من الناتج والزيادة السكانية.
- المعدلات المرتفعة للإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج :حيث أكدت دراسات للبنك المركزي، على توصل إليه كزنتس أن إجمالي الإنتاجية لعناصر الإنتاج في المحدد لأساسي للنمو الدول النامية.

¹ كامل علاوي كاظم الفتلاوي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار صفاء، 2013. 1434 هـ، ص 281 .

² محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار المسيرة، 2010م - 1430، ص 343.

³ أسامة بشير الدباغ وآخرون، المقدمة في الاقتصاد الكلي، د ط ، دار المناهج، د ت ، ص 399 .

⁴ بلغروز بن علي، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي، د ط ، للنشر الجامعي الجديد، 2017، ص ص 105.

- **المعدلات المرتفعة في التحول الهيكلي لاقتصاد:** ويتمثل هذا التغير الهيكلي في التحول التدريجي من الأنشطة الزراعية إلى الأنشطة غير الزراعية، ومنذ وقت قريب كان التحول من القطاع الصناعي إلى القطاع الخدمي، ويصاحب هذا التحول تغييرات جوهرية في حجم الوحدات الإنتاجية، وأخيرا التحول المماثل في الوضع المهني لقوى العمل من الأنشطة الريفية والزراعية إلى المناطق الحضرية والأنشطة الصناعية والخدمية.
 - **المعدلات المرتفعة للتحول الأيديولوجي والاجتماعي:** عادة ما يصاحب التغير الهيكل الاقتصادي في أي مجتمع تغييرات في الاتجاهات والمؤسسات الأيديولوجيات، وتعرف عملية التحول الحضري هذه بالتحديث، وقد وضع Myrdal قائمة عن التحديث فيما قال له عن التخلف الاقتصادي، التعادل أو التوازن الاجتماعي والاقتصادي والمساواة، تحسين الاتجاهات والمؤسسات.
 - **الامتداد الاقتصادي الدولي:** وهذا يعني أن من خصائص النمو الاقتصادي عند تحقيقه خاصة الدول المتقدمة، تميل هذه الأخيرة إلى السيطرة على المنتجات الأولية والمواد الخام والعمالة الرخيصة على المستوى الدولي، وكذلك فتح الأسواق المربحة بالنسبة لمنتجاتها الصناعية.
 - **الانتشار المحدود:** على الرغم من الزيادة الضخمة في الناتج العالمي عبر القرنين الماضيين نجد أن التوسع في النمو الاقتصادي الحديث مازال يقتصر على ما يعادل اقل من ربع سكان العالم.
- الفرع الثالث: شروط النمو الاقتصادي.**

للمنمو الاقتصادي عدة شروط تتمثل فيما يلي¹:

- أن يكون معدل النمو الاقتصادي أعلى من معدل النمو السكاني فكثير من دول العالم زاد فيها الناتج القومي "أو الدخل القومي" بمعدل يقل عن معدلات نمو السكان بها، وبالتالي لم نحقق نمو اقتصادي.
 - ولحساب معدل النمو الاقتصادي الحقيقي يشترط حدوث زيادة حقيقية في دخل الفرد وليست زيادة نقدية وبحيث يتم استبعاد معدل التضخم عن النحو التالي:
- معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة النقدية في دخل الفرد - معدل التضخم.**
- لأنه ما الفائدة من زيادة في الدخل النقدي للفرد يقابلها زيادة أكبر في الأسعار حتما سينخفض الدخل الحقيقي، وبالتالي يقل مستوى المعيشة للفرد، حيث يقل الدخل الحقيقي للفرد بحصوله على كمية أقل من السلع والخدمات
- استمرارية الزيادة في متوسط دخل الفرد، بمعنى أن تكون على المدى البعيد، معاستبعاد ما يعرف بالنمو العابر الذي يحدث لعوامل وظروف عارضة مثل الحروب والتقلبات الطبيعية.

¹ حامد الريفي، اقتصاديات البيئة مشكلات البيئة والتنمية الاقتصادية. التنمية المستدامة، د ط، دار التعليم الجامعي، 2015 ص190.

الخلاصة: أن حدوث النمو الاقتصادي يعني حدوث:

- زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي.
- زيادة حقيقية في متوسط دخل الفرد وليست نقدية.
- استمرارية الزيادة في متوسط دخل الفرد.

والجدير بالذكر أن النمو الاقتصادي:

- يركز على الكم الذي يحصل عليه الفرد من الدخل الحقيقي في المتوسط، ولا يهتم بنوعية السلع والخدمات التي يحصل عليها، أو بتوزيع الدخل بين فئات المجتمع.
- يتحقق تلقائياً دون تدخل السلطات الحكومية

المطلب الثاني: أنواع وقياس النمو الاقتصادي: يعرض هذا المطلب أنواع وقياس النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: أنواع النمو الاقتصادي. بما أن النمو الاقتصادي يتميز بعدة خصائص من حيث سرعته وبطئه، تزايدته وتناقصه، العوامل الداخلية في تحديده ... الخ يجعلنا نميز بين عدة أنواع للنمو استناد إلى معايير مختلفة:¹

1- النمو حسب سرعته: ونميز فيه بين ثلاثة أنواع:

1-1 النمو المتزايد: وهو الذي يسير بمعدلات متزايدة.

1-2 النمو الثابت : وهو لما يكون المعدل الحاسوب ثابتاً، أي يزيد بمقدار ثابت.

1-3 النمو المتناقص: وهو النمو الذي يزيد بمعدلات متناقصة.

2. النمو الاقتصادي حسب طبيعته ومصدره : نميز فيه بين:

1-2 النمو الآسي: حيث يتغير الناتج حسب متتالية هندسية.

2-2 النمو الكثف : يعبر عن زيادة الإنتاج نتيجة للاستعمال الأمثل لعوامل الإنتاج ؛ كما يتمثل هذا

النمو في كون نمو الدخل يفوق نمو السكان وبالتالي فإن الدخل الفردي يرتفع.

2-3 النمو الموسع: ويعبر عنه بزيادة الإنتاج نتيجة زيادة عوامل الإنتاج كما ينظر إليه على انه ينمو

فيه الدخل بنفس معدل النمو السكاني أي أن الدخل الفردي ساكن.

2-4 النمو الحر (الليبرالي): ينتج عن قوى السوق والأسعار وكل التبادلات التي تخضع لقانون العرض

والطلب.

2-5 النمو الاقتصادي التدخلي: وهو عكس النمو الاقتصادي الحر حيث تتدخل الدول في تحديده.

¹ سفيان قمومية، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي، د ط، الجامعي الجديد، تلمسان، 2017، ص 107.

3. النمو المتوازن والنمو غير المتوازن : وهنا نميز بين هذين النوعين باعتماد التوازن فينمو القطاعات المكونة لاقتصاد فالنمو المتوازن يضمن تطور كل القطاعات بشكل متوازن ، أما النمو الاقتصادي غير متوازن فيميز بنمو وتطور قطاعات دون الأخرى.

كما أن النمو المتوازن يمكن معرفته بأربعة مؤشرات وهي: ارتفاع الناتج ، زيادة التوظيف ، غياب إي ضغط تضخمي واحترام التوازنات الخارجية وهو ما يسمى بالمربع السحري لكال دور .

4. النمو الاقتصادي الخارجي الداخلي ونصف داخلي :ونميز بين هذه الثلاثة أنواع بالنظر إلى صفة العوامل المتحركة في النمو الاقتصادي أن كانت داخلية خارجية أو نصف داخلية.

4-1 النمو الاقتصادي الخارجي :وهو الذي تتحكم فيه عوامل خارجية لا يمكن التحكم فيها، وقد اعتبرت نماذج النمو الني وكلاسيكية وخاصة نماذج " سولو" من النماذج الخارجية للنمو الاقتصادي كونها ترى محدد التطور التقني والنمو السكاني محددات خارجية للنمو الاقتصادي.

4-2 النمو الاقتصادي الداخلي : ينتج عن عوامل داخلية يمكن التحكم فيها ، وهو موضوع نماذج النمو الاقتصادي الحديثة والتي كان مبدأها الأساسي هو تفسير كل اختلاف في معدل النمو بين الدول وارتفاع معدل النمو ألاحظ وبالتالي تفسير العوامل التي تحدد حجم ومعدل النمو الاقتصادي.

4-3 النمو الاقتصادي نصف داخلي : وهو النمو الذي نستطيع التحكم في بعض العوامل الداخلية في تحديده، ولا نستطيع التحكم في الأخرى لذلك سمي بالنمو نصف داخلي.

5. النمو الاقتصادي الفعلي والنمو الاقتصادي الكامن (الممكن): أن كل اقتصاد يسعى للوصول إلى التشغيل الكامل ، وهي الحالة التي لا تبقى فيها الموارد معطلة وإنما تكون مستغلة بشكل كامل ، لكن الواقع الاقتصادي يثبت أن حالة التشغيل الكامل هي حالة عرضية، مما يجعلنا نفرق بين نوعين من النمو:

5-1 النمو الاقتصادي الفعلي : وهو عبارة عن التغير النسبي المحقق فعلا في قيمة الناتج الداخلي الخام لبلد ما خلال سنة، وهو يعبر عن الأداء الفعلي للاقتصاد.

5-2 النمو الاقتصادي الكامن (الممكن): يعرف الناتج الممكن في اقتصاد ما بأنه اقصر مستوي ممكن من حجم الناتج يمكن تحقيقه مع شرط ثبات معدلات التضخم أي أنه إذا تم استغلال كلالقدرات ما هو النمو الممكن تحقيقه وهو يعتبر نظري لا يمكن تحقيقه على أرض الواقع.¹

الفرع الثاني: قياس النمو الاقتصادي.

