

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة ابن خلدون - تيارت-

ميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم التسيير
شعبة: العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



كلية: العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من إعداد الطلبة:

عبد اللاوي خالد
برياع عبد الحق

تحت عنوان:

دور الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية
دراسة حالة ماليزيا

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

| | | |
|--------------|--|--------------------|
| رئيسا | (أستاذ تعليم عالي-جامعة ابن خلدون تيارت) | د.حسين يحي |
| مشرفا ومقررا | (أستاذ محاضر-جامعة ابن خلدون تيارت) | د.أيت ميمون كريمة |
| مناقشا | (أستاذ محاضرأ-جامعة ابن خلدون تيارت) | د. بن حليلة هوارية |

السنة الجامعية : 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى من وضع المولى - سبحانه وتعالى - الجنة تحت قدميها، ووقَّرها في كتابه العزيز... (أمي الحبيبة)

إلى من تعب لارتاح وضحى بالغالي والنفيس لأتعلم.... أبي الغالي حفظه الله

إلى من أعتد عليه في كل كبيرة وصغيرة.. (أخي المُحترم)

إلى إخوتي؛ نسأل الله أن يبارك فيهم ويحفظهم

دون أن أنسى رفقاء دربي وأصدقائي وفقهم الله

والى كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة

بريـاح عبد الحق

الإهداء

اهدي ثمرة مجهودي إلى نبع الحب والحنان إلى من كان دعاؤها مصباحا

ينير لي دروب الحياة أُمي الغالية حفظها الله

إلى من تعب لارتاح وضحى بالغالي والنفيس لأتعلمأبي الغالي حفظه الله

إلى النجوم الساطعة في حياتي إخوتي الغاليين وفقهم الله ورعاهم

إلى من سكنت قلبي قمر حياتيأسئَل الله أن يكمل جمعنا في حاله

دون أن أنسى رفقاء دربي وأصدقائي وفقهم الله

والى كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة

عبد اللاوي خالد

الشكر

الحمد لله رب العالمين والشكر لله على ما انعم به علينا من فضل وتوفيق
لإتمام هذا العمل أما بعد :

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى أهلي بالمقام الأول وإلى كل من

ساعدني على إنجاز هذا العمل سواءاً من قريب أو بعيد وبالأنص

الأستاذة الفاضلة المشرفة أيت ميمون كريمة التي لم تبخل علينا

بالتوجيهات و النصائح التي كانت عوناً لنا.

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم

مناقشة موضوع هذه المذكرة .

فهرس المحتويات

| | |
|----|--|
| | الإهداء |
| | الشكر |
| | الفهرس |
| | قائمة الأشكال والجداول |
| أ | مقدمة |
| | الفصل الأول: الأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية |
| 02 | تمهيد |
| 03 | المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية |
| 03 | المطلب الأول : مفهوم الأسواق المالية وأنواعها |
| 03 | الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية |
| 04 | الفرع الثاني: أنواع الأسواق المالية |
| 06 | المطلب الثاني: الشروط الضرورية لإنشاء الأسواق المالية والمتعاملون فيها |
| 06 | الفرع الأول: الشروط الضرورية لإنشاء الأسواق المالية |
| 06 | الفرع الثاني: المتعاملون في السوق المالي |
| 09 | المبحث الثاني: ماهية الأسواق المالية الناشئة |
| 09 | المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية الناشئة |
| 10 | الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية الناشئة |
| 11 | الفرع الثاني: تصنيف الأسواق المالية الناشئة |
| 11 | الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية الناشئة |
| 13 | المطلب الثاني: مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة ومحددات نموها |
| 13 | الفرع الأول: مراحل تطور الأسواق الناشئة |
| 15 | الفرع الثاني: محددات نمو الأسواق المالية الناشئة |
| 17 | المطلب الثالث: حوافز ومخاطر الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة |
| 17 | الفرع الأول: حوافز الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة |
| 18 | الفرع الثاني: مخاطر الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة |
| 19 | المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي حول التنمية الإقتصادية |

| | |
|---|---|
| 19 | المطلب الأول: تعريف التنمية الإقتصادية وأهدافها |
| 19 | الفرع الأول: تعريف التنمية الإقتصادية |
| 20 | الفرع الثاني: أهداف التنمية الإقتصادية |
| 22 | المطلب الثاني: نظريات ومؤشرات التنمية الإقتصادية |
| 22 | الفرع الأول: نظريات التنمية الإقتصادية |
| 28 | الفرع الثاني: مؤشرات التنمية الإقتصادية |
| 29 | المطلب الثالث: معوقات وحلول التنمية الإقتصادية |
| 29 | الفرع الأول: معوقات التنمية الإقتصادية |
| 31 | الفرع الثاني: حلول التنمية الإقتصادية |
| 32 | المبحث الرابع : نجاعة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية |
| 32 | المطلب الأول: إستقطاب رؤوس الأموال وتعبئة المدخرات |
| 32 | الفرع الأول: إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية |
| 33 | الفرع الثاني : تعبئة المدخرات وتوفير السيولة |
| 33 | المطلب الثاني: توجيه الموارد وتقليل الضغوط التضخمية |
| 33 | الفرع الأول: توجيه الموارد وتخصيصها |
| 34 | الفرع الثاني: تقليل الضغوط التضخمية وتصحيح التشوهات السعرية |
| 34 | المطلب الثالث: تفعيل مبدأ الإفصاح المالي وتقليل المخاطر المالية |
| 34 | الفرع الأول: تفعيل مبدأ الإفصاح المالي |
| 34 | الفرع الثاني: إدارة وتقليل المخاطر المالية |
| 35 | المطلب الرابع: تحسين الوضع المالي للحكومة وتحديد هيكل أسعار الفائدة |
| 35 | الفرع الأول: تحسين الوضع المالي للحكومة من خلال تنفيذ برامج الخصخصة |
| 35 | الفرع الثاني: إيجاد آلية مناسبة لتحديد هيكل أسعار الفائدة |
| 36 | خلاصة |
| الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022) | |
| 38 | تمهيد |
| 39 | المبحث الأول: ماهية السوق المالي الماليزي |

| | |
|----|---|
| 39 | المطلب الأول: نظرة عامة على إقتصاد ماليزيا |
| 39 | الفرع الأول: تعريف دولة ماليزيا ومؤشراتها الإقتصادية |
| 41 | الفرع الثاني: التجربة التنموية الماليزية |
| 42 | المطلب الثاني: السوق المالية الماليزية |
| 43 | الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الماليزية |
| 44 | الفرع الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية الماليزي |
| 46 | الفرع الثالث: الجهات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي |
| 50 | المبحث الثاني: أثر أداء السوق المالي الماليزي على التنمية الإقتصادية بتطبيق نموذج قياسي |
| 50 | المطلب الأول: منهجية الدراسة القياسية |
| 50 | الفرع الأول: تعريف الانحدار الخطي البسيط ومؤشر البورصة |
| 51 | الفرع الثاني: تعريف طريقة المربعات الصغرى (OLS) |
| 52 | الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة |
| 52 | المطلب الثاني: قياس أثر المؤشر العام للبورصة على الناتج المحلي الإجمالي لدولة ماليزيا |
| 52 | الفرع الأول: بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة بين 2000-2022 |
| 54 | الفرع الثاني: الدراسة القياسية بإستخدام برنامج Eviews9 |
| 58 | خلاصة |
| 60 | الخاتمة |
| 64 | قائمة المراجع |
| 68 | قائمة الملاحق |
| | ملخص |

قائمة الجدول والأشكال

قائمة الجداول

أولاً : الجداول

| الصفحة | الجدول | رقم الجدول |
|--------|--|------------|
| 40 | أهم المعطيات العامة والاقتصادية لدولة ماليزيا | 01.02 |
| 40 | أهم المؤشرات الاقتصادية لماليزيا لسنة 2022 | 02.02 |
| 51 | مصطلحات الانحدار | 03.02 |
| 52 | بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة بين 2000 - 2022 | 04.02 |

قائمة الأشكال

ثانياً: الأشكال

| الصفحة | الشكل | رقم الشكل |
|--------|------------------------------------|-----------|
| 05 | أنواع الأسواق المالية | 01.01 |
| 13 | خصائص الأسواق المالية الناشئة | 02.01 |
| 14 | مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة | 03.01 |

مقدمة

نشأت اسواق الأوراق المالية نتيجة لاحتياجات التطور الاقتصادي وشهدت تطورا كبيرا منذ نشأتها حتى الوقت الحالي وكانت للتغيرات الهيكلية المرتبطة بالفلسفة الاصلاحية لبعض الدول الصناعية المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا الفضل في تطوير الاقتصاديات المحلية إلى أن أصبحت هذه الأسواق تشكل عصب الحياة المالية في الدول المتقدمة الشيء الذي جعلها أداة فعالة في خلق التوازن الاقتصادي بين العرض والطلب وجعلها الركيزة الأساسية لتقدم الاقتصاد العالمي ونتيجة لكبر حجم الاستثمارات التي تتطلب تمويلا كبيرا بينت المقارنة بين البلدان المتقدمة والنامية بأن النظام المالي الأكثر تطورا وكفاءة ساهم في تحقيق النمو الإقتصادي للدول المتقدمة حيث أصبحت البورصات هي المرآة العاكسة لإقتصاديات الدول الكبرى.

بفعل ذلك حُفزت الدول النامية على إجراء إصلاحات في أسواقها المالية بهدف تحقيق النمو المستدام والتنمية الشاملة. إستغلت هذه الدول مجموعة متنوعة من الأساليب بما في ذلك التنوع السياسي والإقتصادي، وإستغادت من مواردها الطبيعية والبشرية. برزت دول جنوب شرق آسيا كقادة في هذا المجال، حيث نجحت في توسيع نطاق تأثيرها على الساحة العالمية والتنافس مع الدول الصناعية الكبرى، وحققت نجاحا إقتصادياً ملحوظا. وقد سجلت هذه الدول تحسنا في مجالات متعددة مثل التعليم والصحة، وشهدت إنخفاضا في معدلات البطالة والتضخم، الى جانب رفع مستويات المعيشة والقدرة الشرائية للأفراد.

إشكالية الدراسة:

باعتبار ماليزيا من اهم الدول التي حققت تقدما ملحوظا في سد فجوة التنمية، لذا أصبح من الضروري التركيز على موضوع الأسواق المالية خاصة أسواق الأوراق المالية، ولهذا تمت هذه الدراسة على تجربة ماليزيا بالتحليل والقياس من خلال حجم تأثير سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الإقتصادية وعلى ضوء ما سبق يتم طرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية لدولة ماليزيا خلال الفترة 2000-2022؟

ولمعالجة هذا الإشكال وتحليله بشكل منهجي، يقودنا الى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- الى ما يوحى مصطلح الأسواق المالية؟
- من هم المتعاملون البارزون في هذه الأسواق؟
- ما هي أهم مؤشرات التنمية الإقتصادية؟

المقدمة

– ما الذي يميز الأسواق المالية الناشئة عن غيرها من الأسواق المالية الأخرى وما مدى تأثيرها في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا؟

فرضيات الدراسة:

وعلى ضوء الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية، تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

– يوجد أثر للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا.

الفرضيات الفرعية:

– توجد علاقة ذات أثر إيجابي لمؤشر السوق المالي الماليزي على التنمية الاقتصادية (النتائج المحلي الإجمالي) في ماليزيا عند مستوى معنوية 5%.

– لا توجد معنوية كلية لمؤشر السوق المالي الماليزي على التنمية الاقتصادية (النتائج المحلي الإجمالي) في ماليزيا عند مستوى معنوية 5%.

أهمية الدراسة:

– تظهر أهمية الدراسة في معرفة الدور الذي تلعبه الأسواق المالية الناشئة في التنمية الاقتصادية لماليزيا.

– ذكر الآثار الإيجابية والسلبية للأسواق المالية الناشئة.

