

# دور أسواق الأوراق المالية العربية في التنمية الاقتصادية

الأستاذة عيسى نجاة / جامعة الجزائر 3

## المخلص

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

## Abstract

Many modern applied studies had asserted on the strong relationship that connect between the capital and averages of the economic development. Generally we can say that the financial markets are pushing toward the economic development and growth through perform a number of tasks such as savings mobilization, financing productive activities, Increasing allocation of resources, raising rates of investment productivity, increasing the volumes of investment, and other. But this vision was not clear because of impact of Arabic Stock Exchanging on economic activity in Arabic . Based on the above,

hypothesis of the study showed there is weakness and ineffectiveness relationship between capital markets of rates of economic growth and the process of economic development for Arabic stock exchanging

## مقدمة:

تحقيق النمو الاقتصادي، وضمان استمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية في كل الدول، ويرتبط هذا الأخير بدرجة كبيرة بأداء ومردودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني، وسعيا منها لتوسيع نشاطاتها يتطلب منها توفير

الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي وهذا ما يعرف بالتمويل غير المباشر، على عكس التمويل غير المباشر يعتبر التمويل المباشر من أهم الآليات التي تسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من الجمهور سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات أخرى مباشرة ودون وساطة المؤسسات المالية، وذلك من خلال آلية أسواق الأوراق المالية.

ومن هذا المنطلق نحاول من خلال هذا البحث إبراز دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاديات الوطنية والآليات التي تمكن من تفعيله بما يسمح من تنويع مصادر التمويل أمام الأعوان الاقتصاديين.

والدول العربية على غرار كثير من الدول النامية التي باشرت إصلاحات اقتصادية بغية الوصول إلى مستوى اقتصاديات المتقدمة، وذلك بإنشاء سوق الأوراق المالية " البورصة"، ورغم أن سوق الأوراق المالية في معظم الدول العربية تعد في مرحلتها الجنينية، فلقد واجهتها مشاكل حالت دون تحقيق الأهداف المنتظرة منها، لذلك تظهر أهمية دراسة سبل تطوير وتنمية هذه السوق كآلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المشاريع الاستثمارية، هذا ما يساهم في تحقيق استقلالية مالية وبالتالي التخلص من تبعيتها للدول المتقدمة.

#### أهداف الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى قياس الأثر الذي تمارسه أسواق الأوراق المالية في الدول العربية على النمو الاقتصادي فيها لما للأسواق المالية من دور مهم في تعبئة الادخار، وبالتالي توفير التمويل للقطاعات الإنتاجية مما يعزز التنمية الاقتصادية، وكذا محاولة الاستفادة من تطور بعض أسواق الأوراق المالية في الدول العربية مقارنة بغيرها مما يدفع بالدول التي تعاني من سوء تنظيم أسواقها أن تتحفز للاهتمام بتحسينها لتصل إلى مستوى الكفاءة المطلوب.

#### إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق تكمن الإشكالية الجوهرية لبحثنا في السؤال الجوهرية الآتي:  
ما طبيعة الأثر الذي تمارسه أسواق الأوراق المالية العربية على النمو الاقتصادي؟  
ولتسهيل الإجابة على هذه الإشكالية سوف نقوم بتقسيمها إلى أسئلة فرعية كما يلي:  
- ما هو الإطار العام لأسواق الأوراق المالية؟  
- كيف يمكن قياس أداء أسواق الأوراق المالية العربية وأثرها على الناتج المحلي

الإجمالي؟

- ما سبل تفعيل أسواق الأوراق المالية في الدول العربية؟

## فرضيات الدراسة:

- هناك علاقة طردية بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في الدول العربية.
- شهدت الأسواق العربية تطورات هيكلية فيما يتعلق بالتشريعات والأنظمة التي تحكم عمل أسواق الأوراق المالية ولكنها غير كافية.
- عرفت صناعة الأوراق المالية في بعض الدول العربية من حيث فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي وذلك من خلال إعادة هيكلة أسواقها عن طريق إنشاء هيئات للرقابة على سوق الأوراق المالية و أوكل الدور التنفيذي إلى القطاع الخاص في حين لازالت بعض الأسواق تقوم بالدورين معا .
- تعد مشكلة نقص التنوع في أسواق الأوراق المالية من حيث أدوات الاستثمار المتداولة سبب رئيسيا في عدم تطورها.