إن قيمة كل ما ينتج من سلع وخدمات في سنة معينة تساوي الناتج الوطني الإجمالي، ويقاس معدل نمو الاقتصاد بالتغير في الناتج الوطني الإجمالي خلال فترة معينة، عادة ما تكون سنة بعد سنة ، وفي الفترة من سنة 1970 إلى 1988 انما الناتج الوطني الإجمالي لبلدان مختلفة بمعدلات متوسط يختلف

¹ سفيان قمومية، مرجع سابق، ص 107،

بعضها عن بعض كثيرا وذلك بعد إجراء التصحيحات اللازمة لاستبعاد اثر التضخم ، وقد تحققت المعدلات التالية:¹

بريطانيا 2%، 2، الولايات المتحدة 2%، 9، ايرلندا 3% و استراليا 3%، 3، كندا 4، 4%، ماليزيا 6%، 5، سنغافورة 8% وهونغ كونغ 8%، 8، جنوب إفريقيا 9%، 2. ويمكن قياس درجة النمو الاقتصادي للبلاد بأتابع طريقة أخرى، وذلك بدراسة المستوى المعيشي لمواطني البلاد، وللحكم على المستوى المعيشي يقسم الاقتصادي وأحيانا الناتج الوطني الإجمالي للبلاد على إجمالي عدد السكان، وينتج من ذلك الحصول على مقياس متوسط الناتج الوطني الإجمالي الفردي، ويقاس متوسط الناتج الوطني الإجمالي الفردي قيمة السلع والخدمات التي قد يحصل عليها الفرد في المتوسط ، ثم تم تقسيم كل السلع والخدمات المنتجة في البلاد في تلك السنة على السكان بصورة متساوية.

المطلب الثالث: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي.
نتناول فيه مايلي:

الفرع الأول: نظريات النمو الاقتصادي: يعرض مايلي.²

1- نظرية النمو الكلاسيكي: رغم الاختلاف في بعض آراء فيما بين الاقتصاديين الكلاسيك لكن هناك آراء عديدة متفق عليها فيما بينهم بخصوص نظرية النمو الاقتصادي والتي سيتم التطرق إليها في أدناه . حاول الاقتصاديين الكلاسيك اكتشاف أسباب النمو طويل الأجل في الدخل القومي والعملية التي تمكن النمو من أن يتحقق ومن أبرز أفكار النظرية الكلاسيكية في مجال النمو الاقتصادي ما يلي:

- أعتقد الكلاسيك أن الإنتاج هو دالة لعدد من العوامل وهي العمل، ورأس المال، والموارد الطبيعية، والتقدم التكنولوجي. والتغير في الإنتاج (النمو) يتحقق عندما يحصل تغير في احد هذه العوامل أو جميعها. واعتبر الكلاسيك أن الموارد الطبيعية (الأراضي الزراعية) ثابتة وأن بقية العوامل متغيرة.
- أعتقد الكلاسيك بوجود علاقة بين النمو السكاني والتراكم الرأسمالي حيث أكدوا بان تزايد التراكم الرأسمالي يؤدي إلى تزايد حجم السكان، وفي نفس الوقت فإن تزايد حجم السكان من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض تكوين رأس المال وكما يأتي:

- تأثير التراكم الرأسمالي على نمو السكان: إذ يرى الكلاسيك إن النمو السكاني يعتمد على عملية تكوين رأس المال عن طريق تأثير هذه العملية على الرصيد الكلي للأجور وذلك باتجاه الزيادة، وبالتالي زيادة معدل الأجر مما يزيد من حجم السكان.

¹ عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، 2007، ص34

²مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن . عمان، 2007، ص23.

- تأثير النمو السكاني على عملية تكوين رأس المال: إذ أن النمو السكاني يقود ظاهرة تناقص الغلة في الزراعة (بافتراض ثبات الفن الإنتاجي وثبات الأرض) وهذا يعني ارتفاع تكلفة المنتجات الزراعية ومن ثم الأجور، وانخفاض الأرباح والادخارات، وبالتالي انخفاض تكوين رأس المال.

• اتجاه الأرباح نحو الانخفاض: إذ يقولون أن الأرباح لا تزداد بشكل مستمر بل تتجه إلى الانخفاض عندما تشتد المنافسة لزيادة التراكم الرأسمالي، والسبب طبقا إلى ادم سميث هو زيادة الأجور الناجمة عن المنافسة فيما بين الرأسماليين.

• يعتقد الكلاسيك بأنه عند وجود السوق الحرة فإن اليد الخفية من شأنها أن تعظم الدخل القومي.
• حالة الثبات: إذ أن كل مفكري النظرية الكلاسيكية يتصورون ظهور حالة الركود والثبات كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي وذلك بسبب ندرة الموارد الطبيعية والمنافسة فيما بين الرأسماليين.

2- النظرية الكلاسيكية المحدثه: بخصوص النمو الاقتصادي فان النظرية تتضمن ثلاثة أفكار رئيسية:

• في الأمد الطويل يتحدد معدل الإنتاج بمعدل نمو قوة العمل في الوحدات الكفوة، أي بمعدل نمو قوة العمل زائدا معدل نموان تاجية العمل، والمحددة خارج النموذج مثل معدلا لنمو الطبييعي عند (Harrods) وان معدل النمو مستغل عن معدل الادخار ومعدلا لاستثمار، ويعود ذلك إلى أن المعدل الأعلى للادخار أو الاستثمار يتم تعويضه من قبل معدل اعلي لنسبة رأس المال للنتاج k/y أو معدل أوطأ لإنتاجية رأس المال y/k وذلك بسبب الفرضية الكلاسيكية المحدثه الخاصة بتناقص عوائد رأس المال.
• إن مستوى دخل الفرد يعتمد على معدل الادخار والاستثمار ذلك لان معدل دخل الفردي تغير إيجابيا مع معدل الادخار والاستثمار وسلبيا مع معدل نمو السكان.

• عند وجود تقضيلات معطاة لادخار (بالنسبة للاستهلاك) والتكنولوجيا (دالة الإنتاج) لدى بلدان العالم، سوف تكون هناك علاقة سالبة لدى البلدان المذكورة فيما بين k/y و y/k بحيث إن البلدان الفقيرة التي تملك كميات قليلة من رأس المال للفرد، الأمر الذي يقود إلى تلاقي بين معدلات دخل الفرد ومستويات المعيشة فيما بين بلدان العالم المختلفة.

3- نظرية النمو الكينزية (هارود-دومار): وقد ركز نموذج (هارود-دومار) على النظرية الدينامية وعلى العلاقة بين الادخارات والاستثمارات والنتاج. ويوضح النموذج العلاقة بين النمو والبطالة في المجتمعات الرأسمالية. إلا إن هذا النموذج قد اتخذ بشكل مكثف في البلدان النامية كوسيلة مبسطة للنظر في العلاقة بين نمو ومتطلبات رأس المال ويؤكد بأنه للحفاظ على مستوى توازنا لدخل الذي يضمن الاستخدام الكامل من سنة لأخرى، من الضروري أن ينمو الدخل الحقيقي والإنتاج بنفس المعدل الذي بموجبه تتوسع الطاقة الإنتاجية لخزين رأس المال. ويستند النموذج على عدد من الافتراضات أهمها:

- ابتداء هناك توازن الاستخدام الكامل.
- الاقتصاد مغلق.

- أن الميل المتوسط للادخار يساوي الميل الحدي للادخار.
- أن الميل الحدي للادخار يبقى ثابتا.
- وان معدل رأس المال الناتج k/y يبقى ثابتا.

4. نظرية النمو الجديدة (الداخلية): أن نظرية النمو الجديدة توفر إطارا نظريا لتحليل النمو الداخلي، النمو المستمر للناتج الذي يتحدد من قبل النظام الخاص بعملية الإنتاج، أن الدوافع الأساسية لنظرية النمو الجديدة هي تفسير الاختلافات الحاصلة في معدلات النمو فيما بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير الجزء الأعظم من النمو المتحقق وباختصار فإن منظري النمو الداخلي يحاولون تفسير العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج المحلي والذي لم يتم تفسيره والذي يتحدد خارجيا في معادلة النمو لدى Solow والذي يعرف بمتبقي

Solow وبافتراضهم بان الاستثمارات الخاصة والعامة في رأس المال البشري والتي تولد وفرات خارجية وتحسن في الإنتاجية، تعوض التوجه الطبيعي لتناقص العوائد. ويعتزز موقف النظرية الجديدة إذا وجدنا بان التعليم وكذلك البحث والتطوير يمنع أن إنتاجية رأس المال الحدية من انخفاض مما ينتج عنه افتراق حقيقي فيما بين أداء اقتصاديات البلدان المختلفة.

الفرع الثاني: نماذج النمو الاقتصادي: ويعرض مايلي¹:

1. نموذج فليدمنا - ماهاالاببوس: يعد نموذج فليدمنا - ماهاالاببوس من أقدم نماذج النمو الاقتصادي وهو يهدف بشكل أساسي إلى زيادة الاستهلاك والدخل والعمالة عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية مع الزمن بواسطة زيادة وسائل الإنتاج إلى حد يسمح باستثمار جزء كبير من دخل البلاد فيها مع الزمن، وهذا الزمن طويل في رأيهما قد يتجاوز 20 سنة .

ينطلق النموذج من فرضية وجود اقتصاد مغلق مؤلف من قطاعين هما: قطاع السلع الإنتاجية اوقطاع السلع الاستهلاكية ، **C** كما يراعي الفروض التالية:

- اختلال في التوازن وعدم وجود تأخر في المجال الزمني.
- رأس المال عامل ثابت وهو لا ينتقل من قطاع إلى آخر، كما تكون الأسعار دائمة.
- يتحدد الاستثمار بواسطة التراكم الرأسمالي ويتحدد في كل قطاع من القطاعين بواسطة معامل رأس المال فيه.

• أن حجم الاستثمارات ثابت في القطاعين خلال الخطة. وقد توصل النموذج إلى جملة من النتائج يمكن عرضها مختصرة على النحو التالي:

✓ لم يظهر النموذج دور معدل الادخار في نمو الدخل القومي.

¹ إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية (نظريات، نماذج، استراتيجيات) الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن 2012 م ص ص 160.107.91 .

✓ اظهر النموذج عدم التناقض بين هدف زيادة الطاقة الإنتاجية في القطاع الأول وهو الهدف اللازم كي يمكن تحقيق نمو سريع ويبين هدف زيادة الاستهلاك على المدى الطويل.

✓ أن توزيع الاستثمارات بين القطاعين الأول والثاني وحسب نسب يجنب الاقتصاديات من اختناقات يمكن إن تظهر ويساعد على النمو السريع في نفس الوقت.

