

فعالية المناخ الاستثماري وأثره في سوق الأوراق المالية دراسة حالة الجزائر

د. بن وارث حجيلة

د. صلاح الدين شريط

cherietsalaheddine4@gmail.com

جامعة محمد بوضياف - المسيلة

<p>Résumé:</p> <p>Le thème du climat d'investissement des sujets importants liés à la compétitivité pour attirer les investissements directs, comme source principale pour financer les investissements dans les secteurs productifs et de services de l'économie, et une augmentation du taux de croissance économique. Cela ne peut pas être atteint sans mettre Bourse être en mesure de créer l'équilibre économique et la transparence entre toutes les unités économiques et ici nous devons définir les exigences les plus importantes et les contraintes dans l'application et la mise en œuvre des mécanismes et des méthodes du climat d'investissement afin d'activer le marché boursier en Algérie.</p> <p>MOTS CLES: investissement. investissements directs. croissance économique. Bourse. l'équilibre économique. marché boursier</p>	<p>الملخص:</p> <p>إن موضوع مناخ الاستثمار من الموضوعات الهامة المرتبطة بالقدرة التنافسية في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، كمصدر أساسي لتمويل الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية الإنتاجية والخدمية، ومن ثم تحقيق زيادة في معدل النمو الاقتصادي. وهذا لا يتأتى إلا بوضع بورصة تكون قادرة على خلق التوازن الاقتصادي والشفافية بين جميع الوحدات الاقتصادية ومن هنا لابد أن نحدد أهم المتطلبات والمعوقات في فرض وتطبيق آليات وأساليب المناخ الاستثماري من أجل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر.</p> <p>الكلمات المفتاحية: الاستثمار، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، النمو الاقتصادي، بورصة، التوازن الاقتصادي، سوق الأوراق المالية</p>
---	---

تمهيد:

الاستثمار في الأوراق المالية فن له أصوله، ويقوم على أسس علمية ثابتة أفرزتها التجارب السابقة، وأحدثت بها الابتكارات والاختراعات الكثير من التطوير والتحديث. وكان للتطور التكنولوجي وثورة الاتصالات عميق الأثر في هذا الشأن. والأسس والأصول لا تتغير بتغير المكان، أو هكذا يبدو، إنما المتغير هنا هو المفاهيم والممارسات. وتلك تحكمها عوامل كثيرة بعضها قهري تفرضه الظروف، ومعظمهم اختياري بحكم طبيعة البشر.

ولعنصر الزمن أهميته فيما يطرأ على العملية الاستثمارية من تطورات نتيجة الخبرات المتراكمة والمكتسبة، ومنها ما فعلته الدول المتقدمة بتطوير اقتصادها، وخصوصا ما شهدته الأسواق المالية في الدول المتقدمة من تطور مهم على صعيد أدواتها، أو تقنياتها. وبرزت أهمية الأسواق المالية كأحد أهم الآليات التي يتم بواسطتها توفير المصادر التمويلية لجميع القطاعات الاقتصادية، وذلك عن طريق تدخل الدولة في تنظيم وتطوير هذه السوق.

ومن هذا المنطلق يأتي دور الدولة في وضع سياسات اقتصادية قادرة على توجيه هذه التدفقات المالية فيما يخدم التنمية الاقتصادية، وذلك باعتماد آليات وأساليب رئيسية وأولوية قصوى كتوفير مناخ استثماري ملائم، والذي يعد بمثابة العمود الفقري لكل نشاط استثماري. و التخلي على القطاع العام وإبراز دور القطاع الخاص من منح الامتيازات و التفضيلات والإعفاءات الضريبية..، وضرورة خلق المستثمر الواعي الذي يعتبر من عماد السوق المالي وذلك من خلال ممارسته الصحيحة في السوق مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة سوق الأوراق المالية. وللتوصل لهذه الأهداف يتطلب البحث عن السبل والأساليب الكفيلة برفع الكفاءة الاقتصادية في استغلال مواردها استغلالاً أفضل وزيادة طاقتها الإنتاجية وتعبئة مدخراتها الوطنية وتوظيفها بما يعود

عليها بأعلى الفوائد وهذا يتأتى إلا بتوفير إلى المناخ المناسب للاستثمار وذلك بوضع القوانين والتشريعات التي تكفل استقطاب رؤوس الأموال يهدف الاستثمار فيها من جهة، أما الجهة الثانية تتمثل في رسم سياسة اقتصادية واضحة تعمد على اقتصاد السوق دون غيرها من السياسات الأخرى.

ونتيجة ما تعانيه الجزائر مؤخرًا من نقص في مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التنموية بدأت البحث عن مصادر خارجية بديلة للنهوض بمستويات التنمية تمثلت بعدة صور منها القروض الخارجية. ونتيجة خطورة الاعتماد على هذه القروض في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية بها، فقد اتجهت الأنظار نحو البحث عن محركات تنموية جديدة منها سوق الأوراق المالية باعتباره محركاً للنمو الاقتصادي الذي يساهم في زيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد المحلي .

ومن هنا تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف إلى أهم المتطلبات والمعوقات في فرض وتطبيق آليات وأساليب المناخ الاستثماري من أجل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر.

على هذا الأساس وانطلاقاً مما سبق ذكره، يمكن أن نبرز إشكالية الدراسة من خلال طرح التساؤل التالي:

ما هي الآليات والأساليب في خلق مناخ استثماري من أجل جذب المؤسسات الاقتصادية آلياً للولوج في سوق الأوراق المالية.

هدف البحث :

نهدف من خلال ورقة البحث هذه إلى تشخيص دور المناخ الاستثماري من أجل تفعيل بورصة الجزائر و التطرق لواقع أداء البورصة الجزائرية في ظل العولمة المالية، خاصة أن الأسواق المالية تتبوأ دور أساسي في تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، وذلك عندما تمارس دورها الفعال في رفع عوائد المدخرات التي تصبح موارد تمويلية للمستثمرين. وإبراز مختلف الجوانب التي يمكن أن تساهم في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر. ودراسة العوامل التي تقف وراء فشل أداء البورصة الجزائرية وهذا كله في ظل انخفاض مداخيل النفط، وحن الوقت لإيجاد حلول جذرية لمعضلة الاقتصاد الجزائري.