أهداف الدراسة:

تهدف إلى:

– إبراز مدى تأثير الأسواق المالية الناشئة على التنمية الاقتصادية؛

– التعرف على أهم مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة؛

– دراسة التنمية الاقتصادية، أهدافها، مؤشراتها؛

– تقييم أداء السوق المالي الماليزي.

أسباب إختيار الموضوع:

هناك عدة أسباب لإختيار هذا الموضوع أهمها:

– أسباب موضوعية:

➤ قلة الدراسة حول هذا الموضوع؛

➤ فتح المجال لغيرنا للتعلم في هذا الموضوع مستقبلا؛

➤ الأهمية الكبيرة لموضوع الأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية.

– أسباب ذاتية:

- الرغبة الذاتية لمعرفة لمعرفة الأسواق المالية الناشئة؛
- دخول هذا الموضوع ضمن تخصص الدراسة؛
- ميولنا العلمي للمواضيع المرتبطة بالتنمية الاقتصادية.

المنهج المستخدم:

من أجل القيام بهذه الدراسة تم الإعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري المتعلق بتقديم عام حول الأسواق المالية الناشئة وكذا التنمية الاقتصادية. أما في الجانب التطبيقي تم الإعتماد على المنهج القياسي، الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة بالبورصة، باستخدام برنامج Eviews9 للوصول الى نتائج واضحة ودقيقة يمكن تعميمها.

هيكل الدراسة:

سوف نقوم بتقسيم البحث الى فصلين رئيسيين حيث:

الفصل الأول:

والمعنون بالأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية، وسنتناول الحديث عن ماهية الأسواق المالية بصفة عامة في المبحث الأول حيث تطرقنا الى مفهومها، أنواعها والمتعاملون فيها، أما في المبحث الثاني فقد تحدثنا عن الأسواق المالية الناشئة فذكرنا مفهومها، تصنيفها وخصائصها في المطلب الأول، ثم عن مراحل ومحددات نمو الأسواق المالية الناشئة في المطلب الثاني، أما في المطلب الثالث تحدثنا عن حوافز ومخاطر الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة، وتناولنا في المبحث الثالث مدخل مفاهيمي حول التنمية الاقتصادية حيث تطرقنا الى تعريف التنمية الاقتصادية في المطلب الأول وأهدافها في المطلب الثاني أما في المطلب الثالث تم تسليط الضوء على نظريات ومؤشرات التنمية الاقتصادية وتم التطرق الى المعوقات وحلول التنمية الاقتصادية في المطلب الرابع، وفي المبحث الرابع المعنون بنجاعة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية، فكان في المطلب الأول الحديث عن استقطاب رؤوس الأموال وتعبئة المدخرات وفي مطلبه الثاني عن توجيه الموارد وتقليل الضغوط التضخمية وتحدثنا عن تفعيل مبدأ الإفصاح المالي وتقليل المخاطر المالية في مطلبه الثالث، أما في المطلب الرابع تطرقنا الى تحسين الوضع المالي للحكومة وتحديد هيكل أسعار الفائدة.

الفصل الثاني:

والمعنون بدراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)، سنتحدث في المبحث الأول عن ماهية السوق المالي الماليزي حيث تطرقنا الى نظرة عامة على اقتصاد

المقدمة

ماليزيا من خلال تعريفها وذكر مؤشراتها الإقتصادية وتبيين تجربتها التنموية في المطلب الأول، وتحدثنا عن السوق المالية الماليزية في المطلب الثاني من خلال تعريفها وذكر أقسامها والجهات الرقابية المتواجدة فيها، أما في المبحث الثاني تحدثنا عن أثر أداء السوق المالي الماليزي على التنمية الإقتصادية بتطبيق نموذج قياسي وذلك بذكر منهجية الدراسة القياسية في المطلب الأول من خلال تعريف الإنحدار الخطي البسيط ومؤشر البورصة وكذا تعريف طريقة المربعات الصغرى (OLS) وتحديد مجتمع وعينة الدراسة، وفي المطلب الثاني قمنا بقياس أثر المؤشر العام للبورصة على الناتج المحلي الإجمالي لدولة ماليزيا وهذا بذكر بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة بين 2000-2022 وعن طريق الدراسة القياسية بإستخدام برنامج Eviews9.

الدراسات السابقة:

- دراسة الباحثة مونيا سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، 2015، حيث عالجت الباحثة من خلال دراستها الإشكالية التالية: ما هو دور الأسواق المالية الناشئة في الإقتصاد بشكل عام وفي ماليزيا بشكل خاص؟ وتوصلت الباحثة الى النتائج التالية:
 - إن السوق المالي الناشئ يعرف بالسوق التي يمر إقتصادها في مرحلة تحوله بإتجاه إقتصاد السوق تعني مرحلة الإنطلاق؛
 - تتحدث كفاءة وفعالية السوق المالي الناشئ من خلال توفر المعلومات الخاصة به والمتعاملين فيه، ومن خلال رسملة السوق والسيولة وعدد الشركات المدرجة التي هي مؤشرات تساعد على معرفة درجة الكفاءة؛
 - تتأثر كفاءة الأسواق المالية الناشئة بالأزمات سلبا، وتتأثر بحكومة المؤسسات إيجابا.
- دراسة الباحث طيفور فاروق، التجارب التنموية في الدول الصاعدة دراسة الحالتين الماليزية والأندونيسية، العلوم السياسية، 2016، حيث عالج الباحث من خلال دراسته الإشكالية التالية: ما طبيعة الدول الصاعدة وكيف نجحت ماليزيا وأندونيسيا في تحقيق التنمية والإرتقاء الى مصافها؟ وما هي مستويات الإستفادة من التجريبتين من أجل الإرتقاء الوطني في طريق الدول الصاعدة؟ وتوصل الباحث الى النتائج التالية:
 - سعى المفكرون المسلمون المعاصرون الى تثبيت فلسفة تنمية تلتقي في الكثير منها مع مقاربات التنمية واستراتيجياتها في العالم رغم الإطار الأخلاقي الذي سعوا إلى إدماجه وإبرازه، لكن بقيت الرؤية الإسلامية حبيسة تطورات الفكر الغربي المبني على محورية الدولة في عملية الإصلاح والتحديث وأن السياسة هي القوة والسلطة والنفوذ أو علم إدارة الدولة، ولم تستطع تأكيد إستقلاليتها المعرفية والمنهجية، نظراً لثلاثة إعتبارات رئيسية هي:
 - عدم بلورتها مفهوم جيد للتنمية، خوفا من السقوط في تهمة التخلف؛

المقدمة

➤ بقاء محتويات ومفاتيح تلك المقاربات مجرد تنظير فكري تخترنه بطون الكتب التراثية وبعض المجالات المتخصصة؛

➤ عدم قدرة بعض النماذج الإسلامية من تجسيد المنظور الإسلامي للتنمية في الميدان رغم حضورها القوي في الحكومات حيث بقيت تلك التجارب حبيسة النموذج العالمي المسيطر والمهيمن سواء كان إشتراكي أو رأس مالي.

– دراسة الباحثة ساسية جدي، دور أسواق الأوراق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية "دراسة تحليلية قياسية لبعض مؤشرات البورصات: بورصة ماليزيا وإندونيسيا من 2007 الى 2017"، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، 2021، حيث عالجت من خلال دراستها الإشكالية التالية: ما هو دور أسواق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الإقتصادية في كل من ماليزيا وإندونيسيا خلال الفترة 2007-2017؟ وتوصلت الباحثة الى النتائج التالية:

➤ تعد أسواق الأوراق المالية الوجه الثاني لعملة الإقتصاد بسبب الدور الفعال الذي تقوم به في تفعيل مختلف الأنشطة الإقتصادية، ومن شأن هذه الأسواق المنظمة زيادة الكفاءة الإقتصادية وتعزيز حركة الإستثمار ورفع معدل النمو الإقتصادي، وتحسن الوضع الإقتصادي؛

➤ يشكل المناخ الإستثماري الملائم من قوانين وتشريعات خاصة بسوق الأوراق المالية مطلباً أساسياً في قيام السوق وتطورها، كما توفر مؤسسات مالية قادرة على تعبئة الإيداع وتوفير الفرص الإستثمارية؛

➤ تمثل السيولة سمة أساسية لتطوير سوق الأوراق المالية وعاملاً مهماً يؤثر على كفاءة السوق، فالكفاءة السوقية تتحسن بزيادة السيولة، أما المعلومات فهي عنصر حاسم من عناصر البنية الأساسية اللازم توافرها لإتخاذ القرارات الإستثمارية المثلّية.

الفرق بين دراستنا والدراسات السابقة:

إعتمدت الدراسات السابقة في هذا الموضوع على دراسات تحليلية، أما دراستنا فكانت دراسة قياسية حيث توصلنا الى أن المؤشر العام للبورصة له أثر على الناتج المحلي الإجمالي، والزيادة في الناتج المحلي الإجمالي يؤدي الى زيادة في التمويل والذي يساهم في تحقيق التنمية الإقتصادية.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة إيجاد مراجع في معالجة إشكالية البحث؛
- صعوبة الحصول على المعلومات والإحصائيات؛
- موضوع لم يتم دراسته بكثرة من قبل.

الفصل الأول: الأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية

تمهيد:

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في التنمية الاقتصادية من خلال عدة وظائف ممثلة في تجميع المدخرات الوطنية وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الفائض إلى القطاعات ذات الحاجة وتوفير سيولة دائمة حيث يعتبر السوق المالي مرآة لإقتصاد أي بلد.

عرفت الدول النامية تطورات هامة في إقتصادياتها خاصة على مستوى أسواقها المالية، وذلك نظرا لأهمية الدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية، فقد زاد إهتمام هذه الدول بجلب الموارد وتوفير التمويل وتوجيه المدخرات، مما أدى الى ضرورة الإهتمام الفعال بالأسواق المالية المتواجدة بها لتحقيق الإستقرار الإقتصادي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.

من خلال هذا الفصل سوف نتطرق الى دراسة الأسواق المالية بصفة عامة والأسواق المالية الناشئة بصفة خاصة وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية، وقد تم تقسيم هذا الفصل الى أربعة مباحث وهي كالتالي:

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية.

المبحث الثاني: ماهية الأسواق المالية الناشئة.

المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي حول التنمية الاقتصادية.

المبحث الرابع: نجاعة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

أدى تطور التجارة الدولية وانتشار الإنتاج الصناعي إلى الحاجة لتمويل المشاريع الكبيرة مما حفز الأفراد والجماعات على إنشاء مؤسسات قادرة على جمع المدخرات وتوظيفها في مختلف القطاعات الإنتاجية. وتظهر الحقائق إلى أن الأسواق المالية تلعب دوراً مهماً في تعزيز التنمية الاقتصادية نظراً لدورها في تنويع مصادر التمويل وخفض تكاليفه.

سنتعرض في هذا المبحث إلى مناقشة المفاهيم المختلفة للأسواق المالية.

المطلب الأول : مفهوم الأسواق المالية وأنواعها

الأسواق المالية تشكل جزءاً أساسياً من الاقتصاد العالمي، حيث توفر منصة لتداول الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والعملات والسلع. تلعب هذه الأسواق دوراً حيوياً في تحفيز النمو الاقتصادي وتمويل الشركات وتحقيق أهداف الاستثمار للأفراد والمؤسسات.

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية

تعرف على أنها عبارة عن أسلوب أو أداة يتبادل من خلالها أو بواسطتها بائع الأوراق المالية مع المشتري لهذه الأوراق مقابل النقد، وتساهم هذه الأداة في تحويل الأموال بكفاءة بين القطاعات الاقتصادية من وحدات الفائض إلى تلك التي تعاني من العجز، وهذا معناه أن السوق المالي موجود أينما توجد وسيلة التبادل بين البائع والمشتري بغض النظر عن تنفيذ عملية البيع والشراء باللقاء المباشر بواسطة الهاتف، الأنترنت أو الفاكس... إلخ، والمهام الأساسية للأسواق المالية هي تسجيل الشركات وقبول أسهمها والمتاجرة بها بيعاً وشراءً وتسوية الصفقات.¹

وتعرف أيضاً بأنها المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتداول هذه الأدوات.²

ومن التعاريف السابقة نستنتج أن الأسواق المالية هي آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتعتبر المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

الفرع الثاني: أنواع الأسواق المالية

تصنف أسواق المال على أسس مختلفة ومن زوايا مختلفة، ولكن رغم هذه التصنيفات تبقى الأسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل جدي بين نوع معين منها ونوع آخر ومن أهم هذه التصنيفات التي تأتي

¹ رشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية: إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري المعرفية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

2012، ص: 23.

² مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جدة السعودية، 2010، ص: 05.

طبقاً لأغراض التمويل حيث أن الهدف الأساسي من الأسواق المالية هو تمويل المشاريع الإستثمارية المختلفة. تنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين أساسيين هما:¹

1- **سوق الإصدار:** تسمى هذه السوق بالسوق الأولية حيث تطرح فيه الشركات أوراقها المالية للمرة الأولى للاكتتاب بهدف الحصول على احتياجاتها التمويلية لتنفيذ خططها الاستثمارية، فقد يكون المصدر شركة جديدة أو شركة قائمة في السوق ترغب في فتح رأسمالها أو زيادته، وهناك نوعين من الطرح للأوراق المالية: الطرح للتداول العام والطرح للتداول الخاص، تطرح الأوراق المالية للبيع للجمهور بصفة عامة في حالة الطرح العام، بينما تطرح لعدد محدود من المستثمرين في ظل أسلوب الطرح الخاص، وغالبا ما يكون هؤلاء المستثمرين الحاليين بالشركة بالإضافة إلى عدد قليل من الأعوان المحتملين.

2- **السوق الثانوية:** هي السوق التي يجري فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل في السوق الأولية أين يتم نقل ملكية هذه الأوراق من شخص إلى آخر، ولا تضيف التبادلات التجارية في هذه السوق أي رأسمال إلى الشركة المصدرة، بل أن الأمر لا يتجاوز مجرد الاستثمار في أدوات خاضعة للتداول والتخلي عنها عند ترك الاستثمار بسبب تفعيل السيولة.

السوق الثانوية تجعل من الأسهم والسندات أكثر سيولة، ولا شك أن إمكانية تسهيل الأوراق المالية يجعلها أكثر قبولا وجاذبية، كما أنها تساعد في عملية تسعير الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية. ونظرا لتنوع طرق التعامل في الأسواق الثانوية فقد تم تقسيمها إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة نعرضها فيما يلي:

- **السوق المنظمة:** تسمى بورصة الأوراق المالية وهي تتمثل في الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية، لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، ويتم بيع وشراء الأوراق المالية في هذه السوق من طرف وكلاء (وسطاء) بائعي ومشتري الأوراق المالية والذي يقومون بتنفيذ التعاملات لحساب موكلهم وحسابهم الخاص.
- **السوق غير المنظمة:** يستخدم هذا المصطلح للدلالة على المعاملات التي تتم خارج البورصات وتسمى بالمعاملات فوق المنضدة، في هذه السوق لا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات وإنما تقوم بها بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، وهنا يمكن للمستثمرين أن يختاروا من يقدم لهم أفضل الأسعار. وتنقسم هذه السوق إلى قسمين هما:

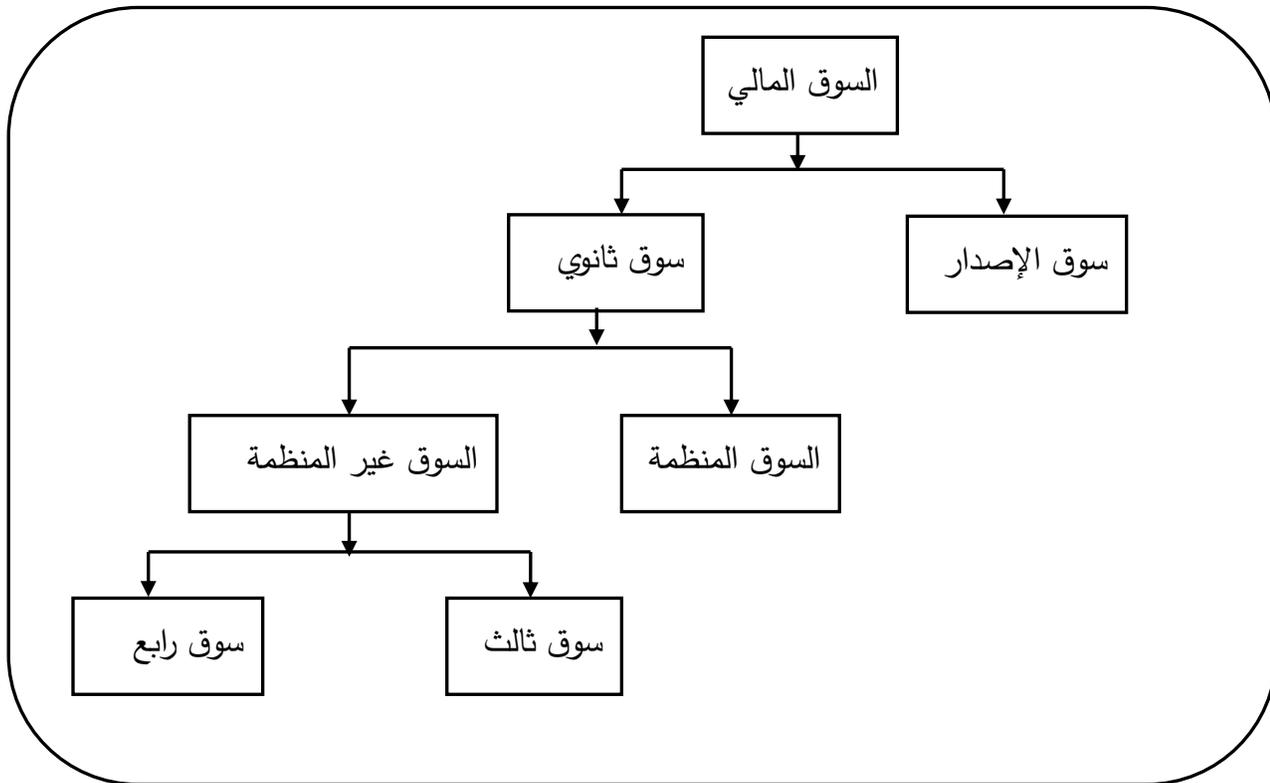
¹يمينة سهايلية، دور حوكمة الشركات في تحسين بيئة الأعمال وتنشيط سوق الأوراق المالية-دراسة حالة الأسواق المالية

الناشئة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2019، ص ص: 151-153.

➤ **السوق الثالث:** تتكون هذه السوق من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق غير المنظمة ولكن لهم الحق أن يتعاملوا في الأوراق المالية المصدرة في تلك الأسواق، وقد كان الدافع وراء نمو هذه السوق هو عدم تمتع مؤسسات الاستثمار الكبيرة بخصم على العمولة والحصول على تخفيض مغري.

➤ **السوق الرابع:** ينشئ المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة بهدف التخلص من العمولات التي يدفعونها للسماسرة، ويتم اللقاء بين البائعين والمشتريين من خلال وسيط يساعده في ذلك شبكة إتصالات قوية والوسيط لا يقوم بدور التاجر أو السمسار ومن ثم فإن أتعابه تقل كثيرا عن عمولة السمسرة، وقد يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته.

الشكل رقم (01.01): أنواع الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبين

المطلب الثاني: الشروط الضرورية لإنشاء الأسواق المالية والمتعاملون فيها

إنشاء الأسواق المالية يتطلب الالتزام بشروط ومعايير معينة لضمان سلامة وشفافية التداول وحماية المتعاملين في السوق، ويلعب المتعاملون دوراً حيوياً في ديناميكية الأسواق المالية ويشكلون جزءاً لا يتجزأ من عمليات التداول وتحركات الأسعار.

الفرع الأول: الشروط الضرورية لإنشاء الأسواق المالية

حتى يتم إنشاء سوق مالي ناجح لابد من توافر بعض المتطلبات الأساسية والتي يمكن اجمالها في الشروط الآتية:¹

- 1- تشجيع الدولة للإدخار الذي يعتبر حاضنة العمليات الاستثمارية المنتجة التي تتم من خلال تشغيل المؤسسات الانتاجية والمالية المختلفة؛
- 2- توفر عدد مناسب من المؤسسات المالية في الدولة تسهم في جذب مدخرات الأفراد وتقوم بعمليات تمويل المستثمرين من أجل تنفيذ مشروعاتهم المختلفة؛
- 3- توفير الضمانات الكافية التي تمكن من تحويل المدخرات إلى استثمارات دون عقبات وتعقيدات حكومية؛
- 4- توفير البيئة المالية المعافاة السليمة والتي تتطلب وجود أجهزة رقابية فعالة تهتم بالظبط المؤسساتي والشفافية وتراقب أداء أسواق المال من خلال تشريعات قانونية واضحة وملزمة؛
- 5- توفر درجة مطمئنة من الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي داخل الدولة تساعد في جذب رؤوس الأموال وتحويلها من الادخارات الخاصة إلى استثمارات طويلة الأجل من داخل وخارج الدولة؛
- 6- الشفافية التامة لإتاحة المعلومات والبيانات المتعلقة بالمؤسسات المالية ونشرها بوسائل الاعلام المختلفة بالمستوى الذي يمكن كل مستثمر وكل مدخر من إتخاذ قراراته على يقين تام من صحة البيانات والمعلومات المفصح عنها.

الفرع الثاني: المتعاملون في السوق المالي

يتكون السوق المالي من ثلاث أركان أساسية يمكن إبرازهم كآتي:²

- 1- فئة المقرضين أو المستثمرين؛
 - 2- فئة المصدرين أو المقرضين؛
 - 3- فئة الوسطاء الماليين.
- من خلال هذه الفئات يتم تدفق الأموال من أولئك الذين لديهم ويريدون استثمارها إلى أولئك الذين يحتاجون إلى هذه الأموال. وقد تتدفق هذه الأموال إما بشكل مباشر (الإصدارات والقروض المباشرة) أو بشكل غير مباشر من خلال فئة الوسطاء.

¹أزهري الطيب الفكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، السودان، 2017، ص ص: 25-26.

² أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1997.

– فئة الفائض المالي (المقرضين أو المستثمرين):

تعتبر هذه الفئة مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالي وتشمل الأفراد والمؤسسات التي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فتربح في توظيف مدخراتها في السوق المالي إما في عمليات إقراض مباشرة أو في المتاجرة بالأوراق المالية.

وقد تكون هذه الفئة بنوك تجارية ومتخصصة وشركات تأمين وشركات استثمار وأياً كانت صفة المقرض أو المستثمر في السوق المالي ومهما اختلفت أداة الاستثمار التي يستخدمها فإنه يهتم بمجموعة من العوامل أهمها:¹

- معدل العائد المتوقع على الاستثمار؛
- عامل الأمان؛
- تاريخ الإستحقاق.

– فئة العجز المالي (المصدرين أو المقترضين):

تشمل هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال ويمكن الحصول على الأموال في السوق المالي إما بطريقة الإقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية. وإذا إتخذ الدين الصورة المباشرة لابد من إثبات ذلك في العقد المبرم ما بين المقرض والمقترض وبما يشمله من بنود كالتقييم الإسمية وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ إستحقاق سداد القرض.

أما إذا كان الإصدار غير مباشر فقد يتخذ صورة السندات أو الأسهم العادية أو الممتازة والتي تصدر من قبل مؤسسات حكومية أو أهلية.²

– فئة الوسطاء الماليون (المؤسسات المالية):

هم الذين يقومون بدور الوساطة المالية من خلال قبول العوائد او المدخرات وتقديم القروض، وهي تلك الفئة التي تتعامل في الاوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الاوراق وتسمى الاوراق المالية الأولية وفي نفس الوقت تباع هذه الاوراق في السوق الثانوي الى المدخرين وتسمى بالوراق المالية الثانوية، فالبنوك التجارية على سبيل المثال تقبل الشيكات المقدمة من العميل او تفتح حسابات ادخار او ودائع والتي تعتبر من وجه نظره اصل مالي ويشكل هذا ديناً على البنك حيث يمكن استخدامه في منح القروض او الاستثمار في الاوراق المالية، كذلك تعتبر البنوك التجارية وبنوك الادخار وشركات التأمين وشركات الاستثمار وصناديق التأمين والمعاشات وشركات التأجير من اهم الوسطاء الماليين حيث تشكل اصول كل من هذه المؤسسات نسبة كبيرة من الاصول المالية مستحقات لدى

¹ رستميا أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 35.