2. نموذج ميد : يعتبر جيمس ميد J.E.Meade من أنصار النيوكلاسيك إلى ابعد مدى، وقد استخدم دالة الإنتاج التي تسمح بوجود وفرات الحجم بين عناصر الإنتاج المتغيرة، وقد افترض إن هناك منتجا واحد يمكن إنتاجه، إما لتكوين رأس المال أو استهلاكه، وان هناك ثلاثة عوامل للإنتاج هما : رأس المال (K)، العمل (L)، الأرض (R)، مع الزمن (t). إضافة إلى فرضيات يمكن اختصار أهمها في النقاط التالية:

- الاقتصاد مغلق، مع وجود المنافسة التامة في أسواقه.
- كل السلع (الاستهلاكية أو الرأسمالية) يمكن إنتاجها محليا.
- افتراض ثبات نسبة الامتلاك السنوية للألات.
- تشابه الماكينات والألات في المجتمع وهي الشكل الوحيد لرأس المال.
- انطلق ميد في نمودجه من أن الزيادة في أي عنصر من عناصر دالة الإنتاج أو في تركيبة عناصرها سيؤدي إلى زيادة في الإنتاج بكميات غير محددة وهذا عندما تكون الأرض هي العنصر الثابت بينما يتغير العمل ورأس المال بالزيادة، مع وضع الزمن كعامل بديل عن التقدم التقني.

3 . نموذج جورججونسون: يقوم هذا النموذج على مجموعة من الفروض يمكن سردها على النحو التالي:

- نمو السكان يتبع لكمية الغذاء المتاحة للفرد ولمعدل الوفيات.
- الاستثمار الصناعي يتبع لزيادة قوة العمل الصناعية ولمعدلات التبادل مع القطاع الزراعي.
- تعامل هذا النموذج كالنماذج السابقة مع اقتصاد مغلق (أي لا وجود فيه للتجارة الخارجية).
- الإنتاج في القطاع الصناعي يعتمد على عنصري العمل ورأس المال، مع افتراض سريان مفعول قانون المردودات الثابتة.

توصل جورججونسون إلى العديد من النتائج والتي يمكن اختصارها فيما يلي:

✓ أن نمو الدخل الفردي في الاقتصاد الزراعي المتخلف تابع لثلاثة عوامل وهي : وتيرة التقدم التقني، إنتاجية الأرض، ووتيرة نمو السكان.

✓ في حالة وجود فائض زراعي يمكن نقل جزء اليد العاملة من النشاط الزراعي إلى النشاط الصناعي.

✓ أن الاستثمار الصناعي في الاقتصاد الوطني (القطاع الحديث) يتناسب طرذا مع حجم الإنتاج

الصناعي وعكسا مع معدل الامتلاك أو اندثار رأس المال.

✓ إلى جانب تأثير السكان الزراعيين على نمو القطاع الصناعي فإن عامل رأس المال له تأثير على نمو هذا القطاع كذلك.¹

الفرع الثالث: العلاقة بين سوق الأوراق المالية و النمو الاقتصادي.

تسير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو لأقتصادي حيث يؤدي وجود أسواق المال إلى تقليل تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية، كما تضمن هذه السوق تمويل استثمار طويلة الأجل مع ضمان ألا يفقد المدخرين سيطرتهم على مخدراتهم كذلك تمكن أسواق الأوراق المالية من تحقيق المناظرة في الاستثمار ذلك لأنها تمكن المتعاملين من البيع والشراء عندما يرغبون في تنويع محافظهم المالية. كذلك فإن الأسواق المالية عالية السيولة تزيد في الحافز للحصول على معلومات للإفادة منها مما يساهم في تحسين الرقابة على إدارة الشركات فرغبة إدارة الشركات في تعظيم القيمة السوقية لها يؤدي ولاشك إلى دفع عمليه النمو الاقتصادي. يبدو مما سبق الارتباط بين النمو الاقتصادي وكفاءة النظام المالي (أسواق المال شركات التأمين صناديق الاستثمار، البنوك.... الخ)

ومنشأ هذا الارتباط أنه مع تزايد معدلات النمو الاقتصادي يزيد كل من الادخار والاستثمار،

وبالتالي تزداد الحاجة إلى التحصيل الكفء لرؤوس الأموال وتنويع النشاط تسهيل تدفق المعلومات.²

¹إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق، ص 107. 160 .

²محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية، (بين النظرية والتطبيق)، د ط ، الدار الجامعية، كلية التجارة . جامعة الاسكندرية، 2002، ص 27 .

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

في هذا المبحث نتطرق إلى إبراز العديد من الدراسات السابقة بالعربية والأجنبية التي تناولت هذا الموضوع من زوايا مختلفة وتوضيح ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية .

لقد تمت دراسات عديدة حول موضوع أثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي ومن ثم مناقشة هذه الدراسات.

1) دراسة: صنيبة سعيدة بعنوان دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية"دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013م 2015م "

- تمثلت مشكلة الدراسة في الإشكالية التالية كيف تساهم الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في دول الخليج؟ وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري المتبع في الدراسات الاقتصادية المتعمقة بالسوق المالي بشكل عام ودوره في تفعيل التنمية الاقتصادية ثم يكون تحسيسا لمواقعا اقتصادي لبيان أداء ومؤشرات الأسواق المالية في الجانب التطبيقي مدعما بدراسة قياسية للأسواق المالية الخليجية. ومن أهم نتائج الدراسة:

- للسوق المالي دورا فعال في تعبئة الادخار وتوجيه نحو التوظيف عن طريق التقريب بين الأعوان الاقتصادية ذوي العجز والفائض المالي، أي أن حياز مالي يربط بين المدخرين والمستثمرين.
- يرى معظم الاقتصاديين أن التنمية تشمل النمو وتتضمنوا وبالتالي فإن النمو المتزايد والمستمر يؤدي إلى تحقيق التنمية الأسواق.
- الأسواق المالية تؤثر في التنمية الاقتصادية من جانب إيجابي وتكمن فعالية الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى فعالية ونجاح التنمية الاقتصادية.

2) دراسة: عمار زودة: سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر " مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير.

- تمثل مشكلة الدراسة في الإشكالية التالية: كيف يساهم سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟، ما واقع ذلك في الاقتصاد الجزائري؟ وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومن أهم نتائج الدراسة:

- السوق المالي الجزائري مازال بعيدا كل البعد عن تحقيق حلم تنمية الاقتصاد الوطني بسبب ما يعانيه من عراقيل والتي انعكست بالسلب على المؤشرات العامة له، لكن بدأ الأمل يلوح للالتفات إليها حاليا في محاولة لتذليل هذه الصعوبات عن طريق مقترحات لتطوير هذه الأخيرة.
- يؤدي تنشيط سوق الأوراق المالية إلى زيادة كفاءة الجهاز المصرفي الأمر الذي يؤدي إلى تحفيز عملية التنمية الاقتصادية.

- سوق الأوراق المالية في الجزائر يتصف بمحدودية المؤسسات المختصة بالوساطة المالية بالإضافة إلى غياب المؤسسات المتخصصة في صناعة الأسواق الثانوية والمحفزة لنشاط الأسواق المالية.

(3) الدراسة: أسماء سفاري: بعنوان دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر

- تمثل مشكلة الدراسة في الإشكالية التالية: هل يساهم سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟ و ما هو واقع سوق المال الجزائري في المساهمة في دعم التنمية في الجزائر؟ وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومن أهم نتائج الدراسة:

- السوق المالي هو أحد أهم ركائز الاقتصاد، إذ أنه يتميز بالدور الريادي في عمليات تمويل الاستثمارات و المشاريع للوحدات التي تعاني من عجز التمويل.
- تنوع الأوراق المالية في السوق المالي أداة جد هامة لتحقيق التوازن و التكامل بين كل طلبات المتدخلين سواء أو كطالبين لها وذلك يتحقق إما بالجوء إلى سوق النقد أو سوق رأس المال.
- كلما كان السوق المالي متطورا كلما انعكس ذلك بصورة جلية على تطور و تنمية اقتصاد ذلك البلد أي أن العلاقة طردية بينهما.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية.

Bencivenga & al ، Equity Markets , Transacti Costs & Capital Accumulation: An Illustration ، The World Bank Economic Review ، Vol 10 ، 1996.

بحثت الدراسة في أثر سيولة أسواق الأسهم على معدلات النمو الاقتصادي، وقد توصلت نتائجها إلى أن السيولة في سوق الأوراق المالية تلعب دورا أساسيا في تحقيق النمو الاقتصادي، بالرغم أن الاستثمارات ذات المردودية عادة ما تتطلب رؤوس أموال لمدة طويلة، والمدخرون لا يريدون تخصيص أموالهم لمدة طويلة دون الحصول على سيولة، وعليه فإن توفر السيولة بالسوق تسمح للمستثمرين ببيع أسهمهم في أي وقت، كما تستطيع الشركات الحصول على رؤوس أموال لتمويل مشاريعها مما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

Demetriades & Hussein ، Does Financial Development cause economic growth? Time Series Evidence From Sixteen Countries ، Journal of Development Economic ، 51 ، 1996.

وقد أكدت نتائج الدراسة أنه حتى في الدول المتقدمة، فإن نصيب سوق الأوراق المالية في تمويل المشروعات الاستثمارية يعتبر ضئيلا، مقارنة بنصيب القطاع المصرفي، وكانت من أهم الاستنتاجات التي توصلت لها الدراسة، أن المضاربة الناتجة عن السيولة المرتفعة في السوق، تؤدي إلى تذبذب

الموارد المالية التي توجه إلى الأنشطة غير المنتجة، بدلا من توجيهها إلى المشروعات الاستثمارية، وهو ما يمثل عائقا أمام الاستثمارات، خاصة إذا أدى نشاط المضاربة إلى ارتفاع سعر الفائدة، مما يجعل الاقتصاد أكثر عرضة للأزمات المالية.

Demirguc-Kunt&Levine ، Stock Market Development&Financial

Intermediaries: Stylized Facts ، The World Bank Economic Review ، Vol

10 ، 1996.