محاو الدراسة:

المحور الأول: أساسيات المناخ الاستثماري

أولاً: ماهية مناخ الاستثمار:

1- المفاهيم الأساسية لمناخ الاستثمار:

هناك عدة مفاهيم لمناخ الاستثمار تم تحديد البعض منها وهي :

- يعرف مناخ الاستثمار بأنه مجمل الأوضاع القانونية والاقتصادية، والسياسية، والاجتماعية التي تكون البيئة الاستثمارية التي على أساسها يتم اتخاذ قرار الاستثمار

- أو أنه بحسب تعبير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، هي مجمل الأوضاع والظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والأمنية والقانونية.. والإدارية التي تشكل المحيط الذي تجري فيه العملية الاستثمارية، وهذه العناصر عادة ما تكون متداخلة ومتراطة تؤثر وتتأثر بعضها ببعض، وتشكل في مجملها مناخ الاستثمار الذي بموجبه يؤثر إيجابياً أو سلبياً على فرص نجاح المشروعات الاستثمارية، وبالتالي تصبح البيئة الاقتصادية محفزة وجاذبة لرأس المال أو طاردة له **1**.

- جاء في تقرير البنك الدولي عن التنمية: هو مجموعة العوامل الخاصة التي تحدد شكل الفرص والحواجز الاستثمارية التي تتيح للمؤسسات الاستثمارية بطريقة منتجة وتحقق فرص العمل، وتخفض تكاليف مزاول الأعمال، وتتناول الدراسة أهم المؤشرات لمناخ الاستثمار في ظل المنافسة الدولية لجذب الاستثمار، حيث تتعاطم قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التحولات العالمية

نحو العولمة الاقتصادية وظهور التكتلات الاقتصادية الدولية. وأصبحت الدول تصنف بأنها ذات قدرة تنافسية إذا كانت تستطيع التنافس على المستوى الدولي، في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- وتنوع مؤشرات الاستثمار العالمي طبقاً للجهات المصدرة له والمستوردة وتستخدم تلك المؤشرات معايير مختلفة تصنف من خلال الدول وترتيبها طبقاً لتنافسيتها ودرجة جذبها للاستثمار الأجنبي المباشر، وهناك العديد من المؤسسات والمعاهد والمنتديات المتخصصة في دراسة تلك المؤشرات والتي تتشابه في أغلب مكوناتها ومن أهمها 2:

2- أهمية المناخ الاستثماري:

ترجع أهمية المناخ الاستثماري الجيد إلى تحقيق الثقة للمستثمر وزيادة عامل الأمان من مخاطر الاستثمار، وخاصة انسياب الأموال من الخارج إلى داخل الدولة المستثمر بها، وهنا يحقق المناخ بذلك مساهمة فعالة في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومواجهة المتغيرات العالمية، والتكتلات الاقتصادية الدولية، وظاهرة العولمة وما تحققة من تنافسية عالمية بالإضافة إلى الثروة التكنولوجية العالمية السائدة.

وتكمن الأهمية في توفير وتهيئة مناخ الاستثمار الذي يجب أن تتوفر فيه العناصر التالية 3:

- العمل على توفير بيئة استثمارية جاذبة للاستثمارات تعمل على القضاء على المعوقات الاستثمارية، موفرة فرصا للاستثمار في جميع المجالات.

- توفير بيئة اقتصادية ذات سياسات اقتصادية فعالة تعمل على علاج الاختلالات الاقتصادية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة.

- إيجاد قطاع مالي يتميز بالمرونة والقدرة على الاستجابة للمتغيرات الاقتصادية، ويكون ذا كفاءة للتنافس مع المؤسسات المالية العالمية لتجميع الاستثمارات داخل الدولة، وعدم قصر القطاع المالي على المؤسسات المصرفية، وتوفير أجهزة للرقابة الضريبية والتمويلية والقانونية في إطار قانوني ومحاسبي، بغرض جذب المدخرات المحلية، واستثمارها، حيث يعتبر القطاع المالي المحرك المحوري للمناخ الاستثماري الجيد.

- التوسع في العوامل الجاذبة للاستثمارات مثل صقل الإطارات البشرية كونها أحد مصادر الاستثمار الرئيسي.

- العمل على توفير قاعدة بيانات ومعلومات متطورة ومواكبة للتغيرات المستمرة في الأسواق وتسهيل الحصول عليها بواسطة كافة المستثمرين.

- أهمية أن يكون للدولة دورا رقابي رسمي لجذب الاستثمار مع تحديد مجالات التدخل الحكومي، وعدم تغيير السياسات المتبعة بتغير الحكومات.

ثانياً: مؤشرات قياس المناخ الاستثماري

1- مؤشرات التنافسية العالمية :

يتولى المنتدى الاقتصادي الدولي في دافوس بسويسرا بالتعاون مع 109 مؤسسة علمية قياس قدرة الدولة على النمو والمنافسة، ولقد ظهر هذا المؤشر عام 1979م ويتكون من مؤشرين فرعيين وهما:

أ- مؤشر النمو للتنافسية: ويعكس قدرة الدولة على النمو الاقتصادي لفترة تتراوح بين 5-8 سنوات وينقسم بدور إلى

ثلاثة مقاييس 4:

- **المقياس الأول:** يختص بقياس الأهمية النسبية لقطاع التكنولوجيا، الربط بشبكة الإنترنت، عدد أجهزة الحاسوب المستخدمة، كثافة استخدام خطوط الهاتف النقال، عدد الهواتف الثابتة لكل ألف شخص ويمنح وزن 50% من المؤشرات.

- **المقياس الثاني:** ويقاس أداء المؤسسات العامة من خلال دراسة البيئة التشريعية ومدى سيادة القانون والنظام ودرجة الفساد والبيروقراطية ويمنح 25% من المؤشرات.

- **المقياس الثالث:** ويقاس أداء الاقتصاد الكلي ويتكون من عدة متغيرات هي معدل النمو الحقيقي، نسبة الاستثمار من الناتج المحلي الإجمالي استقرار أسعار الصرف، نسبة الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم نسبة الميزان الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي ويمنح وزن 25% من المؤشرات.