## مجتمع البحث و عينته:

تم اختيار أسواق الأوراق المالية العربية بشكل معتمد من المجتمع التطبيقي الطبيعي للبحث كعينة من أسواق الأوراق المالية العالمية لكون هذه الأسواق تعد جزء مهم من حيث قيمة موجوداته الاستثمارية وهو ما يعكس أداء اقتصاديتها، وقد تم الحصول على البيانات المتعلقة بالبحث من النشرات الدورية التي يصدرها صندوق النقد العربي والدولي، والتي تظهر مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي لعام 2013 بحوالي 49.3 من المائة في الدول العربية مقارنة بالدول المتقدمة التي تبلغ حوالي 130 بالمائة

## الدراسات السابقة :

1- اثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية، دراسة لسوق الجزائر للجودي صاطوري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه 2006-2006، وقد تبين أن بورصة الجزائر نشأت على غرار الإصلاحات الاقتصادية وكدعم للقدرات التمويلية، كما أن تنظيمها تم من خلال ثلاث هيئات، تتمثل في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وشركة المؤتمن المركزي على السندات، أما تصنيف المتدخلون في بورصة الجزائر فينسقون إلى صنفين هما الوسيطاء في عمليات البورصة والمتعاملون في البورصة.

أما بالنسبة للأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال فتقتصر على الأسهم والسندات المصدرة من قبل أربعة شركات مدرجة في بورصة الجزائر، وأظهرت هذه

الدراسة ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية الجزائري، وبالتالي مساهمة السوق في نمو تعد ضئيلة مقارنة بحجم اقتصادها.

2- دور سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية دراسة حالة اليمن، عبد الوهاب علي الغشم، نحتاج سوق الأوراق المالية إلى عدة شروط لتأسيسها وقيامها، منها شروط سياسية واقتصادية ومالية وإدارية واجتماعية، حيث تعمل الدولة على توفير تلك الشروط والعمل على حماية السوق حتى تكسبها ثقة تعامل المستثمرين المحليين والأجانب، وقد عملت اليمن على توفير المناخ المناسب لتحقيق هذه الشروط في سبيل التأسيس لإنشاء سوق للأوراق المالية كأداة تمويلية إضافية في الاقتصاد اليمني لكن لم تستطع الاستفادة من مساهمة سوقها المالي في تحقيق التنمية.

#### **منهج الدراسة :**

استخدم هذه البحث المنهج التحليلي باختبار العشوائية والانحدار العشوائي لمعطيات مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية السنوية والنتائج المحلي.

#### **هيكل البحث :**

للوصل إلى نتائج هذه الدراسة تم تقسيمها محورين:

1- الإطار العام لسوق الأوراق المالية.

2- أثر أداء أسواق الأوراق المالية العربية على التنمية الاقتصادية تطبيق نموذج قياسي.

#### **المحور الأول : الإطار العام لسوق الأوراق المالية**

أولاً: ماهية أسواق الأوراق المالية

1- مفهوم أسواق الأوراق المالية و طبيعتها

أسواق الأوراق المالية عبارة عن التقاء عارضي رؤوس الأموال مع طالبي تلك الأموال بهدف استغلال المدخرات المالية مقابل الحصول على عوائد معينة، ويتم ذلك ضمن إطار أو تنظيم معين، بوجود وساطة لتسهيل عملية الالتقاء ويجتمعان في مكان معين أو عن طريق إحدى شبكات وسائل الاتصال الحديثة، مما يؤدي إلى المساهمة في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية. (1)

هناك من يراها أنها من المؤسسات المالية التي تحظى باهتمام جميع الدول المتقدمة و النامية، كونها ضرورية لجمع الأموال و حشد الادخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات، ويمكن من خلال السوق ان يبحث المقترضون عن مقرضين مناسبين، وتدخل مساهمة البنوك في سوق الأوراق المالية كمساعد في عمليات التمويل و الاستشارة من خلال العمل كوسطاء

