



الاستثمار في السوق المالي ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي - حالة الإمارات العربية المتحدة 2001 - 2013

عبد العفوردادن

جامعة قاصدي مرياح ورقلة ص ب 511 ورقلة 30000 - الجزائر

الملخص -

نحاول من خلال هذا المقال دراسة واختبار العلاقة الموجودة بين السوق المالي والنمو الاقتصادي باعتبار السوق المالي أحد الأشكال الحديثة للتمويل. يتميز السوق المالي بوجود مجموعة من المؤشرات ولكن اخترنا منها فقط المتوقع أن يكون لها الأثر على مستوى النمو الاقتصادي للبلد، تتكون متغيرات الدراسة من متغيرات مستقلة تتمثل في : مؤشر السوق، القيمة السوقية، حجم التداول، عدد الصفقات، عدد الشركات المدرجة. ومتغير واحد تابع يتمثل في الدخل القومي المتاح المعبر عن النمو الاقتصادي، خلال الفترة 2001 - 2013. اعتمادا على نموذج متعدد العوامل وتوصلنا إلى أن السوق المالي يساهم في النمو الاقتصادي من خلال حجم التداول وعدد الصفقات.

الكلمات المفتاح: سوق مالي، تمويل، نمو اقتصادي، مستثمر.

Investment in the financial market and its role in economic growth of United Arab Emirates Status (2001-2013)

Abstract-

Try through this article study and test the existing relationship between the financial market and economic growth as the financial market a modern forms of financing. Financial market is characterized by the existence of a set of indicators but only expected of them chose to have an impact on the economic growth of the country level, consisting of independent variables of the study variables are: the market index, the market value, volume, number of transactions, the number of listed companies. The one variable is continued in the terminal available for the economic growth of national income, during the period 2001-2013. aatmada on a multi-factor model, we determined that the financial market contributes to economic growth by volume and number of transactions.

Key words: financial market, finance, economic growth, investor.

تمهيد:

إن السوق المالي ما هو إلا نتاج النظام الرأسمالي أفرزته العولمة، وفق ما تمليه الظروف الاقتصادية بشكل عام والمالية على وجه الخصوص، للوقوف أمام احتياجات تمويل الاستثمارات ذات الأجل الطويل.

يعتبر السوق المالي المكان الذي يلتقي فيه الطالبون والعارضون للأوراق المالية، إذ يتحدد سعر الورقة المالية من خلال نقطة التقاطع بين قوى السوق (العرض والطلب)، ذلك أن له دور في الاقتصاد الوطني بشكل عام وأهميته بالنسبة للمستثمر والمؤسسة كبديل حديث للتمويل. إنه من الضروري أن يكون المستثمر على دراية واسعة بكل ما يتعلق بشؤون السوق من مؤشرات و أنواع الأوراق المالية وقيمتها وحركات التداول و إتباع نصائح السماسرة، كما يجب أن تكون الأسواق المالية ذات مستوى مقبول من الكفاءة .

المحور الأول: اقتصاديات الأسواق المالية والنمو الاقتصادي

1- يعرف J.HIKS¹ اقتصاديات الأسواق المالية بأنها الحالة التي تكون

فيها المؤسسات والأفراد قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالية.

2- خصائص اقتصاديات الأسواق المالية:

- يتم مباشرة التقابل بين قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال دون اللجوء إلى الوسطاء الماليين؛

- تتميز فيه نسب التمويل الذاتي للمؤسسات بالارتفاع مما ينجم عنها القدرة على التمويل لهذه المؤسسات لاستثماراتها اعتماداً على مواردها الداخلية؛

- يتحقق سعر التوازن بين قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال وتكلفة الموارد الإضافية عن طريق معدلات الفائدة؛

- في ظل هذا النظام تقوم البنوك بتوجيه قروضها لتمويل الأعوان غير القادرين على الاقتراض من السوق المالي، أو لتمويل الاحتياجات ذات الأجل القصير؛

- تسعى البنوك في إطار هذا النظام إلى تنويع أنشطتها من خلال تسيير المحافظ على المردودية والتنويع في الأصول أملاً في زيادة العائد وتوزيع المخاطر؛

- في ما يخص للبنك المركزي يلجأ إلى ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة بهدف تصحيح الاختلال النقدي. في الواقع تعددت جهات النظر لتعريف السوق المالي أو ما يسمى بالبورصة، ومن بين أبرزها ما يلي² :
السوق المالي³ : " المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لأصول مالية .