ب- مؤشر الأعمال التنافسية: يركز هذا المؤشر على قياس محفز النمو الاقتصادي وينقسم إلى مقياسين:

- درجة تطور قطاع الأعمال "المناخ الاستثماري" : ويستند هذا المؤشر على (8) عوامل يمنح لكل منها وزن متساوي ثم تقاس قدرة الدولة وفق نموذج إحصائي يتم تطويره باستمرار وتتكون العوامل الثمانية على النحو الآتي:

- درجة الانفتاح الاقتصادي.
- أداء القطاع المالي.
- البنية الأساسية.
- الإطار المؤسسي.
- البيئة المعلوماتية.
- مدى تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي.
- مؤشرات الموارد البشرية (العمال).
- تطور نظم الإدارة.

- درجة الانفتاح الاقتصادي، أداء القطاع المالي، البنية الأساسية، الإطار المؤسسي، البيئة المعلوماتية، مدى تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي، مؤشرات الموارد البشرية (العمال)، تطور نظم الإدارة.

2- مؤشر الحرية الاقتصادية:

أصدر معهد بالتعاون مع صحيفة Wall Street Journal عام 1995م هذا المؤشر ويقاس مدى تدخل الحكومة في الأنشطة الاقتصادية وتأثيرها في كافة مناحي الحرية الاقتصادية والسياسية، وأداء الأعمال وعلاقتها الخارجية ويستند مؤشر الحرية الاقتصادية إلى عشرة عوامل يدخل بها 50 متغير، ويشمل 5:

- السياسة التجارية (معدل التعريف الجمركية).
- نظام الإدارة المالية لموازنة الدولة (الهيكل الضريبي).
- حجم الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي.
- أداء القطاع المصرفي والتمويلي.
- ملائمة التشريعات القانونية ونوعية الإجراءات الإدارية والبيروقراطية.
- الوزن النسبي للقطاع العام في الاقتصاد (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي).
- السياسات النقدية (سعر الصرف والتضخم).

- وضوح احترام حقوق الملكية الفكرية.
- مستوى الأجور والأسعار.
- نشاط السوق السوداء الموازية.

مع الأخذ في الاعتبار أن لهذه العوامل أوزان نسبية يتم من خلالها حساب المؤشر بأخذ المتوسط الحسابي للمعايير العشرة السابقة.

وقد وضع دليل لقياس الحرية الاقتصادية بناءً على النقاط التي تسجلها الدولة في هذه المكونات بحيث تنقسم الدول إلى أربع مجموعات وفق رصيدها الإجمالي على النحو التالي:

دليل المؤشر

- (1-1.95) يدل على حرية اقتصادية كاملة.
- (2-2.95) يدل على حرية اقتصادية شبه كاملة.
- (3-3.95) يدل على حرية اقتصادية ضعيفة.
- (4-5.00) يدل على حرية اقتصادية ضعيفة جداً.

3- مؤشر الحكومة الإلكترونية:

عرف البنك الدولي الحكومة الإلكترونية بأنها تحول المؤسسات الحكومية إلى الاستخدام المتكامل والمكثف لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، في تقديم الخدمات العامة لجميع المواطنين خاصة، وقطاع رجال المال والأعمال المحلي والأجنبي بشكل عام داخل الدول، ويعتبر التحول إلى الحكومة الإلكترونية أحد أهم المتطلبات التي تؤدي إلى تحسين التفاعل مع المستثمرين من خلال توفير الشفافية في الأداء وخفض النفقات وتبسيط الإجراءات.

وعلى سبيل المثال أصدرت الأمم المتحدة بالتعاون مع الجمعية الأمريكية للإدارة العامة (ASPA) عام 2001م، تقريراً يتضمن مؤشرات ترتيب الدول على مستوى العالم في مجال تطبيق التحول إلى الحكومة الإلكترونية، وأشار إلى التفوق الاقتصادي ومدى فاعلية الحكومة الإلكترونية، وقد حلت الولايات المتحدة الأمريكية في المركز الأول، تليها كل من استراليا، نيوزلندا، سنغافورا، النرويج، كندا، المملكة المتحدة، هولندا، الدنمرك، وألمانيا في المراكز من 2 إلى 10 على التوالي، أما البلدان العربية في مؤشر الحكومة الإلكترونية فقد دخلت سبع دول في المؤشر حيث حلت الإمارات بينها في المرتبة الأولى، تليها الكويت، ثم البحرين وبعدها، لبنان، قطر، مصر، وجيبوتي، على التوالي 6.

4- مؤشر الأداء ومؤشر الإمكانات للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد:

أصدرته أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTD لأول مرة في تقريرها عن الاستثمار في العام 2002م وطورته في التقارير اللاحقة وينقسم إلى مؤشرين:

أ- مؤشر الأداء:

ويشير إلى مدى نجاح الدولة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال قياس حصة الدول في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويتم أخذ متوسط آخر ثلاث سنوات للحد من تأثير العوامل الموسمية.

ب- يقيس إمكانية الدولة في جذب الاستثمار الأجنبي:

وينقسم إلى 13 مكون لقياس هذه الإمكانات وهي:

معدل نمو الناتج المحلي، متوسط دخل الفرد، نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي، خطوط الهاتف الثابت، خطوط الهاتف المحمول، متوسط استهلاك الطاقة للفرد، نسبة الإنفاق على البحوث من الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الملحقين بالدراسات العليا إلى إجمالي السكان، نسبة صادرات الموارد الطبيعية للعالم، نسبة الواردات من قطع الغيار للأجهزة الكهربائية وصادرات السيارات للعالم، نسبة صادرات الدولة من الخدمات للعالم، ونسبة الرصيد التراكمي للاستثمار الأجنبي بالدولة من العالم. وتقسم UNCTD الدول وفق نقاط المؤشرين السابقين إلى أربع مجموعات وذلك على النحو الآتي:

- مجموعة الدول السباقة (أداء مرتفع وإمكانيات مرتفعة).
- مجموعة الدول دون الإمكانيات (أداء منخفض وإمكانيات مرتفعة).
- مجموعة الدول أعلى من الإمكانيات (أداء مرتفع وإمكانيات منخفضة).
- مجموعة الدول ذات الأداء المنخفض (أداء منخفض وإمكانيات منخفضة).

5- مؤشرات المخاطر القطرية:

ويصدر عن مؤسسة من خلال تقاريرها عن مختلف الدول، وتقوم بترتيبها بحسب درجة المخاطر والتي تقاس من خلال إعطاء قيم عديدة لعدد من المخاطر القطرية، التي تندرج تحت ثلاث مجموعات هي: (المخاطر السياسية، الاقتصادية، والتمويلية) وتمثل مجموعة نقاط تلك المخاطر الفرعية مؤشراً للمخاطر الإجمالية للدولة. وبالتالي يستطيع المستثمر الاعتماد على هذه المؤشرات قبل اتخاذ قراره باستثماره بحيث يختار أقل الدول مخاطرة إذا ما تساوت العوامل الأخرى.