² رستميا أحمد أبو موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

الغير، فهي تعمل على جذب المدخرات واستثمارها بصفة أساسية في الأصول المالية في شكل أصول تصدرها الشركات، ان الوسطاء الماليون يقومون بنفس الوظيفة الأساسية وهي قبول الاوراق الأولية من المقرضين واصدار اوراق ثانوية الى المقرضين او المدخرين الا انهم ليسوا متشابهين، ويمكن تقسيم الى مجموعات حسب الصفة الغالبة على أنشطتهم كالآتي:¹

- **الوسطاء الذين يتلقوا الودائع:** حيث ان معظم الاوراق المالية الثانوية والتي هي مصدر للقروض التي يقدمها هؤلاء الوسطاء تأتي من الودائع سواء من الأفراد او المشروعات التجارية او الصناعية او الحكومية، مثال لهؤلاء الوسطاء البنوك التجارية.
- **الوسطاء المتعاقدون:** حيث يدخل هؤلاء الوسطاء في التعاقد بهدف الادخار لتوفير الحماية المالية ضد الخسائر المحتملة سواء في ممتلكاتهم او في حياتهم وتعتبر شركات التأمين على الحياة والممتلكات وصناديق التقاعد لهذا النوع من الوسطاء.
- **الوسطاء الثانويين:** ويطلق عليهم هذا المسمى لأنهم يعتمدوا بدرجة كبيرة على مؤسسات مالية مثل البنوك التجارية لتمويل قروضهم لمثل هؤلاء الوسطاء وشركات التمويل.
- **وسطاء الاستثمار:** يقدم هؤلاء الوسطاء اوراق مالية سواء طويلة الأجل او قصيرة الأجل يمكن ان يحتفظ بها المستثمر لأجل طويلة او بيعها اذا احتاج الى أمواله ، مثال على ذلك صندوق استثمار الأسهم وصناديق استثمار الأوراق المالية طويلة الأجل.

المبحث الثاني: ماهية الأسواق المالية الناشئة

بما أن الأسواق المالية احتلت مكانة كبيرة في الإقتصاد الرأس مالي، ظهرت في الآونة الأخيرة ما يسمى بالأسواق المالية الناشئة والتي لعبت دور كبير في تنمية إقتصاديات الدول الناشئة (الدول النامية) وهذا نظرا للتدفقات المالية الكبيرة نحوها.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية الناشئة

تمثل الأسواق المالية الناشئة مجموعة متنوعة من الإقتصاديات التي تعتمد بشكل أساسي على النمو الاقتصادي وتمتلك إمكانات نمو كبيرة حيث تعتبر هذه الأسواق مصدرًا جذابًا للمستثمرين نظرًا لفرص العائد العالية التي تقدمها،

¹رائد عبد الخالق العبيدي، خالد أحمد المشهداني، إدارة المؤسسات المالية والمصرفية، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2013،

ولكنها تحمل أيضًا مخاطر متزايدة نظرًا لعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في بعض الأحيان.

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية الناشئة

عرف موضوع الأسواق المالية الناشئة العديد من الدراسات من قبل الباحثين والمؤسسات المالية الدولية من أجل محاولة تعريفها.

وقد عرّفت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) أسواق الأوراق المالية الناشئة بأنها تلك الأسواق في الدول منخفضة ومتوسطة النمو، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم والتعدد، وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم. ويقصد بأسواق الأوراق المالية الناشئة بالنسبة لهذه المؤسسة، تلك الأسواق التي يمر إقتصادها بمرحلة تحول نحو إقتصاد السوق، والطريقة الأفضل لتحديد السوق الناشئ تستوجب الرجوع الى عدد من الخصائص النوعية، فصفة الناشئ إذا ما أطلقت على الإقتصاد فإنه تعني مرحلة الإنطلاق، حيث توجد به إمكانية نمو هامة، وهذا يعني أن فرص تحقيق الأرباح من المؤسسات والمردودية من الإستثمارات ستكون أكثر أهمية من تلك الموجودة في الإقتصاديات المتقدمة، أما كلمة السوق فتشير أنه يجب أن يتمتع بهيكل لبورصة متطورة بما فيه الكفاية للسماح للأعوان بالإستمرار، وبالتالي فالأسواق الصغيرة جدا هي التي تتميز بغياب نشاط حقيقي للبورصة فهي مستثناة من التصنيف، وقد مر كل سوق بمرحلة السوق الناشئ في بداية تطوره، ففي بداية القرن العشرين كان السوق المالي الأمريكي يعتبر سوقا ناشئا بينما إعتبر السوق المالي الياباني كذلك في الستينات وحتى بداية السبعينات.¹

كما عُرِفت أيضاً بأن الأسواق المالية الناشئة هي تلك الأسواق التي توجد خارج الدول الصناعية الكبرى وتنتمي الى دول نامية في مرحلة التحول الى إقتصاد السوق، وأهم ما تتميز به هذه الأسواق هو الزيادة الكبيرة في القيمة السوقية للأسهم بالإضافة الى تزايد حجم الإصدارات الجديدة للأسهم.²

نستنتج من التعاريف السابقة أن الأسواق المالية الناشئة هي الأسواق التي تقع في البلدان النامية ذات معدلات نمو عالية وإقتصاد ذي دخل متوسط أو منخفض، وتمتلك فرص مغرية وجذابة للمستثمرين الأجانب حيث تتميز بارتفاع معدل العائد المتحصل عليه في ظرف زمني قصير، بالإضافة الى أن لهذه الأسواق إمكانيات إقتصادية

¹ غنية ساعد، دور ترقية الأسواق المالية على استقطاب استثمارات المحفظة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية الناشئة،

أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2019، ص ص: 78-79.

² وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية الواقع و الآفاق، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002-2003، ص: 90.

مستقبلية واعدة.

الفرع الثاني: تصنيف الأسواق المالية الناشئة

للأسواق المالية الناشئة عدة تصنيفات حيث تم تصنيفها إلى ثلاثة مجموعات:¹

1- **الأسواق المالية الأكثر تقدما:** تضم هذه المجموعة أسواق عدة بلدان: ماليزيا- المكسيك- تايوان- تايلاندا-

كوريا الجنوبية... الخ، حيث تشترك بعض السمات والخصائص مع الأسواق المتطورة:

- معدلات تضخم منخفضة؛

- إستقرار نسبي في أسعار الصرف؛

- أنظمة مالية ومصرفية متطورة؛

- تبادل هام في سوق الأسهم؛

- استخدام تقنيات متطورة نسبيا في كافة العمليات الواقعة على الأوراق المالية؛

- سهولة التوجه إلى الأسواق الدولية للأسهم والسندات.

2- **الأسواق حديثة النشأة:** وهي الأسواق التي تعاني الركود حيث يطلق هذا المصطلح على الأسواق في جميع الدول

التي لا يعتبر إقتصادها متقدما، ويتم هنا عرض بعض الأسواق حديثة النشأة والأسواق الراكدة والتي هي أسواق

البلدان النامية، كأسواق بلدان أوروبا الوسطى والشرقية، أسواق البلدان التي ظهرت إثر سقوط الإتحاد السوفياتي

السابق وكذلك أسواق بعض البلدان الإشتراكية في آسيا، وكان أداء هذه البلدان والنتائج المحققة غير مرضي

كما أن توجهها نحو تدفقات رؤوس الأموال كان محدودا، وهذه الأسواق المالية هي إجمالا في مرحلة نشوء حيث

يبدو حجم الإقتصاد الوطني متواضع فيها وهذا بدوره ينعكس سلبا على حجم العمليات.

3- **أسواق الأوراق المالية الناشئة بالمعنى الضيق للمصطلح:** أسواق الأوراق المالية الناشئة بالمعنى الضيق هي

الأسواق في الأرجنتين، البرازيل، الهند، نيجيريا والفلبين وهي الأسواق التي تسعى جاهدة لتحقيق تبادلات مالية

نوعية وتطوير تقنيات عملها. ومع ذلك يشير التحليل التقني الى أن بعض التقنيات المتعلقة بأداء هذه الأسواق لا

تزال غير متبينة بشكل واسع، مثل عمليات إغلاق ومقاصة الصفقات بتسليم الأوراق المالية ونشر المعلومات

وإستخدام تكنولوجيا المعلومات في التسعير.

¹ بوكساني رشيد، **معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها**، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية

وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص ص: 162-163.

بالإضافة الى ذلك، تواجه هذه البلدان تحديات هيكلية ودورية، مثل التضخم المرتفع والتركيز الكبير للثروات والدخل، وعدم التوازن في المعاملات التجارية الخارجية، والتطور غير الكافي للأسواق المالية. وبالتالي قد لا يكون الانتقال الى أسواق رؤوس الأموال الدولية سهلا بالنسبة لهذه البلدان في الوقت الحالي.

ومع ذلك، فإن هذه الأسواق تتجه نحو التحسن، حيث تعمل على تعزيز بنيتها التحتية التقنية ومعالجة المشاكل الهيكلية والإقتصادية التي تواجهها.

الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية الناشئة

لأسواق المالية الناشئة خصائص عديدة نذكرها فيما يلي:¹

1- حجم السوق: يتم قياسه مؤشرين:

– **الرسملة السوقية:** تشير الرسملة السوقية إلى القيمة السوقية لجميع الأصول المسجلة والمسعرة في البورصة، وتتغير القيمة السوقية نتيجة التغيرات في أسعار البورصة، الدخول إلى البورصة أو الخروج منها، الخصخصة، زيادات رؤوس أموال الشركات... الخ.

– **عدد الشركات المدرجة في السوق:** يعني عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، ويستخدم هذا المؤشر للإشارة إلى حجم السوق، يفقد هذا المؤشر أهميته إذا لم يكن مصحوبا بإستخدام مؤشر القيمة السوقية. وبعبارة أخرى أنه على الرغم من أن عدد الشركات المدرجة في السوق قد يكون كبيرا إلا أن القيمة السوقية لهذه الشركات صغيرة.

2- السيولة: وتشير إلى سهولة بيع وشراء الأوراق المالية، وهناك مؤشران:

– **معدل التداول:** ويقاس التداول المنظم لأسهم الشركات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

– **معدل الدوران:** هو ما يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتداولة ضمن فترة معينة كنسبة مئوية من

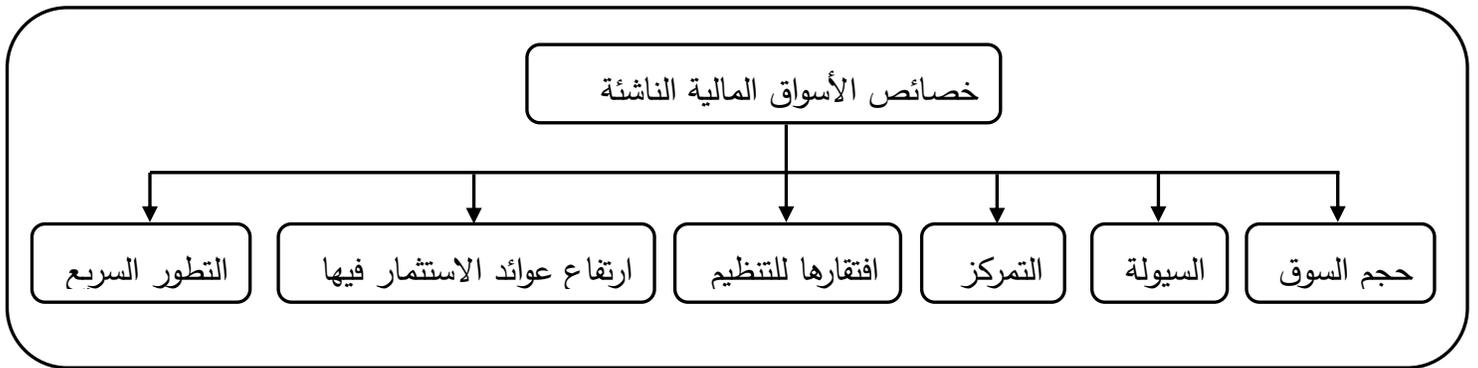
القيمة السوقية، وهو يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، ويستخدم أيضاً كمؤشر على إرتفاع حجم تداول الأسهم، حيث يوظف معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر إلى كثافة التداول في سوق الأوراق المالية والى أن تكاليف إتمام المعاملات منخفضة. ولوحظ أن إرتفاع القيمة السوقية لا يعني بالضرورة أن السوق أكثر سيولة، لذا فإن مؤشرات حجم التداول وحجم الأسهم ضرورية لقياس السيولة.