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية 2003 ص261

3- النمو الاقتصادي: مادام مصطلح النمو يشير إلى إحداث الزيادة في الدخل، فإن النمو الاقتصادي يعبر عن الزيادة في الدخل الفردي زيادة حقيقية تراكمية ومستمرة خلال فترة زمنية معينة . يعتبر مؤشرا اقتصاديا هاما للدولة، إذ يساهم في إنشاء الفرص الاستثمارية المتاحة وبالتالي الرفع من مستوى الناتج القومي . وعليه لا يمكن الحديث عن النمو الاقتصادي إلا بعد استبعاد أثر معدلات التضخم، من الناحية الإيجابية يجب أن تكون معدلات الزيادة في الدخل الحقيقي أكبر بالمقارنة مع معدل النمو السكان، وبهدف تحقيق النمو الاقتصادي لا بد من توفر مجموعة من العوامل:

- توفر الكمية اللازمة من عناصر الإنتاج (رأس المال، العمل، الأرض، التنظيم).

- تنوع الفرص والبدائل الاستثمارية.

- تعدد وتنوع مصادر التمويل.

- الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

4- علاقة السوق المالي بالنمو الاقتصادي:

باعتبار السوق المالي أحد الأشكال الحديثة للتمويل، إذ من خلاله يمكن للأفراد والمؤسسات الاقتصادية الحصول على سيولة بشكل آني وسريع، بعيدا عن القيود التي يفرضها الائتمان المصرفي، الأمر الذي يمكن من تشجيع المستثمرين و توسيع الطاقة الإنتاجية وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي.

المحور الثاني: الدراسة الميدانية

جدول رقم(01): يوضح متغيرات الدراسة

السنوات	المتغير التابع	المتغيرات المستقلة				
	الدخل القومي المتاح	مؤشر السوق	القيمة السوقية بالدرهم	حجم التداول بالأسهم	عدد الصفقات	عدد الشركات المدرجة
2001	352,050.00	1,116.68	50,130,930,613.00	77,253,923.00	19,334.00	27
2002	356,894.00	1,253.36	109,784,090,882.00	209,230,202.00	36,341.00	37
2003	403,862.00	1,657.24	145,631,820,623.00	561,439,842.00	50,712.00	44
2004	486,921.00	3,251.57	305,803,235,070.00	6,069,276,451.00	299,280.00	53
2005	577,739.00	6,839.97	839,683,136,512.00	33,811,933,303.00	2,300,452.00	89
2006	721,970.00	4,031.01	514,697,464,200.00	50,939,871,239.00	3,138,749.00	106
2007	852,626.00	6,016.21	824,629,199,856.00	157,318,141,814.00	3,354,617.00	120
2008	1,021,440.00	2,552.23	363,872,030,000.00	126,439,280,603.00	3,257,450.00	130
2009	804,295.00	2,771.56	404,702,513,093.00	148,297,352,509.00	2,728,964.00	133
2010	916,850.00	2,655.32	385,429,934,198.00	56,003,360,875.00	1,158,505.00	129
2011	1,136,239.00	2,341.42	346,135,787,877.00	40,995,866,992.00	728,097.00	1282
2012	1,207,666.00	2,561.21	379,062,031,092.00	56,858,376,402.00	880,087.00	123
2013	1,295,884.00	4,313.56	646,270,799,980.00	178,682,361,983.00	1,894,030.00	120

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من التقارير السنوية

1- التعرف على متغيرات الدراسة

- مؤشر السوق: يمكن اعتباره محفظة السوق، فهو مقياس لدرجة حرارة البورصة إذ يعكس جميع المعاملات التي تتم في السوق.

- القيمة السوقية:

إن القيمة السوقية للسهم تتحدد وفقا لمتغيرين أساسيين: التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة والمعدل الذي تخصم به التدفقات بهدف حساب القيمة الحالية، ومن خلال القيمة السوقية يتحدد السعر الذي تباع به الورقة المالية انطلاقا من قوى العرض والطلب. ويمكن أن تتساوى القيمة العادلة للسهم (الحقيقية) إذا كان السوق المالي يتميز بدرجة عالية من الكفاءة. كما أن القيمة السوقية للسهم تتمثل في سعر إغلاق سهم الشركة عند نهاية الفترة.

- **الدخل القومي المتاح** : يمكن توجيهه إلى جانبين الاستهلاك والادخار وتم إدراجه في الدراسة كمعبر عن النمو الاقتصادي.

- **مؤشر حجم التداول** : يعبر عن قيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق بأسعار مختلفة خلال فترة زمنية معينة ، ويعتبر من المؤشرات التي تعكس قوة السوق وكوسيلة للتقدير باحتمالات الارتفاع والانخفاض في المستقبل.

- **عدد الصفقات** : يشير عمليات البيع والشراء التي يتم تنفيذها في السوق المالي خلال فترة زمنية معينة.