ثالثاً- مقومات المناخ الاستثماري:

في البداية نود التنويه إلى أن هناك حد أدنى من الشروط الواجب توفرها لدخول الاستثمارات إلى أي بلد، أي أن اتخاذ القرارات الاقتصادية مرهونة بضمان سلامة المشروع وحمايته وتعظيم الربح في ظل الفرص البديلة، ويتوقف هذا الأمر على العديد من المقومات التي يجب توافرها في البلد المضيف، ولعل أهمها يتمثل في الموارد الطبيعية والاستقرار السياسي والأمني، والقانوني، والاقتصادي، والنقدي، والمالي المتزامن مع توافر البيانات المالية السليمة والمنظمة وتوفر البنية الأساسية المادية والموارد البشرية المؤهلة فضلاً عن سعة السوق الداخلية المقرونة بالقوة الشرائية للمواطن.

المحور الثاني: أساسيات الأسواق المالية

أولاً- تعاريف الأسواق المالية

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان، حيث لم يعد الإطار المكاني شرطاً لوجود السوق، نتيجة للتطور الهائل لطرق الاتصال، فصار يكفي في صناعة السوق تواجد وسائل فعالة لاتصال البائع بالمشتري.

ولما رأيت كثرة التعريفات التي سبقت لبيان حقيقة السوق المالية، ووجود فوارق بينها، آثرت أن أذكر جملة من هذه التعريفات، معلقاً على كل تعريف على حدة إن كان يحتاج إلى تعليق أو إبداء ملاحظة، ثم أذكر التعريف الذي أرى أنه هو الأقرب في بيان حقيقة السوق المالية، وذلك فيما يلي :

1- التعريف الأول:

ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتري 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، بحيث تجعل الأثمان السائدة في السوق بالنسبة لأي ورقة مالية متماثلة في كل وحدة زمنية 7.

ويؤخذ على هذا التعريف أنه اقتصر على السوق الثانوية "سوق التداول" وأغفل السوق الأولية "سوق الإصدار"، مع أن السوق المالية تطلق على مجموع السوقين.

2- التعريف الثاني:

المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، كالأسهم، والسندات، أو المشتقات المالية، تنظمه قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً و شراءً بسرعة وسهولة وأمان 8 .

ويؤخذ على هذا التعريف أنه قاصراً على السوق الثانوية "سوق التداول" فقط، ثم إنه أغفل دور وسائل الاتصال الحديثة والمختلفة في المعاملات المالية.

ثانياً: أهمية سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات، كما أنها تلعب دوراً بارزاً في تشابك قطاعات الاقتصاد الوطني، من خلال ربط القطاعات ذات الفائض المالي بالقطاعات ذات العجز المالي. ويخصص هذا المطلب لدراسة الأهمية والوظائف، على النحو التالي 1:

1- أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد:

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم - مهما بلغ حجمها -، بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات، وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة في الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب، والإيداع في البنوك التجارية.

ومن ثم يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية توفر قنوات و مداخل سليمة لاستثمار المدخرات، كما أنها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

2- أهمية سوق الأوراق المالية للشركات :

تستمد سوق الأوراق المالية أهميتها على مستوى الشركات، من كونها تلعب دورين مميزين، أحدهما مباشر والآخر غير مباشر، ويعزى الدور المباشر إلى حقيقة أن المستثمرين عندما يشترون أسهم منشأة ما، فإنهم في حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية، وبناء عليه فإن المنشأة التي تتاح لها فرص استثمارية واعدة، يعلم بها المتعاملون في السوق من خلال مصادر المعلومات التي - يفترض أنها متوفرة - هي التي ستتاح لها فرص مواتية لإصدار المزيد من الأسهم، بل وبيعها بأسعار مرتفعة يحقق حصيلة وفيرة للإصدار، وهذا يعني انخفاض تكلفة الأموال، أي انخفاض تكلفة الاستثمار.

أما الدور غير المباشر، فينجم عن أن إقبال المستثمرين على التعامل في أسهم منشأة ما يعد بمثابة شهادة أمان للمقرضين الذين لن يترددوا في تزويد هذه المنشأة بما تحتاجه من أموال إضافية، وبسعر فائدة معقول وبشروط ميسرة.

3- أهمية سوق الأوراق المالية للاقتصاد الوطني:

تكتسب سوق الأوراق المالية الجيدة أهمية بالغة على مستوى الاقتصاد الوطني، حيث أنها تساعد في الإسراع بتنميته ورفع مستوى الناتج الوطني فيه، وذلك لأنها تساعد على تجميع المدخرات وتوجيهها إلى الأنشطة الاستثمارية بأعلى العوائد الممكنة، كما أنها تتيح مصادر ميسرة للتمويل على أساس المشاركة، مما يشجع على زيادة الاستثمار، واستفادة أكبر نسبة من السكان من عوائد النمو.

من جهة أخرى، فإن السوق المالية النشطة توجد وعاءاً مناسباً للادخار والاستثمار، مما يقضي على المضاربات في المجتمع ويقلل من الاكتتاب غير المنتج، كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تسهم في تخفيف حدة البطالة التي هي إحدى المشاكل الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات المعاصرة، وبالتالي فإنه يمكن القول بأن السوق المالية النشطة تعمل على رفع مستوى المعيشة للمواطنين.

وسوق الأوراق المالية إذا ما توافرت لها سبل الكفاءة، فإنها تسهل عملية اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية، وتساعد على اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر، واستثمارات الحفظه بأساليب مكتملة للادخار المحلي - وليست عوضاً عنه - وقد ترتبط المساهمات الأجنبية في أسهم الشركات المحلية بفوائد أخرى، أهمها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء التكنولوجيا الجديدة.

4- أهمية سوق الأوراق المالية لتنفيذ برنامج الخصخصة:

دأب الأدب الاقتصادي فيما يتعلق بعمليات الخصخصة على محاولة الربط بينها وبين قيام سوق مال تنافسية وذات كفاءة، وخصوصاً سوق الأوراق المالية. وقد اتضحت هذه العلاقة في الكثير من تجارب الخصخصة، حيث تبين أنه كلما كانت هناك سوق أوراق مالية قوية ونشطة وتنافسية وذات كفاءة، كلما نجح برنامج الخصخصة الذي يتم تنفيذه.