¹ عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية الناشئة في الدول النامية دراسة: " مجموعة الأسواق المالية الناشئة من 1994

إلى 2016 "، مجلة الإقتصاد الصناعي، العدد(3)، الجزائر، جوان 2017، ص ص: 108-118.

- 3- **التمركز:** في العديد من البلدان يهيمن عدد قليل من الشركات على السوق وهو ما يعني تمركزا مرتفعا في السوق ويعتبر التركيز السوقي المرتفع أمرا غير مرغوب فيه لأنه يمكن أن يكون له تأثير سلبي على سيولة السوق، ويقاس التركيز السوقي بتحديد حصة أكبر عشر شركات من حيث القيمة السوقية أو قيمة التداول.
- 4- **إفتقارها للتنظيم:** تتسم معظم الأسواق المالية الناشئة بسوء التنظيم وعدم كفاءة الإدارة فيها ويرجع ذلك إلى كون الأسواق المالية الناشئة أسواق توجد في ظروف إقتصادية تميز البلدان المتواجدة بها هاته الأخيرة، ولم يتوخى إنشائها إعداد قوانين وتشريعات تنظم العمليات فيها ويحسن من كفاءتها، ويتعلق الجانب التنظيمي بالشروط الخاصة التي تقيد الشركات في هذه الأسواق.
- 5- **إرتفاع عوائد الإستثمار فيها:** أصبحت الأسواق المالية الناشئة مركز جذب وإستقطاب للإستثمارات الأجنبية خاصة للمستثمرين من الأسواق المتقدمة حيث تقدم الأسواق المالية الناشئة عوائد إستثمارية أعلى من الأسواق المتطورة.
- 6- **التطور السريع:** تتسم الأسواق المالية الناشئة بتطورها السريع والزيادة في عدد الشركات المدرجة بها ما يقابلها من زيادة في حجم معاملات الأوراق المالية، ويرجع ذلك أساسا إلى إنشاء هذه الأسواق في إطار عملية الخصخصة التي تقوم بها هذه البلدان، والتي تهدف إلى تغيير الطبيعة القانونية للشركات العامة إلى شركات مصدرة للأوراق المالية مما يعزز هذه الأسواق.

الشكل رقم (02.01): خصائص الأسواق المالية الناشئة



المصدر: من إعداد الطالبين.

المطلب الثاني: مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة ومحددات نموها

مرت الأسواق المالية الناشئة منذ تأسيسها بعدة مراحل حتى تطورت حيث تعرضت خلالها لعدة عوامل

ومحددات، هذه العوامل والمراحل هي بعض العناصر الرئيسية التي تؤثر على تطور الأسواق المالية الناشئة بحيث تتفاعل هذه العوامل مع بعضها البعض لتشكيل البيئة المالية في كل بلد بشكل فريد.

الفرع الأول: مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة

شهدت الأسواق المالية الناشئة نمواً وتطوراً ملحوظاً، وقد مر هذا التطور بأربعة مراحل وهي كالتالي:¹

1- المرحلة الأولى (مرحلة النمو): عرفت الأسواق الناشئة في هذه المرحلة ما يلي:

- إرتفاع درجة التركيز وإنخفاض السيولة؛
- عدد أقل من الشركات المسجلة وتعرض الأسهم لتقلبات شديدة في الأسعار ونقص في عددها؛
- في هذه المرحلة تميل أسعار الأوراق المالية إلى الإرتفاع مما يجذب المدخرات المحلية التي كانت موجهة في السابق نحو أنشطة أخرى.

2- المرحلة الثانية (مرحلة الإنفتاح): عرفت الأسواق الناشئة خلال هذه المرحلة تنوع في الأسهم مع زيادة في

السيولة، تطور اللوائح التنظيمية وهذا يزيد من فرص تحقيق الربح و يبدأ في جذب المستثمرين الأجانب، وعلى الرغم من الإعتماد المتزايد عليها كمصدر للتمويل إلا أن الأسواق الناشئة لا تزال صغيرة بالنسبة لإقتصاد الدولة.

3- المرحلة الثالثة (مرحلة التطور): يتميز سوق الأوراق المالية في هذه المرحلة بدرجة من الإستقرار في أسعار

الأوراق المالية وبانخفاض التقلبات في العوائد، إضافة على ذلك زيادة نشاط التداول عندما يتم طرح أسهم الشركات الخاصة والعامّة.

4- المرحلة الرابعة (مرحلة النضج): وهي المرحلة الأخيرة، خلال هذه المرحلة تكون السوق الناشئة أكثر نضجا

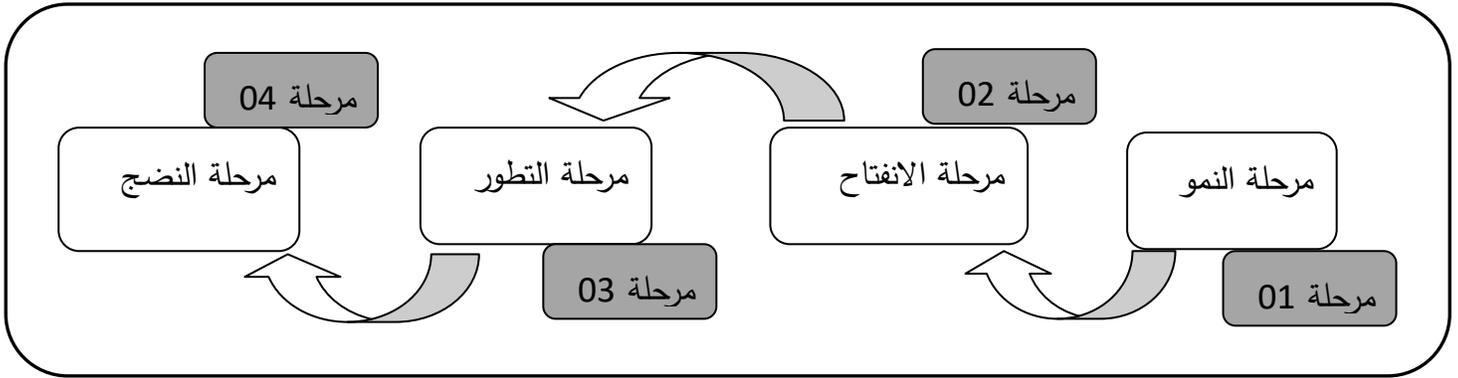
وتتميز بما يلي:

- تحقيق سيولة عالية في أنشطة التداول؛
- توسع السوق المالي نظرا لكثرة الشركات المسجلة؛
- استقرار السوق ونموه؛

¹ علي بوعبدالله، أثر الأسواق المالية الناشئة على إستقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص ص:

- قلة مخاطر الأوراق المالية إلى مستوى المنافسة في الأسواق الدولية؛
- زيادة ثقة المستثمرين الأجانب؛
- يصبح السوق أكثر جاذبية للمستثمرين الدوليين.

الشكل رقم (03.01): مراحل تطور الأسواق المالية الناشئة



المصدر: من إعداد الطالبين.

الفرع الثاني: محددات نمو الأسواق المالية الناشئة

تشمل محددات نمو الأسواق المالية عدة عوامل التي تلعب دورا هاما في نمو وتطوير هاته الأسواق، وتتمثل في العوامل الداخلية والخارجية:¹

1- العوامل الخارجية (عوامل الدفع): إن العوامل الخارجية والمعروفة بعوامل الدفع من أهم المحددات لنمو الأسواق المالية الناشئة، وتتمثل في العناصر التالية:

- إنخفاض أسعار الفائدة في الاسواق العالمية خاصة السوق الأمريكية: في أوائل التسعينات إنخفضت اسعار الفائدة قصيرة الأجل في معظم البلدان الصناعية نتيجة قيام السلطات النقدية في العديد من البلدان بتخفيض أسعار الخصم لديها بشكل كبير بهدف تحفيز الإستثمار ورفع معدلات النمو أو الحفاظ عليها عند مستويات مرتفعة دون أن تتأثر بالإتجاهات الإنكماشية التي سببتها الأزمات المالية الدولية.
- التغيرات المؤسسية في الدول المتقدمة: بهدف تعزيز الإستثمار في أسواقها المالية شرعت العديد من الدول في

¹الجوزي غنية، إنعكاسات العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة "دراسة حالة سوق أوراق ماليزيا"، أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2018-2019، ص ص: 135-139.

إجراء تعديلات وتشريعات لتعزيز التكامل العالمي لأسواق الأوراق المالية، وقد تؤدي هذه التغييرات إلى تغيير مناخ الإستثمار في الأسواق الوطنية. وتقوم الدول المتقدمة بتخفيف القيود المفروضة على الأوراق المالية التي يصدرها الأجانب لجذب مثل هذه الإستثمارات.

– **زيادة التنوع الدولي لمحفظة الأوراق المالية:** يتسم الإتجاه نحو زيادة التنوع الدولي لمحفظة الاوراق المالية بأهمية خاصة بالنسبة للمستثمرين المؤسسيين مثل صناديق المعاشات التقاعدية وشركات التأمين، ويرجع ذلك إلى أن هذه المؤسسات المستثمرة تمثل حصة متزايدة من المدخرات العالمية، حيث إرتفع مجموع الإستثمارات الدولية للمستثمرين ذات الطابع المؤسسي في الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، فرنسا والمملكة المتحدة من حوالي 4.8% من الأصول في عام 1980 إلى 9.1% من الأصول في عام 1996، وبلغت إستثمارات صناديق المعاشات التقاعدية وشركات التأمين للبلدان المتقدمة في الأسواق الناشئة نسبة 4.1% من قيمة كل أسواق رأس المال الناشئة. ويعتقد العديد من المحللين أنه بالإضافة إلى العوامل المذكورة أعلاه، فإن جزءًا كبيرًا من رؤوس الأموال الخاصة المتدفقة إلى الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية وشرق آسيا خاصة الأرجنتين، البرازيل، كولومبيا، المكسيك وفنزويلا، ترجع إلى عودة رؤوس الأموال الهاربة.

2- **العوامل الداخلية (عوامل الجذب):** إضافة على العوامل الخارجية توجد عوامل داخلية والتي تعرف بعوامل الجذب لأنها تساعد على جذب الإستثمارات للأسواق المالية الناشئة:

– **سياسات الإصلاح الإقتصادي:** حيث قامت أغلب الدول النامية بتطبيق هذه السياسات والتي تهدف إلى الحد من تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي وتعزيز دور القطاع الخاص فيه، وتعمل على الحد من العجز المالي والتضخم وتحقيق الإستقرار في أسعار الصرف، حيث تؤثر تقلبات أسعار الصرف سلبًا على تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية.

– **إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي:** تعد معدلات النمو المرتفعة التي تحقّقها الإقتصادات الناشئة عاملاً مهماً في تشجيع الإستثمار في أسواقها إذ تمكنت دول نامية عديدة من تحقيق معدلات نمو عالية مرتفعة ولهذا يفضل مديري المحافظ المالية الإستثمار في الأسواق المتوقع تحقيقها لمعدلات نمو مرتفعة مستقبلاً.