في السوق او مستثمرين، وتقوم المصارف في تقوم المصارف في توفير التمويل على شكل قروض ورهن العقارات لهذا الغرض. (2)

اشار البعض أنها عبارة عن أسلوب او أداة يتبادل من خلالها او بواسطتها بائع الأوراق المالية مع المشتري لهذا الأوراق مقابل النقد، وتساهم هذه الأداة في تحويل الأموال بكفاءة بين القطاعات الاقتصادية من وحدات الفائض إلى تلك التي تعاني من العجز و هذا معناه أن أسواق الأوراق المالية موجود أينما توجد وسيلة التبادل بين البائع و المشتري بغض النظر عن تنفيذ عملية البيع و الشراء باللقاء المباشر، بواسطة الهاتف، الانترنت او الفاكس ...و المهام الأساسية لأسواق الأوراق المالية هي تسجيل الشركات و قبول أسهمها و المتاجرة بها بيعا و شراء و تسوية الصفقات،و السوق إطار يجمع بين بائع و مشتري الأوراق المالية بوسائل متعددة شرطها الأساسي ان تكون فعالة، بحيث تؤدي في نهاية الأمر إلى أن تتساوى أسعار الورقة المالية الواحدة في اية لحظة زمنية في السوق مع قيمتها الحقيقية، و يقصد بذلك ان تتساوى أسعار الأوراق المالية في السوق مع قيمتها الحقيقية اي تحقيق السعر العادل. (3)

بينما يراها آخرون سوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال او لزيادته، تماما مثل أي نظام آخر،و يحقق السوق الأهداف اذا استخدم في خلق مشاريع ذات جدوى اقتصادية مرتفعة، ويمكن أن يكون ضار للغاية اذا استخدم في غير ذلك او لتحقيق الأرباح فقط من خلال عمليات تداول الأسهم ذات الأسعار غي العادلة، و السوق المالي الكفو يساهم فيه المتعاملون بمختلف شرائحهم و أهدافهم وهم و هم الأفراد و المستثمرين و الوسطاء و الشركات و الحكومات الذين يساهمون في السوق كل لتحقيق مصالحهم و يتم تداول الأوراق المالية من خلاله بيعا و شراء بين مختلف القطاعات الاقتصادية و غيرها في المجتمع بهدف تعبئة المدخرات و تنميتها و توجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة. (4)

## 2- أهمية أسواق الأوراق المالية

تساهم الأسواق المالية في تجميع المدخرات و توجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة،اي استخدام الأموال في الأنشطة الربحية التي تحقق أعلى عائد و أعلن قيمة مضافة،و للسوق المالي أهمية أخرى كونه يساهم بفاعلية في تمويل الاستثمارات التي تساهم في زيادة حجم تراكم رأس المال الثابت على مستوى الاقتصاد القومي. (5)

## ثانيا- تقسيمات أسواق الأوراق المالية

أسواق الأوراق المالية هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المالي طويلة الأجل كالأسهم و السندات، وتكمن أهميته في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم التمويل طويل الأجل إلى المشاريع تحتاج إلى فترة طويلة. وينقسم إلى

أ- الأسواق الحاضرة أو الفورية: التعامل في هذه الأسواق يمثل بالأصول المالية المتوسطة و الطويلة الأجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن توجيهها باتجاه الاستثمارية طويلة الأجل، وتضم هذه الأسواق ما يلي (6) .

1-السوق الأولية: و يتم في هذا التعامل بالأوراق المالية (الأسهم و السندات) عند إصدارها لأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح أسماها على شكل أوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها أو الشركات التي لديه عجز في التمويل كذلك يطلق على هذا السوق بسوق الإصدار بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة والمكتب.