ويتعاطف دور سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات النامية، خاصة تلك التي تتبنى برامج للإصلاح الاقتصادي، وتميز بالكفاءة والاتساع، تسهم في إتمام عمليات الخصخصة، من خلال مساهمة أكبر عدد من الأفراد في حيازة أسهم الوحدات الاقتصادية المطروحة للخصخصة، عن طريق شراء المدخرين مباشرة أو بطريقة غير مباشرة (بالوسطاء) الأوراق المالية التي تصدرها المشروعات العامة محل الخصخصة.

من ناحية أخرى فإن القيام بعمليات الخصخصة سوف يساعد على تنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع دائرة التعامل فيها، حيث أن شركات قطاع الأعمال العام المطروح أسهمها للبيع في بورصة الأوراق المالية سوف تساهم في زيادة حجم الأوراق المالية المعروضة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة التعامل في البورصة، ومن ثم ازدهار وتنشيط سوق الأوراق المالية ككل.

ثالثاً : وظائف سوق الأوراق المالية

إن وجود سوق المال يعد أداة مهمة لتوفير المال وتقديمه للأنشطة المختلفة، خصوصاً أن المال هو عصب الحياة لأي منظمة أعمال بوصفه المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة، فالسوق المالي مقياس يكشف عن حركة الاستثمار والادخار، فالوحدات التي تقوم بالادخار بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات أكثر فائدة وطموحاً وفي الوقت نفسه فإن الوحدات المنتجة بحاجة دائماً إلى المصادر المالية التي تعينها على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية، ومن هنا يمكن تحديد الوظائف أو المهام الاقتصادية لسوق الأوراق المالية على النحو الآتي 10 :-

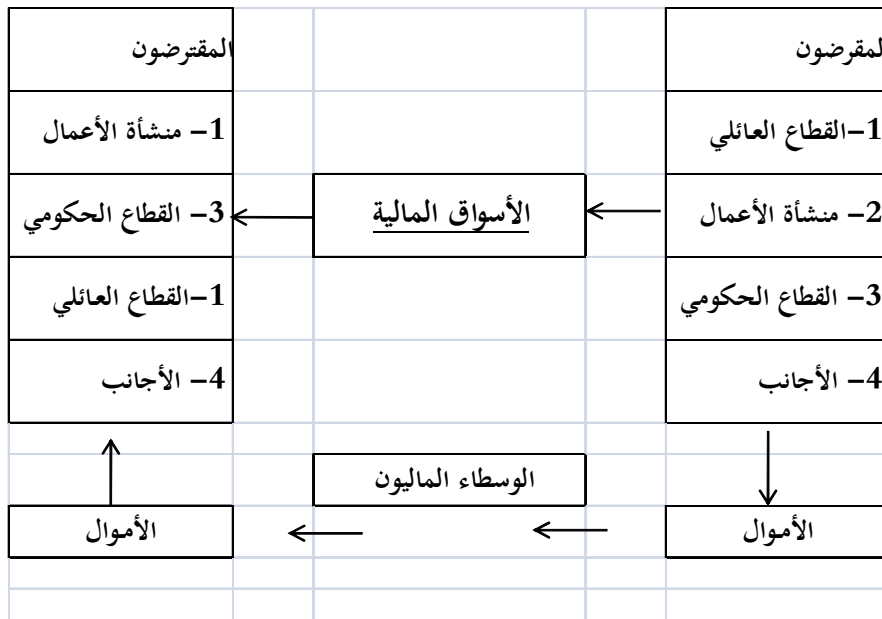
1- تعبئة الادخارات:

تتضح أهمية الأسواق المالية في العمل كحلقة وصل ما بين الادخار والاستثمار، فالسوق المالي تمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائضاً إلى الوحدات التي تعاني عجزاً ومثلما موضح في الشكل رقم (1/01) إذ تسهم بورصة الأوراق المالية في تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية من خلال تزويد السوق بالسيولة بشكل مستمر عن طريق اجتذاب رؤوس الأموال لشراء الأسهم والسندات، مما يوفر قدرًا غير قليل من الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، إذ تلعب السوق دوراً مهماً في تشجيع صغار المدخرين والمستثمرين على استثمار أموالهم في عملية تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً "تنمية عادة الادخار الاستثماري"، فالسوق المالي يسهم بتزويد المتعاملين معه بالمعلومات الأساسية الكافية ذات الكلفة الزهيدة للغاية، الأمر الذي يوفر للمدخر والمستثمر الحماية الكافية ضد مخاطر تقلب الأسعار، وفي الوقت نفسه يقلل من أعباء تكاليف المعلومات، والذي يسهم في تشجيع الأفراد لادخار والاستثمار في آن واحد.

وهكذا فإن الدور الرئيس الذي تلعبه السوق المالية يتمثل في الموازنة ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض أو القطاعات المدخرة التي ترغب استثمار أموالها والقطاعات التي بحاجة إلى تلك الأموال، وهي بذلك تعد وسيطاً جيداً في تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات والأفراد المتمثلة في عدم مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان متوسط وطويل الأجل بالمستوى المطلوب لأسباب كثيرة لعل من أبرزها مخاطر التضخم ومخاوف التغيير في هامش سعر الفائدة... الخ.

الشكل رقم (1/01)

التدفقات الناشئة عن الادخار والاستثمار



Source : Frederics S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Sixth Edition, Addison- Wesley, U.S.A, 2001, P : 21

2- مخزن للثروة :

يظهر دور الأسواق المالية بتوفير أشكال أخرى للاحتفاظ بالثروة متمثلة بجميع الأوراق المالية المتعامل بها في تلك الأسواق (الأسهم بأنواعها والسندات المختلفة)، على الرغم من أن النقود تتمتع بصفة السيولة التامة لكنها لا تعد أفضل مستودع للقيمة أو أفضل شكل من أشكال الاحتفاظ بالثروة، وتعمل الأسواق المالية بدور مخزن أو مستودع للقيمة أو الثروة، طالما أن المدخر

يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس معايير عدة منها (الربح والأمان) لضمان زيادة الثروة فهي (الأوراق المالية) تدر على صاحبها عائداً أو دخلاً نقدياً يساوي قيمة الثروة مضروباً في نسبة العائد عليها إذ أن **11**:-

$$Y = W.r$$

وبطبيعة الحال يمكن استخدام الدخل المتولد من الثروة لأغراض الاستهلاك والادخار، إذ يشكل الادخار عندئذ مصدر تراكم الثروات المالية أي أن:-

$$Y = C + S$$

فضلا عن ذلك فإن الأوراق المالية التي توفرها تلك الأسواق تتسم بكونها لا تتعارض للاندثار وفي الوقت نفسه فإن مخاطرها تعد أقل من مخاطر الأشكال الأخرى للادخار أو الاحتفاظ بالثروة.