– **إتباع سياسة الخصخصة:** يعد وجود سوق أوراق مالية نشطة من أهم متطلبات نجاح تنفيذ أساليب الخصخصة لجذب المدخرات المحلية والأجنبية، كما أن التدفق إلى القطاع الخاص وتشجيعه في بعض القطاعات من أهم أدوات تحفيز سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن العلاقة بين سياسات الخصخصة وسوق الأوراق المالية النشطة

مترابطة.

- **إنخفاض معدلات التضخم:** يعد إنخفاض معدلات التضخم أحد أهم الأهداف التي سعت برامج الإصلاح الإقتصادي في الدول النامية إلى تحقيقها لما لها من أثر إيجابي على الإقتصاد الكلي.
- **إستقرار أسعار الصرف:** هناك علاقة عكسية بين تقلبات أسعار الصرف وتدفقات الإستثمار الأجنبي، لا سيما في سوق الأوراق المالية، حيث أن إنخفاض نسبة تقلبات أسعار الصرف يوفر مزيدا من الراحة للمستثمرين الأجانب مما يؤدي إلى تدفق الإستثمارات الأجنبية.
- **عوامل الجذب المتعلقة بأسواق رأس المال:** وتتمثل هذه العوامل في عوامل الجذب التي تتميز بها أسواق رأس المال و إن جاذبية هذه الاسواق تجعلها عنصرا مناسبا في المحافظ الإستثمارية للعديد من المستثمرين ومن اهم هذه العوامل:

➤ **إرتفاع معدل نمو رأس المال السوقي:** وهذا ما تتميز به أسواق الأوراق المالية ففي بعض الأحيان يفوق معدل نمو رأس المال السوقي في الأسواق الناشئة معدل النمو في الأسواق المتقدمة، بالرغم من أن نسبة القيمة السوقية للأسواق الناشئة إلى القيمة السوقية للأسواق المتقدمة صغيرة، ولكن الإرتفاع المستمر في هذه النسبة يعكس إهتمام المستثمرين الأجانب بالفرص المتاحة في هذه الأسواق.

➤ **إرتفاع معدل نمو قيمة التداول:** هذا المعدل أعلى أيضا مما هو عليه في الاسواق المتقدمة مما يؤكد الأهمية النسبية المتزايدة لأسواق الأوراق المالية الناشئة ويعكس الميل المتزايد للمستثمرين الدوليين لحيازة الأصول المالية الصادرة في هذه الأسواق.

➤ **إرتفاع عوائد الإستثمار والأرباح:** تتسم أسواق الأوراق المالية الناشئة بعوائد على الأصول المتداولة أعلى من تلك المحققة في الأسواق المتقدمة، ويمكن تفسير ذلك بإرتفاع مخاطر عدم إقبال المستثمرين على الإستثمار في أسواق الأوراق المالية الناشئة إلا إذا كانت تقدم عوائد إستثمارية عالية، بسبب أن هاته الأسواق تتسم بحساسيتها و تقلباتها العالية وإفتقارها إلى نظم معلومات فعالة.

المطلب الثالث: حوافز ومخاطر الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة

لإستثمار في الأسواق المالية الناشئة يعتبر خيارًا مغريًا للعديد من المستثمرين، حيث توفر هذه الأسواق فرصًا للعائدات العالية بالإضافة إلى تنوع ونمو اقتصادي يعزز الاستقرار المالي. ومع ذلك، لا يمكن إنكار وجود مخاطر وأثار سلبية ناجمة عن هذه الأسواق.

الفرع الأول: حوافز الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة

هناك عدة حوافز تساهم في جذب الإستثمارات الأجنبية إلى الأسواق المالية الناشئة نذكر أبرزها فيما يلي:¹

- ارتفاع متوسط العائد وإمكانية التنبؤ بمقدار العائد الممكن الحصول عليه؛
- الحصول على عوائد مرتفعة خلال فترة زمنية قصيرة؛
- التنوع في المحفظة الإستثمارية؛
- الإدماج الضعيف لأسواق المال الناشئة مع أسواق رأس المال العالمية يشير الى أنها قد تكون مصدرا لعوائد مرتفعة مقارنة بالأسواق المتطورة التي تتمتع بإندماج أكبر؛
- الفروقات الكبيرة بين معدلات الفائدة العالمية و معدلات الفائدة المحلية في الأسواق الناشئة، جنبا الى جنب مع معدلات النمو المتوقعة الأعلى في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة، تجعل الأسواق الناشئة مصدرا محتملا لعوائد إستثمارية مرتفعة.

الفرع الثاني: مخاطر الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة

تتعرض الأسواق الناشئة لجملة من المخاطر، ويمكن تحديد هذه المخاطر على النحو التالي:²

- 1- التقلبات: بوجه عام تكون الأسواق الناشئة أكثر تقلبا من معظم الأسواق المتقدمة، وتعود أسعار الأوراق المالية في الأسواق الناشئة إلى الأسباب التالية:
 - اعتماد بعض إقتصاديات الدول الناشئة بشكل كبير على مجموعة صغيرة من الصادرات السلعية والقطاعات الصناعية يشير إلى نقص في التنوع الإقتصادي؛
 - إنحصار التداول في بعض الأوراق المالية في هذه الأسواق بشكل كبير قد يؤدي الى تأثير كبير على مؤشر السوق في حالة سوء أداء هذه الأوراق المالية.
- 2- المعلومات والتكاليف الإدارية: إرتفاع تكاليف الإستثمار في الأسواق المالية الناشئة مقارنة بالأسواق المالية المتقدمة يعود في الغالب إلى عدة عوامل، مثل إرتفاع عمولات السماسرة ورسوم الضريبة المفروضة على قيمة

¹سامية زيطاري، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية، أطروحة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص ص: 55-59.

²محمد زيدان، يعقوبي محمد، دراسة مقارنة لتأثير تغيرات سعر الصرف على المؤشرات المالية الإسلامية والتقليدية على مستوى الأسواق المالية الناشئة، المؤتمر الدولي حول: الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 اوت

1955 سكيكدة، الجزائر، 17-18 نوفمبر 2015، ص ص: 10-11.

التعامل. وهذا راجع الى قلة المنافسة في هذه الأسواق، حيث قد يكون هناك عدد قليل من السماسرة وبيوت الحفظ المالي، مما يؤدي الى إرتفاع تكاليف الخدمات المالية المقدمة.

3- إعادة رأس المال الى البلد الأصلي: وجود قيود على دخول وخروج الأموال الأجنبية، أو على حركة العملات الأجنبية داخل البلدان النامية، يمكن أن يؤدي إلى صعوبة تحويل الأموال إلى داخل وخارج الدولة.

4- مخاطر السيولة: قد تكون هناك نسبة كبيرة من الأوراق المالية المدرجة في السوق غير متاحة للتداول بسبب طبيعة ملكيتها، وهذا يؤدي إلى انخفاض حجم التداول وبالتالي انخفاض حجم السيولة. وبمعنى اخر يمكن أن يواجه المستثمرين صعوبة البيع أو الشراء بالسعر المطلوب في أوقات الطلب بسبب عدم توفر الكمية المناسبة من الأوراق المالية المرغوبة للتداول.

5- المخاطر السياسية: الحروب والإنقلابات العسكرية والتدخلات المتعددة للحكومة في شؤون الإقتصاد بشكل عام والسوق المالي بشكل خاص، يمكن أن تؤدي الى شعور المستثمرين بعدم الإستقرار السياسي مما قد يجعلهم يترددون في الإستثمار في هذه الأسواق.

المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي حول التنمية الإقتصادية

تعتبر التنمية الإقتصادية أحد الأهداف الأساسية التي تسعى إليها الحكومات ويتطلع إليها الناس، لأنها تمثل الحويلة المادية للجهود الإقتصادية وغير الإقتصادية في المجتمع، كما أنها أحد الشروط الضرورية لتحسين مستوى معيشة الناس والمجتمعات، كما يعتبر مؤشرا على إزدهارها. ترتبط التنمية الإقتصادية بمجموعة من العوامل الأساسية في المجتمع من بينها المناخ المناسب لتنميته، إذ من العوامل الأساسية توافر مؤسسات ذات كفاءة عالية والحكم الرشيد، المشاركة المجتمعية، البحث العلمي، الصحة والتعليم...إلخ.

وبالتالي أصبحت عملية تحقيق مستوى كبير من النمو مرتبطة بتوافر هذا المناخ المؤثر.

سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى كل من ماهية التنمية الإقتصادية وأبعادها وكذا النظريات التي إهتمت بها.

المطلب الأول: تعريف التنمية الاقتصادية وأهدافها

التنمية الاقتصادية هي عملية تهدف إلى تحسين جودة حياة الناس ورفاهيتهم يشمل هذا الهدف لزيادة الإنتاجية وخلق فرص العمل وزيادة الدخل، وتطوير البنية التحتية، وتعزيز الابتكار والتكنولوجيا، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، وتعزيز الحوكمة الفعالة.

الفرع الأول: تعريف التنمية الاقتصادية

التنمية الاقتصادية بمفهومها التاريخي الإنساني الشامل عرفت بكونها تدرج طويل الأمد يعبر عن شكل التطور المادي للمجتمعات البشرية عبر العصور، وقد تجلى ذلك في مظهرين أساسيين: المظهر الأول كمي متعلق بالمتغيرات الاقتصادية الاجتماعية المرتبطة بالتحويلات البنوية أو الهيكلية. والمظهر الثاني نوعي يتمثل في المؤسسات الاجتماعية والأفكار والتصورات، والمفاهيم، وأنماط المعيشة التي تظهر في سعي المجتمع لتحقيق حاجاته المادية. وقد إتمت حركة هذا التدرج والتطور ببطء شديد من جهة واختلاف في درجته بين مجتمع وآخر، وأحياناً لا يكاد يلاحظ بسبب ضآلته من جهة أخرى.¹

ولقضية التنمية الاقتصادية بعداً اجتماعياً على مستوى العالم المتقدم أو النامي حيث تعدا هدفا تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل على الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتى يتحقق للمجتمع على المدى الطويل التوظيف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش، أما الدول النامية فإن الهدف من التنمية هو زيادة معدلات النمو في الدخل القومي الحقيقي... أي الحد من البطالة والارتقاء بالمواطن وتحقيق آماله في حياة كريمة وفقاً للمعايير الصحية والتعليمية والاجتماعية وكل ما يجعل منه إنساناً صالحاً مساهماً في تقدم وطنه.

وتعرف أيضاً على أنها العملية التي يتم بمقتضاها دخول الإقتصاد القومي مرحلة الانطلاق نحو النمو الذاتي وعلى العموم فإن التنمية الاقتصادية تتمثل في تحقيق زيادة مستمرة في الدخل القومي الحقيقي وزيادة متوسط نصيب الفرد منه، هذا فضلاً عن إجراء العديد من التغييرات في كل من: هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة، إضافة إلى تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل القومي، أي إحداث تغيير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء.²

¹ ياسين بوضياف، التنمية الاقتصادية في الجزائر بين متطلبات الحاضر ورؤية المستقبلية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016/06/30، ص 185.

² محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية، الإسكندرية، مطبعة البحيرة للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص: 82.

نستنتج من التعاريف السابقة أن التنمية الاقتصادية تعدا هدفا تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل على الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتى يتحقق للمجتمع على المدى الطويل التوظيف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش، إضافة إلى تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل القومي، أي إحداث تغيير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء.