2-الأسواق الثانوية: و هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج والتي سبق تداولها من السوق الأولى، وعادة ما يطلق عليها بالبورصات أو الأسواق الثانوية، فهي أسواق تنتقل فيها الأموال من الأفراد و الشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة المدى أهمها الأسهم و السندات بمعنى أنها لا تمثل مصدر تمويل جديد وتكون على نوعين من الأسواق هما (7)

السوق المنظمة : وهي السوق التي تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع و الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق .

السوق غير المنظمة: هي يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)،أذ ان 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 و التجار المنتشرين دخل دولة ما، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر إن يختار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة .

ويطلق على هذه الأسواق غير المنظمة على العمليات خارج الصالة و تتناولها بيوت السمسة المختلفة، وتختلف عن البورصة (السوق المنظمة) في عدم وجود مكان محدد تجري فيه المعاملات وانما يتم التعامل من خلال الاتصالات التلفونية او الالكترونية، ويتم تحديد الأسعار بالتفاوض .

هناك بعض التطبيقات الجديدة للأسواق الثانوية تتمثل بالاتي

السوق الأول: ويتكون من السماسرة العاملين في البورصة

السوق الثاني: يتكون من السماسرة العاملين في السوق غير المنظمة و المتواجدين في المؤسسات المالية المختلفة و المصارف.

السوق الثالث: و يتمثل في بيوت السماسرة من غير المسجلين في الأسواق المنظمة و لها الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة و هذه تتمثل في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة .

السوق الرابع: و هو السوق الذي تتعامل به المؤسسات الكبرى مباشرة فيما بينها دون الحاجة شركات سماسرة و تجار الأوراق المالية والهدف هو تقليص النفقات باستبعاد عمولات وأرباح التجار و السماسرة ،ويتم التعامل بين الشركات من خلال شبكة اتصال الكترونية تسمى Instine اذا يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة أسعار الأوراق المالية و حجم المعاملات ب-الأسواق المستقبلية و هي أسواق يتم الإنفاق فيها على السعر و الأصل المباع والمشتري حالا على أن يتم الاستلام و التسليم لاحقا .وتتمثل الأسواق المستقبلية بعقود المستقبلية و تستخدم عقود الخيار و المستقبلية لحماية المستثمرين من تقلبات الأسعار المستقبلية و تحقيق الإرباح الرأسمالية .

خلال الخمس العقود الأخيرة لاقت الأسواق المالية اهتمام واسعا،حيث تعتبر المشتقات من التطورات المهمة في أشكال الاستثمارات،وتعرف المشتقات المالية بأنها عقودا مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول رئيسية تمثل موضوع العقد وان كانت الأوراق المالية الأصلية مثل الأسهم و السندات، العملات الأجنبية ...إخ، تظهر كبنود داخل الميزانية و تنشأ عنها تدفقات نقدية، فان أدوات المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية ولا ينشأ عنها تدفقات نقدية و يتم التعامل مع

بعض أدوات المشتقات في البورصات اما البعض الآخر فيتم توفيره للعملاء بواسطة المؤسسات المالية ، حيث يتم تداولها خارج البورصات و هو ما يطلق عليه بالأسواق غير رسمية للأوراق المالية ومن أهم أدوات المشتقات :

- عقود الخيارات -العقود المستقبلية - العقود الآجلة -عقود المبادلات

### ثالثا- دور أسواق الأوراق المالية في تنمية الاقتصاد الوطني

تلعب أسواق الأوراق المالية دورا هاما و حيويا في عملية التنمية الاقتصادية وهذا ما يمكن تلخيصه في النقاط التالية: (8)

1- تعبئة المدخرات المالية حيث يقوم بتشجيع الأفراد على الاستثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلا إضافيا وتوفر لهم في مقابل درجة سيولة عالية مقارنة مع باقي القنوات وبتالي تنمية المدخرات الوطنية .

2- توفير السيولة للمستثمرين و ذلك بتمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة و المنتجة .

3- التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني و اتخاذ الإجراءات المناسبة، فانخفاض أسعار الأسهم تعتبر مؤشرا على إقبال الاقتصاد على قدوم مرحلة إنعاش .