يرى Demirguc-Kunt & Levine أن ارتفاع السيولة في السوق المالية قد يقلل من النمو الاقتصادي من خلال التقليل من معدلات الادخار، ذلك أن زيادة حجم السيولة يرفع من مستوى عدم التأكد بالنسبة للادخار، كما أن زيادة السيولة في السوق يؤثر على حكومة الشركات، ذلك أن نسبة كبيرة من الأسهم في هيكل أموال الشركات يرفع من الأداء غير الايجابي اتجاه حملة الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض نتيجة أعمال الشركة مما يقلل من النمو الاقتصادي .

كما أن زيادة السيولة في السوق المالية قد يجعل المستثمرين يسرعون في بيع الأسهم أكثر من مراقبة أداء إدارة الشركة والذي بدوره ينعكس سلبا على الأداء الاقتصادي ككل مما يخفض من النمو. **المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.**

تناولت معظم الدراسات السابقة في هذه الدراسة لسوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي كما تطرقت الى أهداف وطرق وأساليب مختلفة لمعالجة الموضوع، نلاحظ إنها كانت تختلف فيما بينها لذلك سنقوم بأجراء مقارنة بين الدراسة والدراسات من خلال أوجه التشابه والاختلاف وتقديم الإضافة للدراسة الحالية

الفرع الأول: أوجه التشابه: الدراسات السابقة كانت تهدف لمعرفة الإطار النظري لسوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي معتمدة على المنهج الوصفي لتحديد الإطار النظري والمنهج التحليلي لدراسة التطبيقية وتحليل الجداول والبيانات.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف: تمحور اختلاف الدراسات من حيث أماكن وأوقات مختلفة وكذلك فترة الدراسة.

من حيث طريقة عرض الموضوع تبين لنا أن اغلب الدراسات السابقة اعتمدت على الطريق الكلاسيكية في عرض محتوى أما في دراستنا الحالية اعتمدت على طريقة أمراد التي تستهدف الى تبسيط محتوى النظري وتصب أهمية الدراسة في محتوى التطبيقي في دراسة البحوث العلمية.

من حيث المنهج المتبع: اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي أقياسي حيث كانت هذه دراسة ممثلة لبعض الدراسات منها دراسة صنيبة سعيدة ودراسة عمار زودة ودراسة أسماء سفاري.

من حيث الأدوات: اعتمدنا في دراستنا على جداول و بيانات التي تمثل تطور سوق الأوراق لبورصة الكويت والنمو الاقتصادي، كما تمثلت مع بعض دراسة واختلفت مع أخرى.

من حيث المتغيرات: في دراستنا لدينا متغيرين النمو الاقتصادي متغير مستقل وسوق الأوراق متغير تابع حيث تمثلت مع بعض دراسات مثل دراسة واختلفت مع دراسة أسماء سفاري

خلاصة الفصل الأول.

من خلال دراستنا لهذا الفصل تعرفنا على الأسواق المالية التي تلعب دورا هاما في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي لها عجز مالي مع إتاحة القروض لتوظيف الأموال الفائضة، وبالتالي فالأسواق المالية تسعى الى تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأموال ومن خلال هذا الفصل تعرفنا أن سوق رأس المال يتكون من سوقين يرتبطان معا هما السوق الأولي والسوق الثانوية تكمن أهمية السوق الأولي المكون من المؤسسات المتخصصة في إصدار الأوراق المالية أما فيما يخص السوق الثانوي فهي أسواق تنقل فيها الأفراد والمؤسسات المدخرين الى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية.

أما فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي تناولنا مجمل القضايا المتعلقة بالنمو بحيث تم توضيح مفهوم النمو الاقتصادي وأهميته واهم خصائصه و بالنسبة للنظريات تم التطرق إلى مجموعة من النظريات لتحقيق النمو الفعال في مختلف الدول سواء كانت متقدمة أو متخلفة ومما اختلفت هذه النظريات في تفسيرها وتحليلها للنمو الاقتصادي فالفكر الاقتصادي يحتوي على مجموعتين من الاستراتيجيات الأولى تتحدث عن استراتيجيه النمو المتوازن التي تكون فيها الاستثمارات موزعة على شكل قطاعات والنشطة لاقتصاد الوطني. أما الثانية تتحدث عن استراتيجيه النمو غير المتوازن التي فيها الاستثمارات عكس الأولى حيث تخصص قطاعات معينة بدل من توزيعها على قطاعات الاقتصاد الوطني.

فانه لا يمكن الأخذ بنموذج أو نظرية واحدة لحل مشاكل النمو الاقتصادي فنجاح نموذج في دول الغرب ليس بالضرورة أن بنجاح في باقي دول العالم.

الفصل الثاني

دراسة قياسية للسوق المالي الكويتي

2019-2003

تمهيد الفصل الثاني

تمثل الأسواق المالية احدي الاقتصادية الهامة في استيعاب اكبر قدر ممكن من المدخرات المحلية و الخارجية، وهذا ما جعل دولة كويت تقوم بالنشاء السوق المالي الخاص بها، ورغم التطورات التي شاهدهتها الأسواق المالية في الكويت، إلا إنها لازلت تعاني من قصور وضعف في أدائها مقارنة بالبلدان المتقدمة، وبناء على ما سبق سنحاول التطرق في هذا الفصل الى الاطار التطبيقي للأسواق المالية في كويت، حيث سنتناول في المبحث الأول نبذة تاريخية عن الأسواق المالية في كويت وأقسام بورصة كويت والهيكل التنظيمي لبورصة الكويت وشروط أدرج والشركات المدرجة في بورصة الكويت

المبحث الأول: الإطار التاريخي للأسواق المالية في الكويت

تعتبر الأسواق المالية في الكويت من أهم الأسواق العربية إنشاء ذات الإقبال العام من طرف المستخدمين المحليين والأجانب كونها تتميز بمجموعة من الشروط والمميزات تميزها عن غيرها من الأسواق، ومن هذا المنطلق يمكننا التطرق الى المطالب التالية في المطلب الأول نبذة تاريخية عن الأسواق المالية في الكويت، وفي المطلب الثاني أقسام والهيكل التنظيمي لبورصة الكويت، وفي المطلب الثالث شروط أدراج الشركات و الشركات المدرجة في بورصة الكويت

المطلب الأول: نبذة تاريخية عن الأسواق المالية في الكويت

تأسست شركة بورصة الكويت لأوراق المالية (ش.م.ك) عامة في أبريل 2014 بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 2013/37 الصادر بتاريخ 20 نوفمبر 2013. وفي تاريخ 25 أبريل 2016 تولت شركة بورصة الكويت مسؤولية إدارة عمليات سوق الكويت لأوراق المالية، وحصلت الشركة على الترخيص الرسمي كبورصة أوراق مالية في تاريخ 5 أكتوبر 2016 لتحل محل سوق الكويت لأوراق المالية تمهيدا لبدء مشروع الخصخصة. وبعد مضي سنتين نجحت المرحلة الأولى من خصخصة بورصة الكويت في فبراير، 2019 حيث فاز تحالف مكون من مشغل عالمي بالإضافة المجموعة من الشركات الاستثمارية الكويتية بمزايدة خصخصة البورصة للاستحواذ على نسبة تبلغ 44% من الشركة، وفي ديسمبر 2019 اكتملت عملية الخصخصة من خلال الاكتتاب العام لحصة هيئة أسواق المال البالغة 50% من أسهم الشركة، وذلك للمواطنين الكويتيين. إذ تم تغطية الطرح بنسبة تفوق 850% ليأتي ذلك تتويجا لكافة الجهود التي بذلتها الشركة منذ تأسيسها، حيث أصبحت البورصة الوحيدة في الشرق الأوسط المملوكة للقطاع الخاص. ومن المتوقع أن تعزز خطوة تخصيص أول مرفق حكومي مكانة الدولة كمركز مالي إقليمي بالتوازي مع رؤية "كويت جديدة، 2035" وسيمنح القطاع الخاص دورا أكبر في تطوير الاقتصاد الوطني، مع تحقيق التنوع الاقتصادي¹.

¹ صباح الأحمد اجابر الصباح، الكويت، التقرير السنوي، الكويت، 2019\

المطلب الثاني: أقسام والهيكل التنظيمي لبورصة الكويت.

وتتمثل فيما يلي:

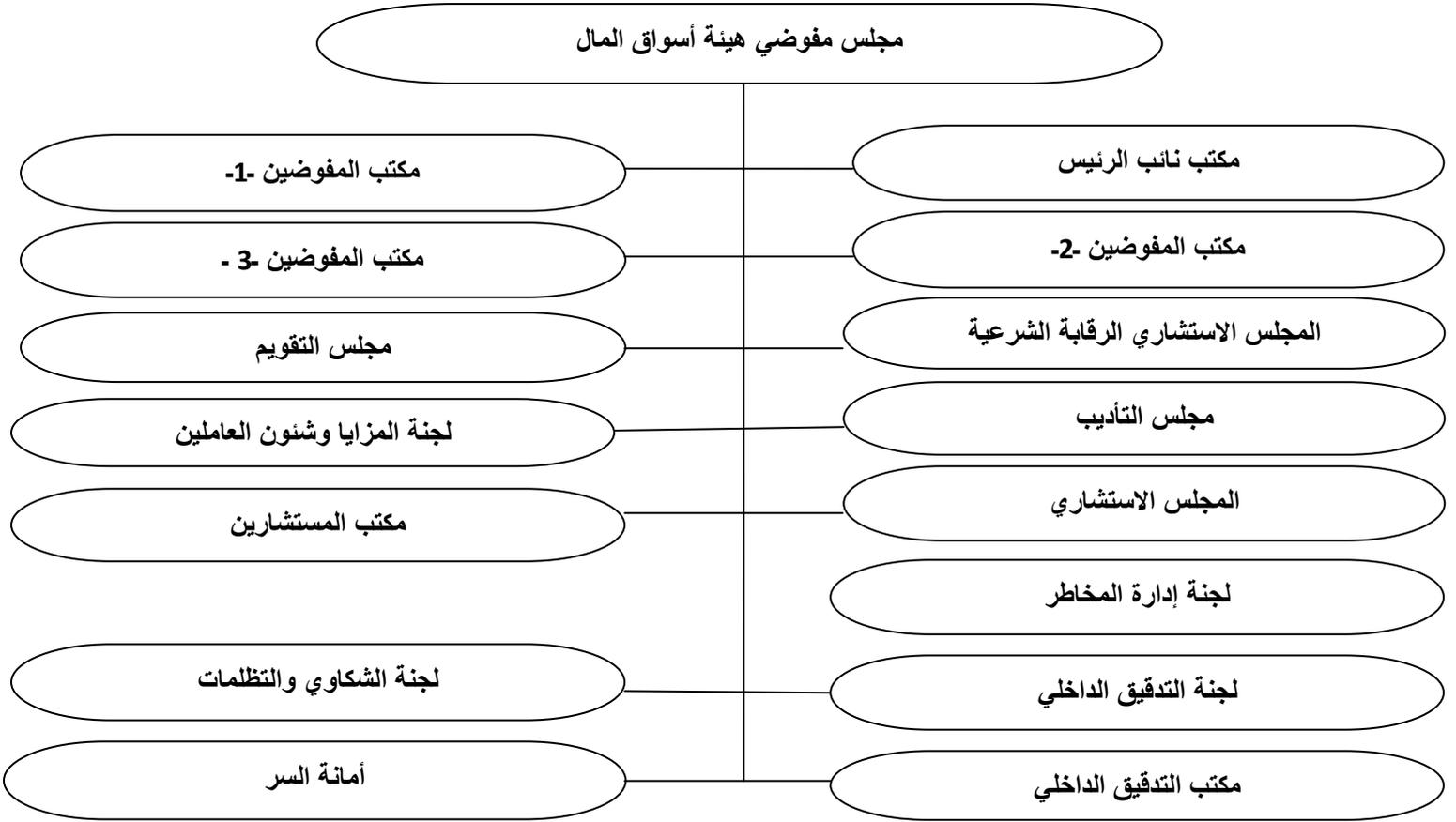
الفرع الأول : أقسام بورصة الكويت: وهي¹.