الفرع الثاني: أهداف التنمية الاقتصادية

للتنمية الاقتصادية أهداف عديدة تدور كلها حول رفع مستوى معيشة الأفراد وتوفير أسباب الحياة الكريمة لهم وسنوضح فيما يلي إلى طرح الأهداف الأساسية التي يجب أن تتبلور حولها الخطة العامة للتنمية الاقتصادية نظرا لتباين ظروف كل دولة، إلا أنه يمكن إبراز مجموعة من الأهداف والتي يمكن حصرها في:

1- زيادة الدخل القومي:

الدخل القومي الذي نقصده زيادته هنا هو الدخل القومي الحقيقي لا النقدي، أي ذلك الذي يتمثل في السلع والخدمات التي تنتجها الموارد الاقتصادية المختلفة في خلال فترة زمنية معينة، ولا تتحقق هاته الزيادة إلا بتوفر الإمكانيات المادية والفنية مثل الموارد البشرية وتراكم رأس المال، إدخال أساليب إنتاج جديدة، تحسين المهارات... إلخ فكلما توفرت الإمكانيات المادية والفنية أمكن تحقيق نسبة أعلى للزيادة في الدخل القومي الحقيقي وبالعكس.¹

2- رفع مستوى المعيشة:

يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف الهامة التي تسعى التنمية إلى تحقيقها، فالتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب، وإنما هي أيضا وسيلة لرفع مستوى المعيشة بكل ما يتضمنه هذا التعبير من معنى، ذلك أن التنمية تحدث عند حدوث زيادة في الدخل القومي لكنها قد لا تكون مصحوبة بأي تغيير في مستوى المعيشة، ويحدث ذلك عندما تزيد نسبة السكان بدرجة أكبر من زيادة الدخل القومي، مما يجعل من المتعذر تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد ضمن هذا الدخل، ومن ثم انخفاض مستوى المعيشة.²

¹ كامل بكري، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص: 70.

² خاطر طارق، أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية بدول مجلس التعاون الخليجي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 10، جوان 2010، ص: 66.

3- تقليل التفاوت في الدخل والثروات:

هذا الهدف من الأهداف الاجتماعية للتنمية الاقتصادية، حيث أن في معظم الدول المتخلفة، نجد أنه على الرغم من إنخفاض الدخل القومي، وهبوط متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، فإننا نرى فوارق كبيرة في توزيع الدخل والثروات، إذ تستحوذ طائفة صغيرة من أفراد المجتمع على جزء كبير من ثروته، ما تحصل على نصيب عال من دخله القومي، بينما لا تملك غالبية أفراد المجتمع إلا نسبة بسيطة جدا من ثروته، كما لا تحصل إلا على نصيب متواضع من دخله القومي.

ومثل هذا التفاوت في توزيع الثروات والدخل في تلك البلاد يؤدي إلى إصابة المجتمع عادة باضرار جسيمة، حيث يعمل على ترده بين حالة من الغنى المفرط وحالة من الفقر المدقع. وعلى ذلك فليس من المستغرب أن يعتبر تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات من بين الأهداف الهامة التي يجب أن تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها بوسيلة أو بأخرى. والقول بغير هذا يؤدي إلى تعقيد مركز المجتمع، وإطالة المدة التي يمكن له أن يتخلص فيها مما يعانيه من مشاكل اجتماعية خطيرة.¹

4- تعديل الاختلالات الهيكلية للقطاعات الاقتصادية:

تلعب التنمية الاقتصادية دورا مهما في إعادة النسب والعلاقات فيما بين القطاعات الاقتصادية المختلفة من خلال التقليل من هيمنة القطاع الزراعي على الاقتصاد القومي، وإفساح المجال للصناعة أن تلعب الدور القيادي للقطاعات الاقتصادية الأخرى.²

المطلب الثاني: نظريات ومؤشرات التنمية الاقتصادية

نظريات التنمية الاقتصادية تسعى لفهم العوامل التي تؤثر في تطور الاقتصادات الوطنية وتحديد السياسات الفعالة لتحقيق التنمية الاقتصادية. و تعتبر مؤشرات التنمية الاقتصادية تعتبر أدوات قياسية مهمة لتقييم الوضع الاقتصادي والاجتماعي للدول وتحديد مدى تقدمها نحو التنمية الشاملة والمستدامة.

الفرع الأول: نظريات التنمية الاقتصادية

من المعلوم أن التنمية ليست ظاهرة اقتصادية فحسب، بل أن لها أبعادا مختلفة حيث تتضمن إحداث تغييرات جذرية في الهياكل الاقتصادية والمؤسسية والاجتماعية والإدارية وكذلك في المواقف الشعبية، العادات والتقاليد.

¹ كمال بكري، مرجع سبق ذكره، ص: 73.

² عمر زوموع، صالح ميهوب، أساسيات التنمية الاقتصادية، دار الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2000، ص: 44.

وأن عملية شاملة مثل هذه لا يمكن أن تتم بشكل تلقائي بل يجب أن تكون عملية إرادية مخططة تعمل على إزالة جميع العقبات التي تقف في وجه التنمية. ولابد من وجود إطار إقتصادي نظري تستند عليه السياسات الاقتصادية التي ترسمها وتطبقها الدولة. وقد ظهرت العديد من النظريات التي تعالج قضايا التنمية الاقتصادية في البلدان والمناطق المتخلفة إقتصاديا.¹

يوجد الكثير من النظريات التي تفسر التنمية الاقتصادية ومن هذه النظريات ما يلي:

1- نظرية الدفعة القوية (Big Push Theory):

إن صاحب هذه النظرية هو Rosentein Rodan * الذي يؤكد على القيود المفروضة على التنمية في البلدان المتخلفة، وفي مقدمة هذه القيود ضيق حجم السوق. ولهذا فإن التقدم خطوة خطوة في نظر Rodan لن يكون له تأثير فاعل في توسيع السوق وكسر الحواجز والقيود وكسر الحلقة المفرغة للفقر التي تعيشها البلدان المتخلفة، بل يتطلب الأمر حداً أدنى من الجهد الإنمائي ليتسنى للإقتصاد الانطلاق من مرحلة الركود إلى مرحلة النمو الذاتي. وهذا يعني حداً أدنى من الاستثمار والتي يسميها Rodan بالدفعة القوية، والتي قدرها بنحو 13.2% من الدخل القومي خلال السنوات الخمس الأولى من التنمية ثم ترتفع تدريجياً. وللتدليل على أثر الدفعة القوية في التغلب على حالة الجمود يشبه بعض الكتاب الإقتصاد المتخلف بالطائرة التي تحتاج إلى دفعة قوية لكي تبدأ بالطيران.

وينطلق Rodan في تبريره للدفعة القوية من فرضية أساس مفادها أن التصنيع هو سبيل التنمية في البلدان المتخلفة ومجال لإستيعاب فائض العمالة المتعطلة جزئياً أو كلياً في القطاع الزراعي على أن تبدأ عملية التصنيع بشكل دفعة قوية من خلال توظيف حجم ضخم من الاستثمارات في بناء مرافق رأس المال الاجتماعي من طرق ومواصلات ووسائل نقل وقوى محرّكة وتدريب القوى العاملة، وهذه مشروعات ضخمة غير قابلة للتجزئة من شأنها أن تخلق وفورات اقتصادية خارجية تتمثل في توفير خدمات إنتاجية بتكلفة منخفضة ضرورية لقيام مشروعات صناعية ما كانت تنشأ دون توفر هذه الخدمات. وإضافة إلى ذلك يتعين أيضاً توجيه حجم ضخم من الاستثمارات في إنشاء جبهة عريضة من صناعات تتكامل مشروعاتها لتحقيق التشابك الأفقي والرأسي، الأمر الذي يساعد على تخفيض تكاليف الإنتاج. ويقترح Rodan أن تتركز الاستثمارات في جبهة عريضة من الصناعات الإستهلاكية الخفيفة بحيث تدعم بعضها البعض ويكسبها الجدوى الاقتصادية لإقامتها في آن واحد، مع مراعاة التوازن بين مشروعات البنية

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص: 87.

* خبير اقتصادي ولد في بولندا في كراكوف وتدرّب في النمسا، ويعتبر أحد رواد الإقتصاد الإنمائي.

التحتية وبين الصناعات الاستهلاكية الى جانب ضرورة الإستفادة من اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية واستيراد السلع الإنتاجية.¹

2- نظرية النمو المتوازن (Balanced Growth):

تحظى عقيدة النمو المتوازن بمناصرين أكثر كل يفسرها بطريقته الخاصة، فهي بالنسبة للبعض تعني الاستثمار في قطاع أو صناعة متخلفة لجعلها بنفس مستوى قطاعات أو صناعات أخرى، بالنسبة لآخرين يمثل النمو المتوازن تطبيق استثمارات بشكل متوازن في جميع القطاعات أو الصناعات، أما للبعض الآخر تعني ذلك التطوير المتوازن للصناعة والزراعة، كل هذا يعني أن النمو المتوازن يتطلب حدوث توازن بين صناعات السلع الاستهلاكية والرأسمالية، كما تعني ضمناً أيضاً توازناً بين الصناعة والزراعة وتوازناً بين القطاع المحلي وقطاع التصدير. عموماً، تنص نظرية النمو المتوازن أنه يجب إحداث تطوير متزامن ومتناغم لقطاعات مختلفة في الاقتصاد بحيث تنمو كل القطاعات في انسجام وتناغم.

أكد الإقتصادي الفنلندي Ragnar Nurkse * مثله مثل Rosentein Rodan الحاجة لزيادة منسقة لمقدار رأس المال المستخدم في مجموعة واسعة من الصناعات لبلوغ مستوى العتبة الحرجة للتصنيع، ووافق Nurkse على أن الحقن الهائل للتكنولوجيا الجديدة، الآلات الجديدة وعمليات الإنتاج الجديدة المنتشرة عبر مجموعة واسعة من القطاعات الصناعية هي المفتاح لإشعال عملية التنمية في البلدان الأقل تقدماً.²

3- نظرية النمو غير المتوازن (Unbalanced Growth):

يرى Albert Hirschman * بخصوص فكرة النمو غير المتوازن أن الخطة التنموية التي تطبق استراتيجية النمو غير المتوازن هي أفضل طريقة لتحقيق التقدم، ذلك أن الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية الرائدة هو الذي يقود استثمارات جديدة، وأن عملية التنمية تحتاج إلى عدم التوازن في بداية مراحلها حيث ينتقل النمو من القطاعات القائمة إلى القطاعات التابعة، وهذا لخلقها الوفرة الخارجية التي تستفيد منها باقي القطاعات، وكل مشروع جديد من شأنه أن يولد وفرة ومزايا (أرباح المنظمين الخواص، والأرباح الاجتماعية) يستفيد منها كل مشروع آخر جديد، وهكذا،

¹مدحت القرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 88.

* هو خبير اقتصادي مجالي التمويل الدولي والتنمية الاقتصادية بصفة رئيسية.

² حواس أمين، نظريات التنمية المعاصرة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2022، ص: 30.

* خبير اقتصادي ألماني خبير اقتصادي اجتماعي غير تقليدي.

كما أن البلدان النامية تحتاج إلى دفعة قوية لتمويل البرنامج الاستثماري الضخم المخصص لبعض الصناعات وليس كلها، حيث إنه لا يوجد أي بلد قادر على توفير التمويل اللازم لكل القطاعات، يتوجب على المخطط الوطني توجيه الاستثمارات لبناء رأس المال الاجتماعي، أو لإقامة النشاطات الإنتاجية المباشرة، حيث يخلق أحدها وفرات خارجية، بينما يستفيد منها الآخر، وكل تطور للأول يشجع الإستثمار الخاص، وهذا العمل من شأنه أن يخلق عدم التوازن الاقتصادي الذي يعتبر القوة الدافعة للنمو وهو يحدث في مستويين، إما إختلال التوازن بين قطاع رأس المال الاجتماعي وقطاع الإنتاج المباشر، أو الإختلال داخل القطاع نفسه مع إشتراط أن يكون القطاع الرائد يحتوي على أكبر قدر من قوة الدفع للأمام والخلف، فمثلا يؤدي إنشاء صناعة السيارات إلى خلق صناعة الإطارات والزجاج والبطاريات، كما يؤدي إلى دفع المستثمرين لإنشاء الصناعات الوسيطة.¹

4- نظرية أقطاب (مراكز) النمو (Growth Poles Theory):

كان الفرنسي Francois Perroux * هو السباق في شرح افكار ما سمي بنظرية أقطاب النمو، والتي إعتدها فيما بعد وطورها Hirschman كأساس لنظرية النمو غير المتوازن. وبخصوص ظاهرة مراكز النمو فيوضح Perroux بأن مراكز النمو تنشأ بشكل عام حول صناعة رئيسية محفزة وتتمتع بأسواق تصريف مهمة وينتج عنها توزيع دخول مرتفعة يكون لها نتائج وأثار إيجابية. كما أن مراكز النمو هذه لا تتحدد فقط بالصناعة المحفزة بل يجب أن تلعب دور المسيطر على المجال المحيط بها، غالباً ما يكون هذا المركز عبارة عن مدينة مجهز بالوسائل والخدمات وبمراكز تجارية وإدارية.²

الفكرة المركزية لنظرية أقطاب النمو هي أن التنمية الاقتصادية أو النمو أنها غير موحدة على منطقة بأكملها ولكن بدلا من ذلك يحدث حول قطب معين (المجموعة). غالباً ما يتميز هذا القطب بالصناعات الأساسية التي ترتبط حولها، وذلك أساسا من خلال الآثار المباشرة وغير المباشرة. والصناعات الأساسية يمكن أن تتطوي على مجموعة واسعة من القطاعات مثل السيارات والملاحة الجوية والأعمال التجارية الزراعية والإلكترونيات.³

¹ جمال خشيب، موقع الألوكة الثقافية، <https://www.alukah.net>، تاريخ الإطلاع: 2024/03/07، الساعة: 09:33.