4- تحويل الفائض إلى إدارة مختصة (شركات مساهمة) بدلا من جامعي الأموال .  
5- الرقابة على إدارة الشركات حيث تعد البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية تقيس كفاءة الشركات وكذا قدرتها على تقديم موارد مالية لدولة من خلال الضرائب المفروضة عليها

2- المحور الثاني أثر أداء أسواق الأوراق المالية العربية على التنمية الاقتصادية

### بتطبيق نموذج قياسي

#### - واقع أسواق الأوراق المالية العربية

تتواجد في معظم الدول العربية أسواق للأوراق المالية لها سمات مشتركة كأسواق في طور الإنشاء والتطور. وهناك من الدول العربية من هي بصدد الاستعداد لإنشاء سوق للأوراق المالية مثل اليمن التي تسعى جاهدة لتهيئة الظروف التشريعية والاقتصادية والمالية والاجتماعية لإصدار قانون سوق الأوراق المالية. ويتم دراسة هذه التجارب لوجود تشابه في الوضع الاقتصادي العام والاجتماعي لتلك الدول مع الجزائر منها:

#### 1-1 مراحل نشأة أسواق الأوراق المالية العربية

واجهت أسواق الأوراق المالية العربية جميعا مجموعة من المشاكل بصدد إنشائها، والتي استطاعت بعض هذه الدول التغلب عليها وإجراء المزيد من الإصلاحات المعمقة التي ساعدت على تطور أدائها، والبعض الآخر مازال أداؤها ضعيفا نسبيا نظرا لوجود عدة معوقات لم تستطع تلك الدول مواجهتها وحلها بهدف تنشيط السوق والرفع من كفاءتها.

وأسواق الأوراق المالية العربية حديثة الإنشاء نسبيا فقد تأسست منذ بداية السبعينات ما عدا بورصتي كل من مصر ولبنان، وتوسع انتشارها خصوصا في تسعينات القرن الماضي وقد سعت الدول العربية إلى إحداث قفزة في اقتصادياتها بإنشاء سوق للأوراق المالية ومنها من يسعى لإقامة السوق مثل اليمن وسوريا حيث بلغ عدد الأسواق المالية العربية 14 سوقا مع بداية العام 2010 إضافة إلى السوق السورية للأوراق المالية

#### 2- المحيط الاقتصادي لأسواق الأوراق المالية العربية

تعتمد غالبية الدول العربية على سلعة أساسية في إنتاجها القومي المعد للتصدير بحيث تمثل نسبة كبيرة من الدخل القومي، وبرغم المداخل الضخمة لصادرات النفط والغاز إلا أن السوق العربية صغيرة الحجم ولم تستطع استغلال تلك المداخل لتوسيع نشاطاتها الاقتصادية والمالية، على الرغم من وجود محفزات كبيرة وكثيرة لاستقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية تتمثل في: (9)

- وجود سيولة مرتفعة وخاصة في الدول النفطية؛



- انفتاح الاقتصاد العربي على الاقتصاد العالمي عبر تحرير التجارة الخارجية وحرية انتقال رؤوس الأموال؛
- الدور المتزايد للقطاع الخاص في قيادة الاقتصاد وتحقيق التنمية، واتجاه الدول العربية نحو خصخصة المؤسسات العمومية تماشياً مع شروط آليات السوق (تحرير الاقتصاد) أو استجابة لشروط صندوق النقد الدولي لبعض الدول العربية منها الجزائر؛
- صغر حجم الاقتصاد العربي ويتمثل ذلك في ضعف حجم العرض والطلب داخل الاقتصاد على المواد والخدمات المنتجة، مما يساعد على إيجاد أسواق مالية نشطة تحفز النشاط الاقتصادي.