3- توفير السيولة:

تقوم السوق المالية بوظائف أخرى مساعدة ومكملة لوظائف النقود فإحدى وظائف النقود هي استخدامها أداة للدفع الحالي والآجل، والأسواق المالية هي التي بواسطتها تقوم النقود بهذه الوظائف، فالشيكات التي تستخدم وسيلة للدفع يتم التعامل بها وتصفيتها من خلال المصارف العاملة في الأسواق المالية، والقروض التي تمنح من لدن البنوك هي جزء من فرض الائتمان الذي توفره الأسواق المالية. وقد تم وضعها في العناصر التالية **12**:

1- توصلت الأدبيات الاقتصادية لموضوع السيولة فيما يعرف باسم دوافع الطلب على النقود. وفي هذه الأدبيات تطلب النقود لدوافع ثلاثة دافع الاستهلاك وهو الطلب على النقود لمواجهة حاجات الشخص، ودافع الاحتياط وهو أن يحتفظ الشخص بجزء من النقود لمواجهة الطارئة، ودافع المضاربة وهو الجزء من النقود الذي يخصصه الشخص للاستثمار أي للحصول على دخل.

2- الأسواق المالية بجناحيها وهما سوق النقد وسوق رأس المال تتيح وعاءاً ملائماً أو وعاءاً فعالاً لإدارة السيولة. الجهاز المصرفي وهو يغطي سوق النقد وجزء من سوق رأس المال يتيح إدارة السيولة وبتيحها بمرونة كبيرة بحيث يستطيع الشخص وهو يودع نقوده في هذا الجهاز أن يواجه بسهولة ويسر وسرعة كبيرة احتياجاته للنقود سواء للاستهلاك أو للمضاربة للحصول على دخل أو للاحتياط.

3- أسواق الأوراق المالية وهي الجناح الثاني من سوق رأس المال يتيح أيضاً للشخص إدارة النقود التي توظف في هذا السوق مثل الأسهم بدرجة كبيرة من المرونة أو بدرجة المرونة التي يطلبها الشخص. وإن كانت درجة السيولة في أسواق الأوراق المالية أقل من درجة السيولة التي تتحقق مع الجهاز المصرفي.

4- إدارة السيولة التي تحققها الأسواق المالية ترفع من كفاءة إدارة الاقتصاد وذلك بالتنفيع الصحيح للادخارات وتوجيهها إلى الاستثمارات بل والتنفيع الصحيح للاكتناز وهو الطلب على النقود للاحتياط، أي لمقابلة الحاجات الطارئة.

5- سبق ذكر أن الأسواق تنقسم إلى قسمين: أسواق حقيقية وأسواق مالية، يمكن القول إن إدارة السيولة من خلال هذين السوقين تتحقق لها الكفاءة وتحقق الكفاءة في إدارة الاقتصاد. وإذا كانت هذه الأسواق تعمل بدون تدخل مضر فإن إدارة السيولة تكون على المستوى المطلوب والملائم تماماً، وكذلك كفاءة إدارة الاقتصاد تكون على نفس المستوى المطلوب والملائم.

4- تحويل الخطر وتحويل الانتظار:

من أكثر الوظائف الاقتصادية للسوق المالية أهمية، هي توفير الحماية للعديد من الأعمال ازاء المخاطر المالية، إذ تسهم وظيفة تحويل الخطر في تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها الشركات المساهمة من خلال قيام السوق ببناء محفظة مالية تضم أوراقا مالية متنوعة لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة، مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر، فضلاً عن ذلك يتيح للأسواق المالية فرصة

توفير الحماية من أنواع عدة من المخاطر من خلال توفير خدمات التأمين على الحياة والصحة والممتلكات أو من خلال توفير فرص بيع الأموال المالية المستقبلية وشراؤها لتغطية مخاطر تغيير أسعار الفائدة أو أسعار صرف العملات أو أسعار السلع والخدمات نفسها والتي يطلق عليها عملية التحوط. أما وظيفة تحويل الانتظار فتستمد أهميتها من إتاحة الفرصة أمام المستثمر لتحويل استثماراته المالية إلى نقود عند الحاجة إليها وبالعكس 13 .

5- العدالة في تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية

تعتبر من الوظائف الأساسية والمهمة التي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالوظيفة الأولى فيجب أن لا توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار، فإلى جانب حرص المدخر على أن يكون لديه فرصة كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضاً أن يكون السعر الذي يبيع فيه مناسباً لاستثماراته وبالتالي فإن للسوق دور في تحقيق عدالة الأسعار، وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معاً، فهي بما لديها من أجهزة وإمكانات واتصالات السماسرة ببعضهم واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة التي تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد، مما يترتب عليه سعراً عادلاً للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطراً بخسارة، فعملية البيع والشراء تكشف عن السعر الحقيقي للأوراق المالية، لتوافر شروط السوق الكاملة بها، وتطبيق قانون العرض والطلب دون تلاعب، وبذلك يمكن الوقوف عند الأسعار الحقيقية والقيم النسبية لكل منهما.

6- السوق المالي مؤشر للحالة الاقتصادية

تسهم السوق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعد المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها، فجمع المعاملات يتم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تبنى على أساس السعر العام العائد من المبالغ المستثمرة، وبالتالي فإن تقلب الأسعار في الأسواق المالية وتواليها مدة من الزمن يسهل معرفة مدى نجاح بعض المشروعات ومدى إخفاقها، وبهذا فإن السوق المالي تعد الباروميتر الذي يقاس به النجاح أو الإخفاق ومن ثم يتجه الأفراد بأموالهم صوب المشروعات الناجحة فيزداد نشاطها.

7- المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

تعد السوق المالية القناة الرئيسة لتنفيذ السياسات الاقتصادية في اقتصاد حديث، إذ تستطيع الحكومات من خلال تنفيذ سياستها النقدية والمالية أن تحقق أهداف الاقتصاد الكلية وخصوصاً حالة الاستقرار النقدي والمالي، إذ أن وجود مثل هذه الأسواق يساعد في استخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية وعلى وجه الخصوص عمليات السوق المفتوحة، كما تسهم في تنفيذ أفضل لهذه السياسات، في ضوء ما يمثله منحى العائد على السندات الحكومية كمصدر للمعلومات حول توقعات السوق بشأن أسعار الفائدة في التأثير على مستويات الإقراض والاقتراض ومعدلات التضخم المستقبلية، وهي بذلك تلعب دوراً حيوياً في تحقيق الاستقرار المالي وتعميق عمل القطاع المصرفي والمالي، وبالتالي تحقيق الاستقرار الاقتصادي 14.

ومما تقدم يتبين أهمية وجود الأسواق المالية، فهي في الواقع تؤدي وظيفة اقتصادية عامة لكل المنشآت المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين في تلك الأوراق بالإضافة إلى الوظائف الآتية الذكر تبرز أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوطني من خلال الأدوار المتعددة الأوجه والجوانب التي تقوم بها.

المحور الثالث: الدراسة الميدانية

أولاً: تمهيد للدراسة الميدانية:

- تهدف الدراسة الميدانية إلى التطرق لتحديد بعض الآليات الرئيسية من أجل تنشيط وتفعيل أداء البورصة الجزائرية، خاصة أن البورصة الجزائرية عاشت فترة كبيرة من الركود وعدم دخولها السوق العالمية.
- ويتكون مجتمع الدراسة، من فئة الأكاديميين المختصين في هذا المجال
- تم تحديد عينة الدراسة بـ 115، تم توزيع الاستبانات على مجتمع الدراسة وفقاً لجدول توزيع العينة رقم (4/05) الذي يظهر كذلك العدد الذي تم استرداده والبالغ 102 إستبانة.
- وفي ضوء ما سبق، تم إعداد قائمة الاستقصاء، والتي تحتوي على مجموعة من العبارات تكون الإجابة عليها بالتدرج من غير موافق بشدة إلى موافق بشدة، مع إعطاء أوزان ترجيحية لكل إجابة، ومن خلال التحليل الإحصائي لإجابات المستقصى منهم على العبارات، ويهدف إلى قياس مدى معرفة المناخ الاستثماري. تم اعتماد مقياس ليكارت (Likert) المكون من خمس درجات لتحديد درجة أهمية كل بند من بنود الإستبانة.

ثانياً: صدق وثبات الإستبانة

تم قياس فقرات الإستبانة وذلك للتأكد من صدق وثبات فقراتها وهو ما يحتويه هذا المطلب.

1- صدق الأداة:

تم عرض الاستبيان على مجموعة من المحكمين من ذوي الاختصاص في الأسواق المالية والبورصة والإحصاء على مدى صلاحيتها كأداة لجمع البيانات، وبعد استرجاع الإستبانات تم إجراء ما يلزم من حذف وتعديل، في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده لهذا الغرض.

أ- صدق الاتساق الداخلي لفقرات الإستبانة:

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان على عينة الدراسة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور التابعة له. والجدول رقم (01) يبين الصدق الداخلي لفقرات والمتمثلة في أهمية المناخ الاستثماري.

الجدول رقم (01) الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني لأهمية المناخ الاستثماري

الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
07	عدم الانفتاح الاقتصادي يؤدي ذلك لتقليل من فرص الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الإنتاج و السلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار	0,630	,0000
08	إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة.	0,783	,0000
09	تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين	0,768	,0000
10	تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال و أرباح الشركات للخارج يساهم ذلك بإحجام المستثمرين و خاصة الأجانب عن الاستثمار.	0,698	,0000
11	تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار.	0,465	,0000
12	انخفاض كفاءة العمالة يمثل ذلك احد أهم معوقات الاستثمار، و هو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقراً، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم و التدريب اللائمة.	0,709	,0000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يظهر الجدول، معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني (أهمية المناخ الاستثماري) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط (I) المبينة دالة عند مستوى دلالة (0,05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0,05)، وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

ب- ثبات فقرات الاستبانة:

تم إجراء خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية باستخدام معامل الثبات معامل ألفا كرونباخ. ومن ثم تم حساب معامل الثبات بطريقة أخرى وهي طريقة ألفا كرونباخ، حيث تعتبر أنسب طريقة لحساب ثبات الأوزان المستخدمة في البحوث كإستبيانات أو مقاييس الاتجاه، وهي ملائمة لأداة الدراسة الحالية كونها تشمل على عدة أبعاد، حيث إنها تستخدم للحصول على الثبات عندما تكون الأداة من أبعاد أو مجالات، وعادة ما تتراوح قيمة معامل ألفا كرونباخ (0 - 1)، وكلما اقتربت من الواحد كلما عكس قوة التماسك الداخلي للمقياس. وقد وجد أن قيمة معامل ألفا كرونباخ هي (0,81)، وهي نسبة عالية جدا تدل على الاتساق الداخلي لأسئلة الإستبانة. وبذلك تعد نسبة الاستجابة نسبة جيدة، لأنها تفوق النسبة المطلوبة وهي 60% لأغراض البحث العلمي وتحليل النتائج في مجال البحوث النوعية.

ج- إختبار التوزيع الطبيعي (إختبار كولمجروف-سمرنوف (One-Sample K-S))

يعرض إختبار "كولمجروف-سمرنوف" لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو إختبار ضروري في حالة إختبار الفرضيات لأن معظم الإختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً. حيث تم التوصل إلى أن قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0,05) أي أن (sig > 0,05)، وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الإختبارات المعلمية.

2- تحليل نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات

يظهر جدول رقم (02)، إجابات عينة الدراسة حول المناخ الاستثماري.