- **مؤشر عدد الشركات المدرجة** : يقصد به عدد الشركات المنخرطة في السوق المالي، إذ يشير إلى حجم السوق المالي، ولكن يفقد هذه الخاصية ما لم يتبعه استعمال القيمة السوقية، لأنه قد يحتوي السوق المالي على أكبر عدد ممكن من الشركات المدرجة ولكن القيمة السوقية لتلك الشركات صغيرة.

بهدف اختبار العلاقة الموجودة بين متغيرات السوق المالي ومستوى النمو الاقتصادي سنركز على نموذج الانحدار الخطي متعدد العوامل .

2- تقديم نموذج الانحدار الخطي متعدد العوامل :

يبين نموذج الانحدار الخطي المتعدد، العلاقة الموجودة بين المتغير التابع المستمر (Y) والمتغيرات المستقلة: $X_1, X_2, X_3, \dots, X_q$ بحيث يكون المتغير التابع منحدرًا على المتغيرات المستقلة وبالتالي يكون النموذج على النحو الآتي⁴ :

$E(Y)$

حيث تشير E إلى القيمة المتوقعة (المتوسط) وتشير معاملات الانحدار:

⁴ عبداللطيف يوسف الصديقي، راشد حماد الدوسري، معجم الإحصاء. دار الراغب الجامعية بيروت لبنان،

إلى التغير في المتغير التابع الناشئ عن تغير في وحدة واحدة من قيم المتغير
المستقل بشرط أن تكون جميع المتغيرات المستقلة الأخرى الثابتة وبعده عملية
التقدير توصلنا إلى النتائج التالية :

3- نتائج الدراسة الميدانية

النموذج الأول:

Method: Least Squares
Date: 10/13/14 Time: 23:15
Sample: 2001 2013
Included observations: 13

Variable	Coefficie nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.013794	0.489090	18.42972	0.0000
LX3	0.389197	0.073827	5.271744	0.0004
-				
LX4	0.351094	0.106978	-3.281930	0.0083
			Mean dependent	13.4738
R-squared	0.897015		var0	
Adjusted R- squared	0.876418		S.D. dependent	0.46372
			var7	
			-	
			Akaike info	0.59071
S.E. of regression	0.163020		criterion5	
			-	
Sum squared resid	0.265755		Schwarz criterion2	
			Hannan-Quinn- criter.	0.61751
Log likelihood	6.839645			

2

Durbin-Watson 1.80243

F-statistic 43.55064

stat0

Prob(F-statistic) 0.000012

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS

3- 1 - اختبار مدى صلاحية النموذج وتفسير النتائج :

- تفسر هذه المتغيرات مع بعضها البعض بـ 87% النمو الاقتصادي ، خلال معامل التحديد المصحح Adjusted R-squared. هذا الأخير يؤول إلى الواحد، للنموذج قدرة تفسيرية عالية، أي أن المتغيرات المستقلة لها دور في تفسير الظاهرة.

- احتمالية العامل الثالث المستقل X_3 يفسر العامل Y بشكل جيد ذلك أن قيمة الاحتمالية مقدرة بـ 0.0004 أقل من نسبة الدلالة 5% علما أن المتغير X_3 اقتصاديا يمثل حجم التداول. إذن هذا الأخير يفسر النمو الاقتصادي بشكل جيد.

- احتمالية العامل الرابع X_4 كذلك حسب نتائج النموذج، لا تفسر العامل Y بشكل جيد فهي مقدرة بـ 0.08 فهي أكبر من 5% علما أن X_4 يمثل عدد الصفقات. إذن هذا الأخير يفسر النمو الاقتصادي بشكل ضعيف.

3- 2 - تحليل معامل قوة التحميل β :

- معامل قوة التحميل لـ X_3 (حجم التداول) يقدر بـ 0.38 إذا تغير حجم التداول بوحدة واحدة سيزداد النمو الاقتصادي بـ 0.38

- معامل قوة التحميل لـ X_4 (عدد الصفقات) قيمته - 0.35 فإذا تغير عدد الصفقات بوحدة واحدة سينخفض النمو الاقتصادي بـ 0.35

3- 3 حساب المرونات: نقوم بحساب المرونات بهدف إلغاء أثر الوحدات

- مرونة العامل X_3 (حجم التداول):

- مرونة العامل X_4 (عدد الصفقات):

3- اختبار معنوية المعالم ستيودنت t :

- المتغير X_3 :

عند درجة الحرية المساوية للواحد ومستوى الدلالة $a=5\%$ تكون $t_a = 6.314$ ومن خلال نتائج البرنامج نلاحظ بأن $t_c = 5.27$ وعليه فإن t المجدولة أكبر من t المحسوبة إذن حجم التداول لا يفسر النمو الاقتصادي بشكل جيد حسب هذا الاختبار.