### 3- المحيط المالي لأسواق الأوراق المالية العربية

- ينظر إلى الأسواق المالية العربية على أنها تمثل عاملاً مهماً في استثمار وتوطين رؤوس الأموال العربية داخل الوطن العربي.
- وتوجد بعض الخصائص المشتركة منها:
- عدم تنوع الأدوات الاستثمارية.
- ضيق الأسواق الثانوية لتداول الأوراق المالية مما يحد من سيولتها وبالتالي إجماع المستثمرين على اقتنائها. لعدة أسباب، منها، احتفاظ المؤسسين بالأسهم لديهم من جهة ومن جهة أخرى نقص مداخل الأفراد يمنعهم من الأحجام في الاستثمار بالأوراق المالية.
- قلة وضعف المؤسسات المالية التي تقوم بصناعة السوق على مستوى سوق الإصدار، أي تتولى مهمة إنشاء شركات جديدة ومهمة الاكتتاب العام للإصدارات الجديدة من الأدوات المالية
- عدم توافر الوعي الاستثماري للأفراد وخاصة على مستوى تبادل الأوراق المالية.
- وهذا ما دعت الحاجة إلى تطوير الأسواق العربية سواء على مستوى السوق داخل كل دولة أو على مستوى أسواق الدول العربية مجتمعة. وتطوير هيكلها لتكون قادرة على جذب المدخرات وإعادة توظيفها.

### 3- مستوى أداء أسواق الأوراق المالية

- أسهمت أسواق الأوراق المالية العربية في تنشيط الاقتصاد القومي للدول المتواجدة فيها تلك الأسواق إلى حد ما.
- والجدول الموالي يبين حجم نشاط البورصات العربية خلال الفترة الممتدة بين 2000-

.2013

البيان	القيمة السوقية (مليار دولار )	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم )	قيمة الأسهم المتداولة (مليار دولار)	عدد الشركات	المؤشر المركب (نقطة)	الناتج المحلي
2000	148.158	9.073	36.538	1678	102	680229
2001	152.230	23.522	42.687	1687	101	671048
2002	208.858	46.100	65.400	1826	101	676957
2003	361.825	63.400	230.417	1756	142	755955
2004	622.422	57.028	568.289	1597	216	904750
2005	1289.637	110.847	1434.798	1665	413	1108199
2006	888.136	168.582	1684.997	1623	238	1321256
2007	1339.200	323.020	1108.069	1550	329	1534370
2008	770.000	305.000	998.000	1542	166	1930286
2009	903.400	364.000	654.000	1495	196	1699957
2010	997.150	211.675	381.029	1441	240	2027293
2011	894.130	186.008	393.400	1461	213	2365373
2012	595.000	263.891	612.137	1469	220	2575426
2013	1132.166	406.526	533511	1466	298	2689175

**المصدر:** التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013 - 2000 ،النشرات الفصلية  
لصندوق النقد العربي، التقرير نشرة الإحصاءات الاقتصادية للدول العربية 2012-2013  
تقرير الإحصائيات الاقتصادية 2011.

**قياس اثر مؤشرات السوق والقيمة السوقية على الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية**

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وبعض مؤشرات السوق استخدم الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع واستخدمت بعض المؤشرات للسوق كمتغيرات مستقلة بمعنى ان الناتج المحلي الإجمالي هو دالة للمتغيرات المستقلة لمؤشرات السوق.

PIB الناتج المحلي الإجمالي .

IC المؤشر العام لأسعار السوق.

VM مؤشر القيمة السوقية.

ويمكن تفسير العلاقة من خلال تقدير النموذج البسيط وبشكل منفرد كمايلي:

1-العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر العام لأسعار السوق

PIB =

B0+B1VM + U

## 2- العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر القيمة السوقية

PIB =

B0+B1IC + U الجانب الإحصائي :-

تم توفيق نموذج انحدار خطي بسيط متعدد للعلاقة بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة المؤشر العام للسوق ، مؤشر القيمة السوقية . وذلك في ضوء النظرية الاقتصادية وبما انه وفي حالة تعدد المتغيرات التوضيحية غالبا ما لا تظهر مشكلة ( الازدواج الخطي) بين كل اثنين من المتغيرات التوضيحية والتي بوجودها سوف نحصل على تقديرات غير واقعية . عليه لابد من استخدام إحدى طرق معالجة الازدواج الخطي والتي منها طريقة الانحدار المتدرج بالأسلوب التراجعي المدرج في أدنا.