أولاً: السوق الأول: هو سوق النخبة الذي يعد أفضل الأسواق التي أنشأتها بورصة الكويت، والذي يستهدف الشركات الممتازة ذات السيولة العالية والقيمة السوقية المتوسطة الى الكبيرة، وتدخل الشركات المصنفة في السوق الأول ضمن مؤشر السوق الأول ومؤشر السوق العام تخضع شركات السوق الأول الى مراجعة سنوية لمعرفة مستوى أدائها ومستوى التداول على أسهمها في بورصة الكويت، وذلك خلال عام كامل ليحدد بعدها تصنيف كل شركة للعام المقبل، وما إذا كانت ستبقى ضمن السوق الأولام انه سيتم إعادة تصنيفها الى السوق الرئيسي

ثانياً: السوق "الرئيسي": هو السوق الذي تدرج ضمنه الشركات التي لا تتأهل للسوق "الأول"، ولكن لديها سيولة تجعلها قادرة على التداول ضمن معظم الشركات المدرجة وتكون مطابقة لكافة شروط الإدراج الأساسية. كما نجد الشركات المصنفة ضمن مؤشر السوق الرئيسي، ومؤشر السوق العام.

بتاريخ 2022/01/31 بتوقيت 18:46 www.boursakuwait.com.kw

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت: ويتمثل في.
الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير السنوي العاشر للسنة المالية (2020- 2021)، هيئة أسواق المال، الكويت، 2020 – 2021.

المطلب الثالث : شروط أدرج الشركات والشركات المدرجة في بورصة الكويت.

يندرج في هذا المطلب شروط أدرج الشركات والشركات المدرجة في بورصة الكويت.

الفرع الأول : شروط أدرج الشركات في بورصة الكويت .

أولاً. شروط أدرج الشركات في السوق الأول¹.

✓ أن تكون القيمة العادلة للأسهم غير المملوكة للمسيطر أو المجموعة المسيطرة على الشركة تعادل مبلغ خمسة وأربعين مليون دينار كويتي على الأقل.

✓ ألا يقل عدد مساهمي الشركة عن أربعمئة وخمسين مساهماً بشرط أن يمتلك كل منهم أسهم لا تقل قيمتها عن 10، 000 دينار كويتي، وذلك حسب القيمة العادلة للسهم المحددة وفق البند 1 من هذه المادة.

✓ أن تكون الشركة مستمرة الشركة في ممارسة غرض أو أكثر من أغراضها الرئيسية المنصوص عليها في عقد الشركة وأن تكون معظم إيراداتها ناتجة عن تلك الأغراض، وصدرت عنها بيانات مالية معتمدة من الجمعية العامة، وذلك خلال آخر سبع سنوات مالية كاملة قبل تاريخ تقديم طلب الأدرج.

ثانياً : شروط أدرج الشركات في السوق الرئيسي² .

أن تكون القيمة العادلة للأسهم غير المملوكة للمسيطر أو المجموعة المسيطرة على الشركة تعادل مبلغ والا يقل عدد مساهمي الشركة عن أربعمئة وخمسين مساهماً بشرط أن يمتلك كل منهم أسهم لا تقل قيمتها ع5، 000 دينار كويتي.

أن تكون الشركة مستمرة في ممارسة غرض أو أكثر من أغراضها الرئيسية المنصوص عليها في عقد الشركة وأن تكون معظم إيراداتها ناتجة عن تلك الأغراض، وصدرت عنها بيانات مالية معتمدة من الجمعية العامة

من خلال هذا تتمثل شروط أدرج الشركات في بورصة الكويت فيما يلي :

- أن يتجاوز رأسمال الشركة الراغبة في قيد أوراقها المالية داخل البورصة 2 مليون دينار كويتي .

¹ اخر زيارة للموقع في 2022/01/31 بتوقيت 18:46 <https://rhrlawyers.com>

² بن دحان الياس الازهر ، دور تفعيل تكاملالبورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العبيد دراسة حالة : الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي ، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص : اقتصاد دولي ،

جامعة محمد خضير - بسكرة- ، السنة الجامعية 2012/2013، ص 68

- أن تحقق الشركة أرباح صافية خلال آخر سنتين قبل أدرجها .
- الإفصاح عن بياناتها بشكل ربع سنوي.

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

تعرف بأنها الشركات التي تقوم بتداول أسهمها بطلاقة، حيث بلغ عدد الشركات في البورصة 216 شركة شملت خمس قطاعات هي: البنوك وشركات الاستثمار و شركات التأمين و شركات العقارات.

عدد الشركات المدرجة فيبورصة الكويت للفترة 2003 الى 2019.

- شركة التسهيلات التجارية
- شركة بيت الأوراق المالية
- شركة الخليج للتأمين
- شركة الكويت للتأمين
- شركة عقارات الكويت
- شركة التجارة والاستثمار العقاري الشركة الكويت لصناعات الأنابيب والخدمات النفطية
- شركة اسمنت الكويت
- شركة مركز سلطان للمواد الغذائية مجموعات خدمات الحج والعمرة¹

المطلب الرابع: المؤشر والنتائج المحلي الإجمالي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت .

الفرع الأول : مؤشر بورصة كويت .

وهو مؤشر الرئيسي للبورصة حيث يمثل عينة مكونة من 50 شركة مدرجة من حيث اعلي قيمة سيولة في السوق الرئيسي من جميع القطاعات العمل في البورصة. حيث تتغير عينة الشركات الداخلة في حساب مؤشر كويت لتضم الشركات الأكثر نشاطا من حيث قيمة الأسهم وعدد الصفقات وعدد أيام التداول و معدل دوران السهم والقيمة السوقية للشركات في نهاية العام السابق .

¹[https:// www.boursakuwait.com.kw12:12\ 2022/04/14](https://www.boursakuwait.com.kw12:12\ 2022/04/14)

الجدول رقم(01) : تطور مؤشر الكويت من 2003 الى 2019 .

السنوات	المؤشر
2019	81.6527
2018	36.5267
2017	01.6408
2016	09.5748
2015	12.5616
2014	72.6535
2013	52.7549
2012	28.5934
2011	20.5814
2010	50.6955
2009	30.7005
2008	60.7782
2007	90.12558
2006	40.10067
2005	10.11445
2004	50.6409
2003	20.4790

من أعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع الالكتروني بتوقيت 18:58 ، بتاريخ /2/ 25

2022m.sa.investing.com/indices

الفرع الثاني: الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت .

يعرف الناتج المحلي الإجمالي بأنه مقياس إجمالي للإنتاج يساوي مجموع القيم الإجمالية التي أضافها كل السكان والمؤسسات المشاركون في الإنتاج والخدمات بالإضافة الى أي ضريبة، يستعمل الناتج المحلي الإجمالي عادة مقياسا للمقارنات الدولية، ومعيارا واسعا للتقدم الاقتصادي، بالنسبة لدولة الكويت يعد مقياسا مضللا لان جزء كبيرا من الناتج المحلي الإجمالي ليس من صنع يد الفرد بالكويت، بل هو ناتج عن ثروة نابضة هي النفط، مما يتوجب على حكومة كويت توخي الجدية في دفع خطة التنمية وتنويع مصادر الدخل في السنوات القادمة.

الجدول رقم (02): تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت من 2003 الى 2019 .

السنوات	GDP
2019	20.136
2018	18.138
2017	71.120
2016	42.109
2015	57.114
2014	63.162
2013	16.174
2012	07.174
2011	07.154
2010	42.115
2009	96.105
2008	40.147
2007	464.114
2006	55.101
2005	80.80
2004	44.59
2003	88.47

من أعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع الالكتروني (البنك الدولي) 18:20 data. albankaldawli. org

.25 /2 / 2022

الفرع الثالث: العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت.