- المتغير X_4 :

في مستوى الدلالة $a=5\%$ و $t_a = 6.314$ ونتائج البرنامج تشير إلى أن $t_c = -3.28$ عند درجة الحرية المساوية للواحد ، t المجدولة أكبر من t المحسوبة وعليه عدد الصفقات لا يفسر النمو الاقتصادي بشكل جيد .

3- 5 اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لتحقيق ذلك نستعمل إحصاءة

فيشر، الذي يقيس القدرة التفسيرية لمعالم النموذج في تفسير المتغير التابع.

$$F_C = \frac{R^2/K-1}{1-R/n-K}$$

ويعطى القانون بالشكل الآتي:

فعند درجة الحرية $n-k$ المساوية للواحد بعدد المتغيرات المساوية لـ 2 نجد بأن $F=200$ ويأجراء المقارنة مع F_c المساوية لـ 43.55 نجد بأن f المحسوبة أقل من f المجدولة إذن ليس لمعالم النموذج (حجم التداول، عدد الصفقات) قدرة في تحديد النمو الاقتصادي.

النموذج الثاني:

Dependent Variable: LY
Method: Least Squares
Date: 10/09/14 Time: 09:49
Sample: 2001 2013
Included observations: 13

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.69699	6.573443	2.540068	0.0387
LX1	0.456204	0.525777	0.867675	0.4143
LX2	-0.460345	0.427717	-1.076283	0.3175
LX3	0.242715	0.125052	1.940913	0.0934
LX4	-0.313907	0.126909	-2.473487	0.0426
LX5	0.867091	0.550749	1.574383	0.1594
R-squared	0.936796	Mean dependent var		13.47380
Adjusted R-squared	0.891651	S.D. dependent var		0.463727
S.E. of regression	0.152643	Akaike info criterion		-0.617397
Sum squared resid	0.163098	Schwarz criterion		-0.356651
Log likelihood	10.01308	F-statistic		20.75056
Durbin-Watson stat	1.594503	Prob(F-statistic)		0.000457

المصدر: مخرجات برنامج EViews

4- مناقشة النتائج:

- تبين بأن حجم التداول ذو تفسير جيد للنمو الاقتصادي، ذلك أن احتمالية العامل الثالث المستقل $X3$ (حجم التداول) مقدرة بـ 0.0004 أقل من نسبة الدلالة 5% .

- قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي للإمارات العربية المتحدة ذو تأثير كبير على حجم النمو الاقتصادي، علماً أن حجم التداول يشير إلى قوة السوق.

- عدد الصفقات حسب ما أثبتته النموذج الثاني، نجد بأن احتمالية العامل $X4$ (عدد الصفقات) تقدر بـ 0.04 أقل من 5%، إذن عدد الصفقات تفسر النمو الاقتصادي بشكل جيد.

الخلاصة:

مادام النمو الاقتصادي يعبر عن الزيادة في الدخل الفردي زيادة حقيقية تراكمية ومستمرة خلال فترة زمنية معينة . وبالتالي على مستوى سوق الإمارات العربية المتحدة، اعتمادنا على متغيرات مستقلة تتمثل في : مؤشر السوق، القيمة السوقية، حجم التداول بالأسهم، عدد الصفقات، عدد الشركات المدرجة. ومتغير واحد تابع يتمثل في الدخل القومي المتاح كمعبر عن النمو الاقتصادي، خلال الفترة الممتدة 2001- 2013، من الناحية النظرية يقال بأن الزيادة في تدفقات الاستثمار في الأوراق المالية من شأنها الزيادة في معدل النمو الاقتصادي، باعتبار أن السوق المالي كأسلوب حديث للتمويل ويسمح بالحصول على السيولة في أسرع وقت ممكن. الأمر الذي يسمح بتنويع الفرص والبدايل الاستثمارية بعيداً عن القيود التي يفرضها الائتمان المصرفي، وهذه القاعدة يمكن أن تصلح في الدول التي تتمتع بسوق مالية ذات مستوى عالي من الكفاءة، ولكن بناء على نموذج الانحدار

المتعدد للعوامل الذي قمنا بتطبيقه تبين بأن علاقة السوق المالي بالنمو الاقتصادي لاتزال ضعيفة على مستوى السوق المالي للإمارات العربية.

المراجع

I- المراجع باللغة العربية:

- 1- جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، شركة الندى للطباعة، الطبعة الأولى 2006.
- 2- جمال فروخي، نظرية الاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
- 3- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، عمان -الأردن 2008.
- 4- عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 5- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- 6- محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.

II- المراجع باللغة الفرنسية:

- 1- Admane O.Hoang- ky. Ouaklin Statistique.OPU, Alger, 2006
- 2- ArnaudThauvron ,Annaick Guyvarc'h.DSCG2 finance, editions foucher-vanves, 2008.
- 3- Franck Moreau, Afplane.Coprendre et gérer les risques, paris,2002.