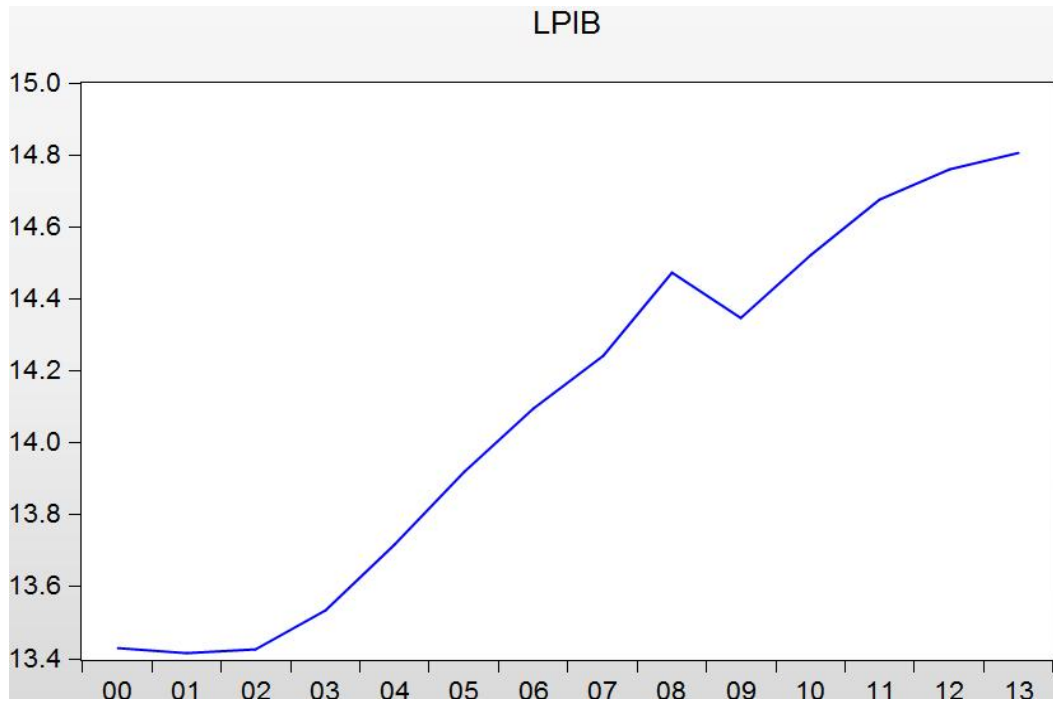
$$PIB = 740821,436495 + 1025,86428067VM$$

اذ انه سيتم في الخطوة الأولى تقدير بوجود جميع المتغيرات التوضيحية والتي حصلنا من خلالها على ونتيجة للفرق الكبير بين معامل التحديد بقيمة  $R^2 = 0,319317$  ومعامل التصحيح  $R^2 = 0,262593$  ونتيجة للفرق الكبير بين معامل التحديد ومعامل التحديد المصحح يتبين ان مقدار الإضافة للمتغيرات الأخرى . مايقارب بالمقارنة لمساهمة  $R^2$  معامل التحديد وحذف المتغيرات أو أكثر مايقارب (30%) من إجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي الأمر الذي يتوجب إبعاد احد المتغيرات والمتمثل بأقل تأثيرا في النموذج والأكثر سببا في مشكلة الازدواج الخطي عليه استبعد في الخطوة الثانية المتغير مؤشر القيمة السوقية وتم إعادة التقديرات وكانت قيمة معامل التحدي  $R^2 = 0,293820$  ومعامل التحديد المصحح ( % 40,2463 ) اذ بلغت معنوية المعلمة قيمة إحصائية T تساوي -1.237187. وبالتالي توضح عدم تأثر الناتج المحلي لمؤشر السوق لأسباب تفسرها متغيرات أخرى.