لعبت بورصة الكويت منذ إنشائها، وفي إطار إستراتيجيتها، دوراً فاعلاً في تطوير وضع السوق بشكل عام، وبما يتفق مع المعايير الدولية. فقد تعاملت بجدية مع احتياجات السوق، وعملت على توفير الأدوات الاستثمارية، وإعادة هيكلة السوق لرفع قدرته التنافسية من خلال زيادة السيولة، وتعزيز الشفافية، وتدعيم ثقة المستثمرين، وجذب الاستثمارات. ونتيجة لتنفيذ مراحل عديدة من خطة طويلة الأمد على مدار الأعوام السابقة لإصلاح السوق، فقد حققت بورصة الكويت مجموعة من الإنجازات البارزة التي تفخر بها، وهي الإنجازات التي جعلتها في الطليعة بين الأسواق الأخرى في المنطقة. وكان أحدثها وأبرزها ذلك الإنجاز الذي تحقق بإعادة تصنيف سوق رأس المال الكويتي "كسوق ناشئة" في أكبر وأهم المراجع لمؤشرات الأسهم وآخرها مؤسسة MSCI لأسواق الناشئة، والذي أعلن عنه في ديسمبر 2019. ويأتي ذلك بعد إدراج الكويت في مؤشرات الأسهم العالمية S&P DJI ضمن تصنيف الأسواق الناشئة في ديسمبر، 2018 وفي مرجع FTSE Russe لأسواق الناشئة في سبتمبر 2017. وتعد هذه الإنجازات مؤشر قوي للثقة الكبيرة من جانب المستثمرين، وبالتالي توجههم نحو الاستثمار في السوق الكويتي، مما يعكس التقدم السريع والاستجابة للإصلاحات الواسعة التي نفذتها بورصة الكويت بفاعلية كبيرة وبناء على تخطيط مدروس، وذلك بالتعاون مع هيئة أسواق المال والشركة الكويتية للمقاصة. كما أنها تدل على نجاح خطة بورصة الكويت في الوصول إلى المستثمرين الدوليين.¹

المبحث الثاني : دراسة قياسية لأثار الأسواق المالية على النمو الاقتصادي .

للأسواق المالية اثر كبير على النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الاستثمار الأجنبي مما ينجم على ذلك التقدم السريع وهذا ما سنقوم التطرق إليه في هذا المبحث وتوضيحه خلال عرض النتائج وتحليلها.

المطلب الأول: توصيف البيانات ومنهجية الدراسة:

هذا المطلب يتضمن توصيف البيانات لأثار الأسواق المالية لبورصة الكويت ومؤشر البورصة ومنهجية الدراسة لهذا الدراسة .

¹ صباح الأحمد الجابر الصباح ، الكويت ، التقرير السنوي ، الكويت ، 2019\12\31

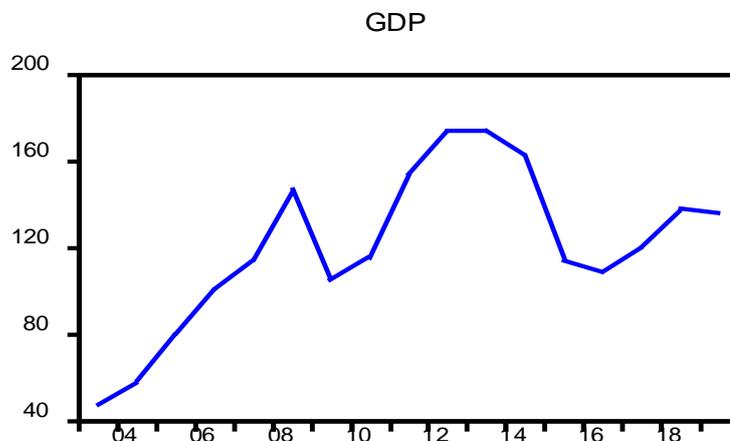
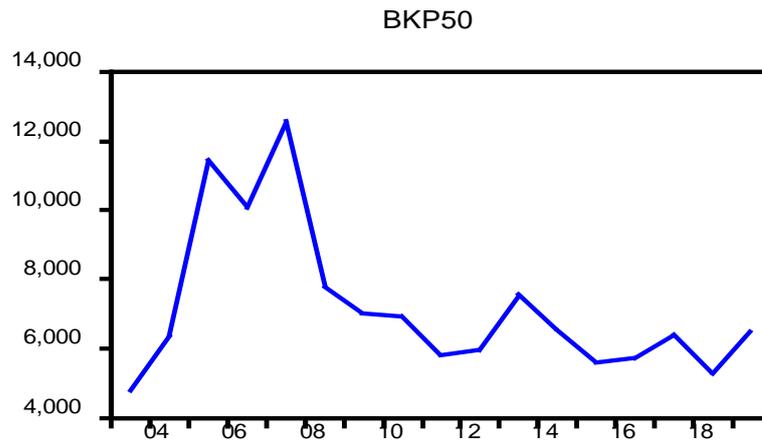
الفرع الأول: توصيف البيانات: لدراسة اثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي دراسة حالة سوق الكويت تم جمع سلاسل زمنية سنوية تغطي الفترة 2003 إلى 2019، وتم استخدام مؤشر بورصة ورمز له بـ Bkp50، وأيضا النمو الاقتصادي ورمز له بـ Gdp، تم جمع هاته البيانات الخاصة بهذه المتغيرات من بورصة الكويت والتقارير السنوية عن بورصة الكويت، بحيث تم إدخال اللوغاريتم على بيانات الدراسة والجدول التالي يوضح توصيف بيانات الدراسة.

الجدول رقم (03): توصيف بيانات الدراسة.

Observation	Std.bev	Minimum	Maximum	Median	Mean	
17	2170.106	4790.200	12558.90	6527.810	7200.859	Bkp
17	36.48293	47.88000	174.1600	115.4200	121.0059	Gdp

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eveiws.9 وفيما يلي التمثيل البياني للسلاسل الزمنية الخاصة لمتغيرات الدراسة:

الشكل رقم (02): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة للفترة 2003 الى 2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج Eveiws.9

الفرع الثاني: منهجية الدراسة:

تفترض الدراسة أن النمو الاقتصادي يتأثر بسوق الأوراق المالية، ومن أجل قياس تأثير الأسواق المالية على تنشيط النمو الاقتصادي، سنفترض الدالة تأخذ الشكل التالي:

$$LNBKP = f(LNGDP) \dots \dots \dots (01)$$

سيتم دراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية المستعملة في الدراسة، ومن ثم إجراء اختبار التكامل المشترك، وتقدير النموذج في الأجل الطويل والقصير، وسنعمد على مستويات المعنوية 1% ، 5% ، 10% سواء فيما يخص المعنوية الإحصائية أو مختلف الاختبارات، ونستعين ببرنامج الاقتصاد القياسي Eviews.9.

المطلب الثاني: النتائج التطبيقية

لدراسة النتائج التطبيقية يتم اختبار استقرار السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموز (ARDL) بطريقة اختبار منهج الحدود وتوزيع الطبيعي وكذا اختبار جوهانس. الفرع الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

يتم استخدام اختبار جذر الوحدة للتعرف على درجة تكامل السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة لمعرفة ما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم لا، وسوف نعتمد على اختبار د فيليبس وبيرون (philipes & peerron) للتأكد من أن متغيرات الدراسة مستقرة أو لا، ويوضح الجدول التالي نتائج الاختبار.

الجدول رقم (04): نتائج اختبار جذر الوحدة بطريقة (pp)

الفرق الاول			المستوى			القرار الرتبة	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
0.0001***	0.0193	0.0038	0.5569	0.0945	0.1578	1	L N BKP
0.0046***	0.0993	0.0543	0.7372	0.6429	0.1773	1	LN CbP

المصدر: من عداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews. 9

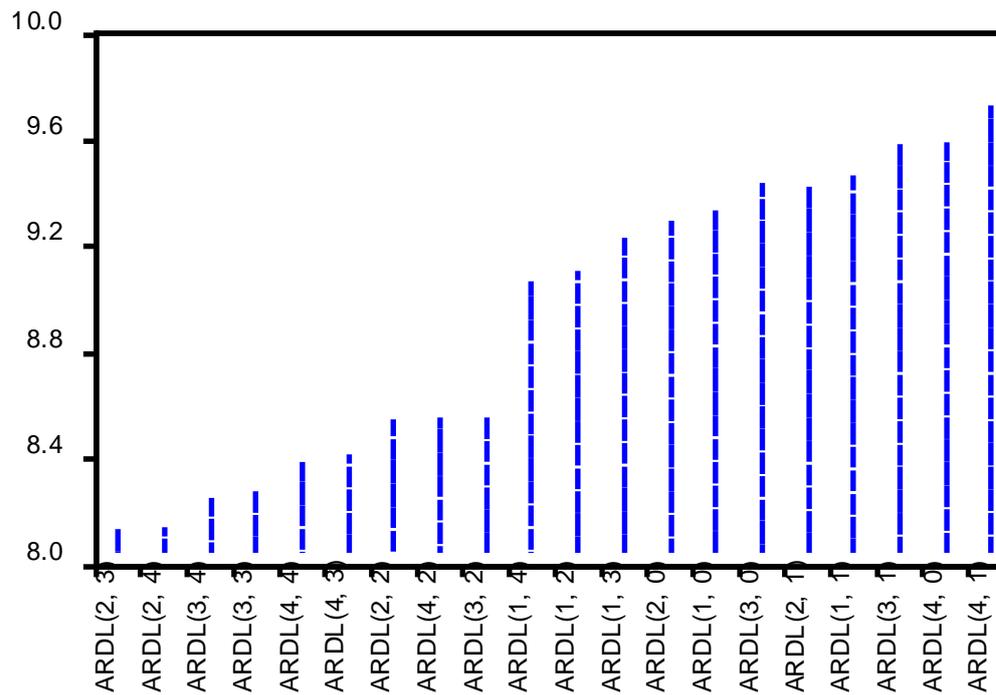
من الجدول نلاحظ أن المتغيرين (PbC NL ، PKB NL) قد استقرا عند الفرق الأول (1) I) بالثابت والاتجاه مع الثابت ومن دون ثابت واتجاه)، وبذلك نستنتج أن المتغيرين (PbC NL ، PKB NL) مستقرين ولا يعانيان من مشكلة جذر الوحدة، وهذا بعد معالجة البيانات بأخذ الفرق الأول (1) I.

الفرع الثاني: اختبار التكامل المشترك

أولاً: تحديد فترة الإبطاء المناسبة.