الجدول رقم (02) إجابات عينة الدراسة حول المناخ الاستثماري

الرقم	الفقرة	الاكاديميون	
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
07	تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار	4,69 (موافق بشدة)	0,43
08	إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة.	4,31 (موافق بشدة)	0,42
09	تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال و أرباح الشركات للخارج يساهم ذلك بإحجام المستثمرين و خاصة الأجانب عن الاستثمار	4,65 (موافق بشدة)	0,65
10	انخفاض كفاءة العمالة يمثل ذلك احد أهم معوقات الاستثمار، و هو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقرا، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم و التدريب اللائمة.	3,34 (موافق)	0,56
11	عدم الانفتاح الاقتصادي يؤدي ذلك لتقليل من فرص الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الإنتاج و السلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار.	3,42 (موافق)	0,94

28,94	1,10	3,8 (موافق)	تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين.	12
		4,08 (موافق)	المتوسط الحسابي الإجمالي	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS

تكشف بيانات الجدول عن مجموعة من المؤشرات حول بعد المناخ الاستثماري وتتمثل في ما يلي :

- أجمع غالبية العينة على عبارة تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة (4,69).
- أجابت اغلب العينة بالإيجاب فيما يخص إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي، وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة حيث بلغ المتوسط الحسابي (4,31).
- تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرة (3,8).

ثالثا : اختبار فرضيات الدراسة

تم اختبار فرضيات الدراسة في ضوء تساؤلات الدراسة وأهدافها وخلصنا إلى أنه "يعتبر المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية"
يوضح الجدول رقم (03) المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري واختبار ستودنت (t) student لمجال المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

الجدول رقم (03): نتائج اختبار (T) لفئة الاكاديمين والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري

المجال	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (T) المحسوبة	درجات الحرية	مستوى الدلالة الإحصائية Sig
يعتبر المناخ الاستثماري الية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الارواق المالية	4,08	0,35	22,24	225	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

وجد من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (03) أن متوسط إجابات هذه الفئة أكبر من المتوسط الحسابي المفترض، حيث بلغ المتوسط الحسابي 4,08 بانحراف معياري 0,35، وقد بلغت قيمة $t_{22,24}$ ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 0,05، ومن ثم تقبل فرضية البحث المتمثلة في يعتبر المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية من وجهة نظر الاكاديمين.

الخاتمة:

يتطلب تحسين مناخ الاستثمار تدخلا حكوميا يهدف إلى توفير البيئة الاقتصادية المستقرة وتهيئة البنية التشريعية المشجعة على الاستثمار، ويتحقق ذلك من خلال التي تشرف عليها الحكومة، ولا نعني بهذا التأثير على المؤسسات التدخل العودة لسياسات التخطيط المركزي السابقة، ولكن المقصود هو إقامة مؤسسات تضمن احترام المنافسة وتعمل على تحسين أنظمة الحكم ومحاربة الفساد، أي المؤسسات التي تؤدي إلى تقليص تكلفة المعاملات التي تفسد المناخ الاستثماري. ويتمثل دور هذه

المؤسسات في تحقيق الإطار التنظيمي المناسب للاستثمار من خلال وضع الأطر التنظيمية المحفزة له وتطوير عمل مؤسسات ترويج الاستثمار من أجل تحسين صورة الجزائر لدى المستثمر الأجنبي و إقناعه بجدوى الاستثمار فيها. يمكن تخليص العقبات الاقتصادية والمالية و التي تعاني منها الجزائر فيما يتعلق بالمناخ الاستثماري وهي:

- عدم الاستقرار الاقتصادي وعدم وضوح التوجيهات الحكومية تجاه قضايا الاستثمار وتضارب السياسات الاقتصادية والاستثمارية في بعض الدول العربية يزعزع ثقة المستثمر في الاستثمار في أي نشاط اقتصادي أو غير اقتصادي.
- يعاني الاقتصاد من عدم الاستقرار كونه يعاني الكثير من الاختلالات بين الطلب الكلي والعرض الكلي وقائم على السياسات الاقتصادية غير مستقرة مما أدى إلى الآثار السلبية لهذه السياسات أعاققت جاذبية الاستثمار الذي يعاني في الأصل من ضعف مناخ الاستثمار مع أن تلك السياسات لم تفلح في تحقيق الهدف المطلوب لأن النفقات غير المبوبة لم يتم ضبطها على مدى عقود من الزمن فكانت النتيجة عدم تحقيق الاستقرار الاقتصادي وبالتالي ضعف الإقبال على الاستثمارات وبالتبعية جمود معدل النمو الاقتصادي.
- عدم وجود بيانات أو معلومات دقيقة عن الأوضاع الاقتصادية والظروف الاستثمارية الملائمة.

المراجع

- 1- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار في الدول العربية، العدد 177، أبريل 2002، ص: 2
- 2- عبير فرحات علي، إدارة أزمة الاستثمار في ضوء التكتلات الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2007، ص: 502
- 3- علي لطفي، إدارة أزمة الاستثمار في ضوء التكتلات الاقتصادية العالمية، المؤتمر السنوي الثاني عشر، دار الضيافة، جامعة عين شمس، القاهرة، ديسمبر 2007، ص: 33-34
- 4- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير التنافسية العربية لعام 2006، الخطة الإستراتيجية الجديدة للمؤسسة (2007-2014)- العدد الفصلي الأول جانفي- مارس 2007، ص: 6
- 5- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مؤشر الحكومة الإلكترونية، العدد الفصلي الثالث، 2005، ص: 05
- 6- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، التقرير السنوي عن مناخ الاستثمار في الدول العربية، 1993، ص: 09
- 7- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997، ص: 11
- 8- محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر ووسائل وأساليب تنميتها، معهد التخطيط القومي، مذكرة، رقم (1331)، أكتوبر 1982، ص: 3
- 9- The Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey, Economic trends inthe MENA Region, Cairo , 1998, P.P :42-43.
- 10- Frederics S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Sixth Edition, Addison- Wesley, U.S.A, 2001, P : 21
- 11- Matthias Doeplce & Martin Schneider, Inflation and Redistribution of Nominal Wealth, Center for Economic Policy Research, New York, un ; 2006, P: 1
- 12- Tahsin Saadi & Matrini Petri ; The Jordan Stock Market Should you investment it for Risk Diversification or Performance, IMF, Working paper, 2006 ; P ; 2-4
- 13- سامي عفيفي حاتم ، الخبرة الدولية في التخصصة، دار العلم للطباعة، القاهرة، 1994، ص 232.
- 14- Jean-Francois Gaux ; économie monétaire et financière et théorie institution politique ; édition economica ; 1998 ; p: 83