جدول يوضح أثر القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية على الناتج المحلي الإجمالي

Dependent Variable: PIB Method: Least Squares Date: 06/05/14 Time: 11:46 Sample: 2000 2013 Included observations: 14				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	740821.4	359736.0	2.059347	0.0618
VM	1025.864	432.3755	2.372623	0.0352
R-squared	0.319317	Mean dependent var		1495734.
Adjusted R-squared	0.262593	S.D. dependent var		731363.9
S.E. of regression	628039.8	Akaike info criterion		29.67016
Sum squared resid	4.73E+12	Schwarz criterion		29.76145
Log likelihood	-205.6911	Hannan-Quinn criter.		29.66171
F-statistic	5.629341	Durbin-Watson stat		0.530503
Prob(F-statistic)	0.035233			

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الجدول السابق باستعمال برنامج EViews 8



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الجدول أعلاه

جدول يوضح أثر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي على الناتج المحلي الإجمالي

Dependent Variable: PIB  
Method: Least Squares  
Date: 06/03/14 Time: 16:06  
Sample: 2000 2013  
Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1093131.	452793.5	2.414193	0.0344
VM	2230.482	1061.637	2.100983	0.0595
IC	-5829.061	4711.544	-1.237187	0.2418
R-squared	0.402463	Mean dependent var		1495734.
Adjusted R-squared	0.293820	S.D. dependent var		731363.9
S.E. of regression	614598.2	Akaike info criterion		29.68273
Sum squared resid	4.16E+12	Schwarz criterion		29.81968
Log likelihood	-204.7791	F-statistic		3.704449
Durbin-Watson stat	0.550064	Prob(F-statistic)		0.058885

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الجدول السابق باستعمال برنامج EViews 8  
الاستنتاجات

الفرضية الأولى صحيحة جزئيا حيث يفسر النموذج ان هناك علاقة بين القيمة السوقية والناتج المحلي حيث كلما زادت القيمة السوقية بنقطة واحدة يزيد الناتج المحلي للدول العربية ب 1025 نقطة هذا ما يظهره الاختبار الأول حيث القيمة السوقية تفسر الناتج المحلي بنسبة 32% .

الفرضية الثانية غير صحيحة حيث ان التطورات الهيكلية التي عرفتها البورصات العربية غير كافية فيما يخص تغيير أنظمة التداول فيها ووسائل الاتصال .  
الفرضية الثالثة صحيحة اذ تعاني العديد من أسواق الأوراق المالية العربية من نقص الأدوات المالية المتعامل بها وعلى سبيل المثال بورصة الجزائر .

قيمة المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لا علاقة له بقيمة الناتج المحلي الاجمالي للدول العربية ذلك يرجع لتدخل متغيرات اخرى في النموذج تسبب التغير في الناتج المحلي الاجمالي في الدول العربية .

### المراجع

1- محمد المبروك ابو زيد، التحليل المالي شركات واسواق مالية ، دار المريخ للنشر والتوزيع، 2009ص: 253.

2- منير ابراهيم الهندي، تطور أسواق رأس المال، منشأة المعارف، 2007، ص: 212.

- 3- رسمية احمد ابو موسى، الأسواق المالية والصارفة ، دار المعتز للنشر والتوزيع، 2005 ، ص: 21 .
- 4- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2012، ص: 37
- 5- دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 36.
- 6- عاطف وليم أندوراس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي، دار الفكر الجامعي، 2007، ص: 15 .
- 7- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، دار اليازوري، 2010 ص 97.
- 8- هشام طلعت وعماد عبد الحسين، واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الثامن والثمانون ، 2011.
- 9- حسن كريم حمزة العولمة المالية و النمو الاقتصادي دار صفاء للطباعة و النشر و التوزيع ، 2011 ص 251،
- 10- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000.
- 11- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001.
- 12- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002.
- 13- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003 .
- 14- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2004.
- 15- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005.
- 16- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2006.
- 17- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007.
- 18- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008 .
- 19- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009.
- 20- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010.
- 21- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011.
- 22- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012.
- 23- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013.
- 24- النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي 2012-2013.
- 25- تقرير الإحصائيات الاقتصادية للدول العربية 2011.
- 26- تقرير صندوق النقد الدولي لدول العالم 2013