الشكل رقم (03): نتائج اختيار الفترات المثلى حسب معيار CIA

Akaike Information Criteria



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews. 9

من خلال الشكل يتضح أن أفضل نموذج حسب معيار AIC هو 2، 4ARDL للمتغيرات،

LNIDELNVM على التوالي:

ثانياً: اختبار منهج الحدود: يركز اختبار التكامل المشترك بمنهج ARDL على اختيار الفرضيتين

التاليتين:

لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات $H_0 : \delta_1 = \delta$

يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات $H_1 : \exists \delta_i \neq \delta$

هو عبارة عن اختبار المعنوية المشتركة لمعاملات الأجل الطويل بواسطة اختبار wald او إحصائية

اختبار f-statistic، وتحسب قيمة f-statistic على النحو التالي:

$$f\text{-statistic} = \frac{(SSER-M / (UESS - SSEU / (N-K)))}{SSEU / (N-K)}$$

حيث أن RESS: مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد (تطبيق الفرضية العدمية)، UESS: مجموع مربعات البواقي للنموذج غير المقيد (تطبيق الفرضية البديلة)، M: عدد معلمات النموذج المقيد، N: عدد المشاهدات، K: عدد المعلمات في النموذج غير المقيد. ويتم مقارنة إحصائية F المسحوبة مع القيم الحرجة الجدولية criticalvalue والمحدد من قبل كل من pasaranol 2001، بحيث وضع لهذا الغرض مجموعتين من القيم الحرجة المناسبة لـ (K) وهي عدد المتغيرات المفسرة، وما إذا كان النموذج يحتوي على قاطع و/ أو متجه زمني، وتفترض المجموعة الأولى أن جميع المتغيرات ساكنة في المستوى، في حين تفترض المجموعة الأخرى أنها ساكنة في الفروق، وهذا يوفر حدود تغطي جميع التصنيفات المحتملة للمتغيرات المستخدمة في الدراسة من، $I(0)$ $I(1)$ ، فإذا كانت إحصائية F المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى لقيمة F الجدولية فسوف يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على غياب علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات، ومعنى ذلك وجود تكامل مشترك بين المتغيرات (علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات)، أما إذا كانت إحصائية F المسحوبة اقل من الحد الأدنى لقيمة F الجدولية فيتم قبول فرضية العدم أي أنه لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات، وإذا كانت قيمة إحصائية F المحسوبة تقع بين قيمة الحد الأدنى وقيمة الحد الأعلى لقيمة F الجدولية فإن النتائج سوف تكون غير محددة ويعني ذلك عدم القدرة على أنجاز قرار لتحديد عما إذا كانت توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه، وفيما يلي نتائج اختبار منهج الحدود.

الجدول رقم(05): نتائج اختبار منهج الحدود.

ARDL Bounds Test			
Date: 03/29/22 Time: 12:56			
Sample: 2004 2019			
Included observations: 16			
Null Hypothesis: No long-run relationships exist			
K	Value	Test Statistic	
1	2.291294	F-statistic	
Critical Value Bounds			
I1 Bound	I0 Bound	Significance	
3.51	3.02	10%	
4.16	3.62	5%	
4.79	4.18	2.5%	
5.58	4.94	1%	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 9

يبين الجدول أعلاه اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود bondtest، بحيث تشير النتائج إلى أن القيمة المسحوبة f-statistic أكبر من الحد العلوي عند مستويات المعنوية 1%، 2%، 5%، 10% ومنه ترفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وتقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

ثالثاً: اختبار جوهانس لتكامل مشترك: هو يعتمد على تقدير رتبة المصفوفة N ويكشف هذا الإختبار عن وجود العلاقة الطويلة الأجل بين المتغيرات ودائماً لا يمكن أن تتجاوز عدد علاقات التكامل المشترك عدد المتغيرات في النموذج.

يستخدم اختبار جوهانس لتكامل المشترك.

- لأنه يعالج محدودية اختبار انجل ذو الخطوتين. إذ أن هذا الاختبار يطبق فقط حالة وجود علاقة تكامل واحدة بين متغيرين فقط.

- يسمح اختبار جوهانس بأكثر من علاقة تكامل ولمتغيرات متعددة.

الجدول رقم (06): اختبار جوهانس لتكامل المشترك.

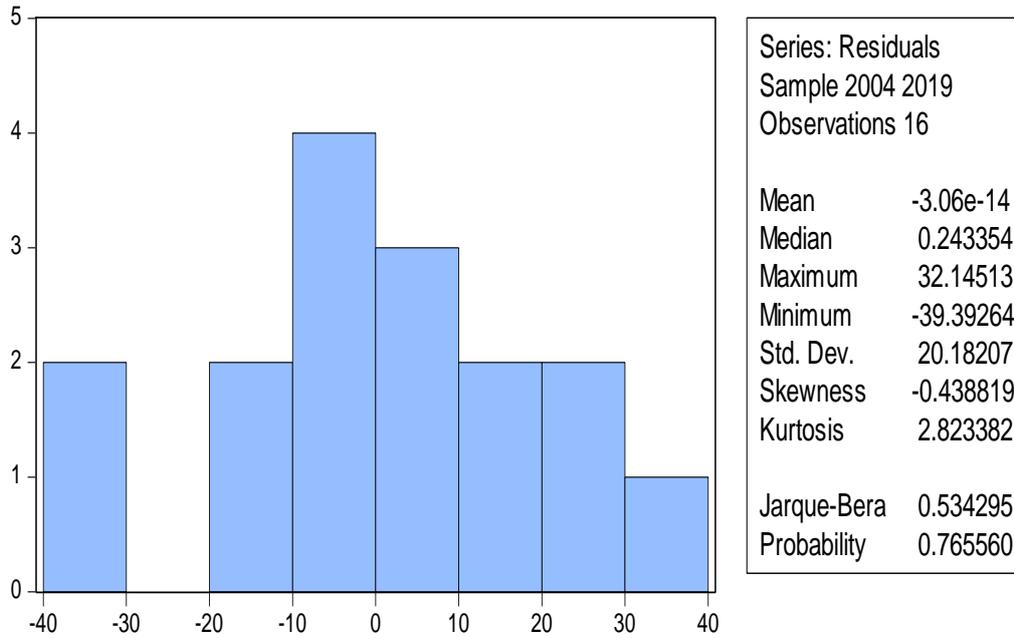
Date: 03/29/22 Time: 13:16				
Sample (adjusted): 2005 2019				
Included observations: 15 after adjustments				
Trend assumption: No deterministic trend				
Series: GDP BKP50				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Prob.**	0.05 Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.9505	12.32090	1.999872	0.121145	None
0.8371	4.129906	0.062836	0.004180	At most 1
Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eview.9

من خلال الجدول السابق (اختبار جوهانس) نلاحظ أن لا يوجد علاقة بين المتغيرين لان احتمالات ظهرت أكبر من 0، وبالتالي أن الأسواق المالية لا تشكل أي تأثير على مؤشر لبورصة الكويت.

رابعا: اختبار جودة النموذج: يوضح الشكل الموالي اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، ونلاحظ من خلاله ان البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا، لان احتمالية احصائية jarque-bera اكبر من 0.05 ، وعليه نقبل بأن البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا في مجال الثقة 95%.

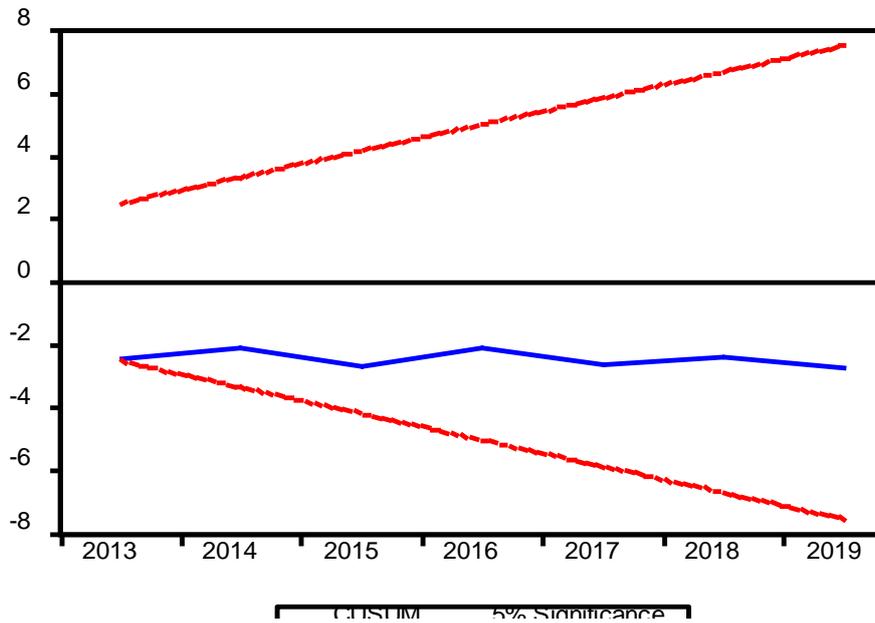
الشكل رقم(04): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي.



المصدر: من اعداد لطلاببتين بالاعتماد على برنامج Eveiwe.9

اولا: الإختبار إستقرارية النموذج (stabilitg test): للتأكد من خلال البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لابد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك من أهمها المجموع التراكمي للبواقي المعاوذة (MUSUC)، من خلال الشكل نلاحظ أن المجموع التراكمي للبواقي المعاوذة هو عبارة عن خط داخل حدود المنطقة الحرجة مشيرا إلى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5%، وعليه يمكننا القول أن هناك استقرار وانسجام في النموذجيين نتائج الأمد الطويل ونتائج الأمد القصير.

الشكل رقم(05): نتائج اختبار المجموع التراكمي المعاودة للبواقي (CUSUM)



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eview.9

ثانيا: اختبارالسير العشوائي باستخدام دالة الارتباط الذاتي.

يمكن من خلال الشكل الآتي إبراز دالة الارتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلسلة الدراسة.

الجدول رقم (07): نتائج اختبار السير العشوائي بالمستخدم دالة الارتباط الذاتي.

Date: 03/29/22 Time: 13:28					
Sample: 2003 2019					
Included observations: 14					
Prob*	Q-Stat	PAC	AC	Partial Correlation	Autocorrelation
0.547	0.3634	0.145	0.145	1 . * .	. * .
0.446	1.6166	0.243	0.259	2 . ** .	. ** .
0.546	2.1290	0.103	0.159	3 . * .	. * .
0.691	2.2431	-0.019	0.071	4
0.586	3.7468	0.195	0.246	5 . * .	. ** .
0.665	4.0833	-0.200	-0.110	6 . * .	. * .
0.436	6.9326	-0.437	-0.298	7 .*** .	.** .
0.326	9.1937	-0.248	-0.246	8 .** .	.** .
0.364	9.8312	0.130	-0.119	9 . * .	. * .
0.315	11.569	-0.013	-0.176	10 . .	. * .
0.301	12.887	0.053	-0.133	11 . .	. * .
0.168	16.540	0.144	-0.181	12 . * .	. * .

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eview.9

تبين نتائج الاختبار الذاتي من خلال الجداول السابقة وعند فترة إبطاء 12 نلاحظ عند الشكل أن معاملات الارتباط الذاتي كلها خارج مجال الثقة ويعبر عنها بالخطين المتقطعين مما يعني أن السلسلة تختلف معنوياً عن 0 ويؤكد ذلك قيم لكافة المؤشرات حيث نلاحظ أنها لا تساوي 0 معنى ذلك أن السلاسل الزمنية لمؤشرات الأسواق المالية مرتبطة ذاتياً مع نفسها من الدرجة الأولى (يعني في المستوى) مما يوضح عدم إستقرارية السلاسل الزمنية لمؤشرات الدراسة.

خلاصة الفصل الثاني.

من خلال هذا الفصل تطرقنا لمعرفة مدى قدرة تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي الكويتي وذلك من خلال إعداد دراسة قياسية للسوق المالي خلال الفترة 2003 الى 2019 وصولاً إلى العلاقة بأن لا توجد إي تأثير مالي على السوق الكويتي وأن الأسواق المالية ليس لها تأثير على النمو الاقتصادي الكويتي، وذلك باختبار الإستقرارية للسلاسل الزمنية وإجراء اختبار التكامل المشترك من خلال اختبار منهج الحدود، واختبار جوهانس واختبار التوزيع الطبيعي بين مؤشرات السوق المالي كمتغير تابع والنمو الاقتصادي كمتغير مستقل.

خاتمة

خاتمة :

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول إن أسواق المال تقوم بدفع النمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي، زيادة تخصيص الموارد، رفع معدلات إنتاجية الاستثمار، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها، إلا إن الرؤيا لم تكن واضحة لآثر سوق الكويت للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي في الكويت. بهذا جاءت فرضية الدراسة على أنه بالرغم من وجود علاقة وطيدة تربط أسواق المال بمعدلات النمو الاقتصادي إلا أن هناك ضعفا وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة لسوق الكويت للأوراق المالية.

النتائج:

- نستخلص في الأخير مجموعة من النتائج بالإجابة على الإشكالية المطروحة مع التركيز على مدى تحقق الفرضيات المطروحة التي افترضناها في المقدمة، ومن تم الوصول الى النتائج التالية:
- للسوق المالي دورا فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف عن طريق ربط الاعوان الاقتصاديين اصحاب العجز والفائض المالي أي انه جهاز مالي يربط المدخرين والمستثمرين.
 - تكمن فعالية الاسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار والذي يؤدي بدوره الى دفع عجلة النمو الاقتصادي مما يحدث تحسن وزيادة في حجم الناتج المحلي الإجمالي.
 - لكي يتحقق النمو الاقتصادي لابد إن تتوفر الكثير من رؤوس الأموال واستغلالها في شكل استثمارات من اجل دعم الاقتصاد.
 - الاسواق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي من جانب إيجابي وذلك من خلال تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية وتوسيع الاستثمارات والتي بدورها تؤدي الى زيادة الدخل القومي وبالتالي زيادة القدرة الانتاجية.
 - من خلال الدراسة القياسية توصلنا الى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين النمو الاقتصادي ومؤشر بورصة الكويت حيث أثبتت احتمالات اختبار التكامل المشترك (اختبار جوهانس) اكبر من الصفر وهذا يعني عدم وجود أي تأثير بينهما.

التوصيات والاقتراحات:

اعتماد على النتائج المستوحاة من هذه الدراسة، يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات التي تساهم في تحسين وتطوير الأسواق المالية.

- يجب أن تسعى كل دولة الى توفير البيئة الملائمة والجو المناسب من أجل تطوير أسواقها المالية.
- نشر الوعي الادخاري لدى المجتمع.
- رواج الأسواق المالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة التي تكون محل ثقة حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات رشيدة.
- سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والأجنبية باعتبارها تلعب إستراتيجية. هامة في عملية النمو الاقتصادي.
- إدراج أدوات استثمارية متعددة و متنوعة لتطور سوق في بورصة الكويت.

أفاق الدراسة:

في النهاية تبقى الإشارة الى هذا البحث ما هو إلا جزء بسيط من هذا الموضوع الواسع لذا يبقى الموضوع مفتوحا للبحث إذا يمكن لأبحاث إن تقوم بتناوله من جوانب أخرى حيث يحتاج الى جهود إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل، فرغم محاولة الإجابة عن التساؤلات والتي يمكن أن تشكل انطلاقا للدراسات وأبحاث أخرى من شأنها أن تكون مكملة لهذا البحث والتي يمكن إن تتناول الإشكاليات التالية.

- دور الأسواق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟
- دور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر؟
- ما مدى فعالية الأسواق المالية على النمو الاقتصادي؟

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

1. أديب قاسم شيدي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق (العراق للأوراق المالية دراسة حالة)، جامعة واسط.
2. أرشيد فؤاد التميمي، الأسواق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية.
3. أسامة بشير الدباغ وآخرون، المقدمة في الاقتصاد الكلي، د ط، دار المناهج، د ت.
4. إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية(نظريات نماذج، استراتيجيات) الطبعة الأول، دار أسامة الأردن، 2012.
5. أسماء سفاري، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية دراسة حالة أسواق الأوراق المالية بالجزائر مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك.
6. أحمد عبد الرحمان الملحم، الكويت، التقرير السنوي العاشر للسنة المالية(2020- 2021)، هيئة اسواق المال، الكويت، 2020 – 2021.
7. بن إبراهيم الغالي، بن ضيق محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم وسندات، الطبعة الأول، دار علي بن زيد بسكرة، 2019.
8. بلغروز بن علي، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي، د ط، للنشر الجامعي الجديد، 2017.
9. بن دحان اليأس الازهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2012، 2013.
10. حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، الطبعة الأول، دار زهران، الممكة الاردنية، 2010.
11. حيدر حسن آل طعمة، الأسواق المالية (النشأة، المفهوم، الأدوات)، طبعة مزيدة ومنقحة، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، 2014.
12. حامد الريفي، أقتصاديات البيئية مشكلات البيئة (التنمية الاقتصادية- التنمية المستدانة، دار التعليم الجامعي، 2015.

13. دريد كامل ال شبيب، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الاولى دار الميسرة، عمان، م2012، 1433هـ، ص.
14. كامل علاوي كاظم الفتلاوي وآخرون، مبادئ علم الاقصادي، الطبعة الاولى، دار صفا، 2013م. 1434 هـ.
15. متير إبراهيم هذري، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د، ط، المعارف الاسكندرية، 2002.
16. محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقصاد، الطبعة الأولى، دار المسيرة، 2010-1430 م.
17. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن . عمان، 2007.
18. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، ج، ط، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية ، 2002.
19. صنيبة سعيدة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة أحمد دراية ادرار، 2016-2017
20. صباح الأحمد احابر الصباح، الكويت، التقرير السنوي، الكويت، 2019
21. عصام حسين أسواق الأوراق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية، 2010.
22. عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية (بين ضرورات التحويل الاقتصادي والتحرير المالي (...)، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، 2006.
23. عثمان أبو حرب، الاقصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، 2007.
24. عمار زودة، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير.
25. سفيان قمومية، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي، د، ط ، الجامعي الجديد، تلمسان، 2017.
26. وليد صافي، انس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان، 2009-1430.

2- المراجع الأجنبية

27. Bencivenga & al ، Equity Markets ، Transaction Costs & Capital Accumulation: An Illustration ، The World Bank Economic Review ، Vol 10 ، 1996.
28. Demetriades & Hussein ، Does Financial Development cause economic growth? Time Series Evidence From Sixteen Countries ، Journal of Development Economics ، 51 ، 1996.
29. Demirci-Kunt & Levine ، Stock Market Development & Financial Intermediaries: Stylized Facts ، The World Bank Economic Review ، Vol 10 ، 1996.

3- المراجع الإلكترونية

30. <https://www.boursakuwait.com.kw>
31. <https://rhrlawyers.com>
32. data.albankaldawli.org

ملخص الدراسة.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال الذي تقوم به الأسواق المالية وتأثيرها على النمو الاقتصادي في دول الكويت، من خلال أداء مؤشر سوق الكويت (BKP) والنتائج المحلي الإجمالي. للإجابة عن تساؤلات هذه الدراسة تم اعتماد على جمع مجموعة من البيانات والمعلومات التي تعبر الإطار النظري للدراسة والإطار التطبيقي على بورصة الكويت، ومن بين النتائج التي تم التوصل إليها هو عدم وجود علاقة ايجابية ذات معنوية إحصائية بين جميع المتغيرات الأسواق المالية و مؤشر (PKB) لبورصة الكويت للفترة (2003 إلى 2019) من خلال الاعتماد على برنامج Eviews 9 وتقدير معاملات النموذج بطريقة اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، النمو الاقتصادي، مؤشر PKB الكويتي.

Résumé de l'étude

Cette étude vise à mettre en évidence le rôle effectif joué par les marchés financiers et leur impact sur la croissance économique dans les pays du Koweït , à travers la performance de l'indice du marché koweïtien (bkp) et du produit intérieur brut. Pour répondre aux questions de cette étude , il s'est appuyé sur la collecte d'un ensemble de données et d'informations qui croisent le cadre théorique de l'étude et le cadre appliqué sur la bourse du Koweït. Pour la période (2003 à 2019) en s'appuyant sur les 9.Eviews programme et estimation des paramètres du modèle à l'aide du test de Co-intégration.

Mots clés: marchés financiers , croissance économique , indice bkp koweïtien.