* خبير اقتصادي فرنسي.

² مدحت القرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

³ Mukherjee, Kaustuv, 'Growth Pole Theory', United States Of America, <https://www.chandidasmahavidyalaya.ac.in>.

5- نظرية مراحل النمو (Stages Of Growth):

يرى روستو في نظريته عن مراحل النمو أن الانتقال من التخلف إلى التنمية والتقدم يكون في شكل سلسلة من المراحل أو الخطوات يجب أن تمر بها كل المجتمعات. وقد قسم مراحل التطور الاقتصادي التي يمر بها كل مجتمع إلى خمس مراحل هي:¹

– **مرحلة المجتمع التقليدي:** تشمل هذه المرحلة مجتمعات قديمة تتميز بوجود سقف محدد على إنتاجاتها يرتبط بمستوى المعرفة والعلم المتاح، حيث يعمل حوالي ثلاثة أرباع السكان في الزراعة، ويكون هناك حركة إجتماعية محدودة، وتغيرات إجتماعية ضئيلة، وتتمركز السلطة السياسية بشكل غير مركزي في أيدي ملاك الأراضي. يتميز هيكل المجتمعات هذه بطبيعة هرمية، حيث تلعب العائلة والقبيلة أدواراً مهيمنة.

– **مرحلة ما قبل الانطلاق:** هذه المرحلة هي فترة إنتقالية تسبق فترة الإقلاع، حيث تتطلب المتطلبات الإقتصادية الرئيسية رفع مستوى الإستثمار إلى ما لا يقل عن 10% من الدخل القومي لضمان نمو مستدام. يجب أن يكون الإتجاه الرئيسي للإستثمار نحو النقد ورأس المال الاجتماعي مع رغبة وإستعداد الأفراد لإقراض رأس المال وتوفير عدد كافي من المنظمين. يتطلب النجاح الاجتماعي ظهور نخبة جديدة من الأفراد تشكل المجتمع الصناعي، ويجب توجيه الفائض من الزراعة إلى الصناعة، مع تحمل المخاطر الإستثمارية والإستجابة للحوافز المادية. يجب أيضاً تأسيس حكومة حديثة فعالة ومعاصرة.

– **مرحلة الانطلاق:** هذه المرحلة تمثل الخط الفاصل في حياة المجتمع، حيث يصبح النمو شرطاً عادياً وتتصارع قوى الحداثة مع العادات والتقاليد والمؤسسات القائمة. خلال هذه المرحلة القصيرة، يرتفع معدل الاستثمار فوق 10% من الدخل بسبب زيادة معدل الدخل الفردي، مما يمكن من تحقيق زيادة في الإدخار والإستثمار، وتأسيس قطاعات قائمة. يتم تمويل مرحلة الإنطلاق من قطاع الزراعة وملاك الأراضي لأغراض الإستثمار في التجارة والصناعة، ويتم تطوير الصناعات التصديرية لتسهيل إستيراد رأس المال. وأخيراً، تبدأ ظهور المؤسسات الإجتماعية الثقافية الجديدة خلال هذه المرحلة.

– **مرحلة النضوج:** هذه الفترة هي التي يتبنى فيها المجتمع التكنولوجيا الحديثة في إستخدام موارده الاقتصادية، مما

¹ محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية المفاهيم والخصائص - النظريات والإستراتيجيات - المشكلات، مطبعة البحيرة،

الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 156-162.

يؤدي إلى تحقيق النمو المستدام، وتحل القطاعات الفائزة الجديدة محل القطاعات القديمة، ويرافق التغير الهيكلي في الصناعة تغييرات في هيكل المجتمع ونمو سكان المدن.

– **مرحلة شيوع الإستهلاك الوفير:** وتتسم هذه المرحلة بالهجرة إلى الأطراف، والإستخدام الواسع للمركبات وسلع الإستهلاك المعمرة والتحول من مشكلات الإنتاج إلى مشكلات الإستهلاك والرفاهية.

6- نظرية التبعية الدولية (International Dependence):

وفق الإقتصادي البرازيلي Dos Santos * (1970) لا تعني التبعية فقط العلاقات الإقتصادية الخارجية للبلد بل أيضاً العلاقات الطبقية داخل البلد تحددها وتعززها علاقات التبعية الخارجية، لذا لا يمكن لبلد ما ببساطة الإنسحاب من علاقات التبعية بل يتطلب الأمر أيضاً تغييرات جذرية في العلاقات الداخلية بين المجموعات والطبقات، ومع ذلك يمكن أن تحدث الإصلاحات المحلية مواجهات مع البلدان الغنية التي تهدد مصالحها.

أما مصطلح تبعية يقصد به خضوع التنمية الإقتصادية في البلدان الفقيرة لتنمية البلدان المؤثرة، ومن خصائص التنمية التابعة وفق تصنيف Colman and Nixon (1985) ما يلي:¹

– **أهمية تصدير السلع الأولية:** تتكون صادرات الإقتصاد التابع في جزء كبير منه من المنتجات الأولية كما أن قطاع التصدير الذي يتكون من المناجم والمزارع معزول داخل الإقتصاد ويتم تصدير جميع منتجاته نحو الخارج في حين يستورد المعدات الرأسمالية من الخارج. ويتم توجيه البنية التحتية للإقتصاد التابع بشكل كامل نحو مصالح قطاع التصدير، وهناك عدد قليل من الروابط الخلفية والأمامية بين قطاع التصدير والمنتجين والمشتريين المحليين.

– **الاعتماد على واردات السلع الصناعية:** تستورد معظم المنتجات الصناعية من البلدان المؤثرة، كما تستهلك النخب ذات التوجيه الغربي في الإقتصاد التابع المنتجات المستورة على نطاق واسع.

– **الاعتماد على واردات السلع الوسيطة، الرأسمالية والتكنولوجية:** حتى إذا نجح الإقتصاد التابع في بناء صناعة السلع الإستهلاكية محلياً عن طريق إحلال الواردات، إلا أنه لا يزال معتمداً على البلدان المتقدمة في استيراد السلع الوسيطة والرأسمالية والتكنولوجية.

– القطاع الحديث في الإقتصاد تهمين عليه الشركات الأجنبية والشركات غير الوطنية.

– تتم إعادة الفوائض المالية الى الخارج إما على شكل التحويل المباشر للأرباح أو عبر آليات التبادل التجاري غير

* إقتصادي برازيلي.

¹ حواس أمين، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

المتكافئ وتسعير النقل.

– لا تقتصر التبعية على المجال الاقتصادي فقط، بل هناك أيضا علاقة تبعية ثقافية ونفسية وسياسية مع البلدان المتقدمة.

الفرع الثاني: مؤشرات التنمية الاقتصادية

التنمية الاقتصادية تهدف الى تحقيق تغييرات هيكلية شاملة في جوانب متعددة، مما يجعل قياسها والتعبير عنها بشكل كمي تحدياً، حيث تشمل متغيرات نوعية لا يمكن قياسها مباشرة. ومن بين المعايير الرئيسية لقياس التنمية:¹

1- مؤشرات الدخل:

تشمل معايير الدخل قياسات التنمية باستخدام الدخل القومي الكلي والمتوقع، ومتوسط الدخل للفرد، لكن هذه المؤشرات تواجه تحديات من ضعف الأجهزة الإحصائية ودقة إحصائيات السكان وعدم ثبات اسعار الصرف والفروق بين الأسعار الحقيقية والرسمية.

هذه المؤشرات قد تخفي توزيع الدخل ولا تعكس بالضرورة تحسن نوعية الحياة، وفقا لـ Gerald Meiev الذي يشير إلى أن ارتفاع الدخل للفرد لا يؤدي بالضرورة الى تحسن إقتصادي أو اجتماعي.

2- المؤشرات الاجتماعية:

نشأت في أواخر الستينات لتعديل النقائص في المؤشرات الاقتصادية والتعبير عن التغيرات الاجتماعية والاقتصادية. تتميز هذه المؤشرات بالغايات والوسائل المتعددة. تشمل المعايير الاجتماعية مؤشرات عديدة تتعلق بنوع الخدمات المتوفرة في حياة الافراد في المجتمع، مثل المعايير الصحية والتعليمية، معايير التغذية ومعايير نوعية الحياة المادية.

3- المعايير الهيكلية:

بعد الحصول على استقلالها السياسي، اتجهت معظم الدول النامية نحو إجراء تغييرات هيكلية في بنية إقتصادها، تركزت هذه التغييرات على تعزيز قطاع التصنيع بهدف توسيع وتنويع قاعدة الإنتاج، وإستبدال الواردات بمنتجات محلية لتعزيز الصادرات. بالاضافة الى ذلك، شهدت هذه الدول تحولا نحو تعزيز قطاع الخدمات، حيث أصبحت

¹ أوكيل حميدة، دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس،

الجزائر، 2015-2016، ص ص: 75-79.

إيرادات هذا القطاع أكبر من القطاع الصناعي، مما أدى إلى تحولات واضحة في الأهمية النسبية لقطاعاتها الاقتصادية.

تأثر هيكل صادرات هذه الدول وواراداتها بشكل كبير جراء هذه التغييرات، حيث شهدت زيادة في تنوع المنتجات المصدرة والمستوردة. كما فتحت هذه الخطوات المجال أمام فرص عمل جديدة في قطاعات التصنيع والخدمات، وزادت من امكانيات التنمية الاقتصادية في تلك الدول.

المطلب الثالث: معوقات وحلول التنمية الاقتصادية

التنمية الاقتصادية هي عملية تسعى إلى تحقيق تقدم اقتصادي مستدام من خلال تحسين جودة الحياة وزيادة الثروة والفرص للأفراد والمجتمعات. ومع أن التنمية الاقتصادية تعتبر هدفاً مهماً لكثير من البلدان والمنظمات الدولية، إلا أن هناك عدة عوامل تعتبر عوائق تحول دون تحقيق هذا الهدف بشكل كامل يجب التغلب عليها.

الفرع الأول: معوقات التنمية الاقتصادية

هناك مجموعة من المعوقات التي تواجه التنمية الاقتصادية مايلي: ¹

1- القوى العاملة:

هناك علاقة مهمة بين نمو القوى العاملة والتنمية الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بحجمها ومعدل نموها وذلك ينطبق بشكل خاص على معدل نمو العمالة في قطاعات الانتاج مثل الزراعة والصناعة. كما أن جودة القوى العاملة ومدى توافقها مع احتياجات السوق ومعدل نمو انتاجها يلعب دوراً أساسياً.

يختلف حجم السكان في سن العمل وتوزيعهم على القطاعات المختلفة حسب مراحل التنمية المختلفة. في الدول النامية والمتوسطة ومنخفضة الدخل، يظهر إرتفاع معدل نمو العمالة بالمقارنة مع الدول الصناعية المتقدمة. توجد سمات مميزة للقوى العاملة في هذه الدول، بما في ذلك إنخفاض الأجور وارتفاع معدلات البطالة، وهبوط مستويات الانتاجية مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة.

¹ عادل عامر، التنمية الاقتصادية وكيفية تحقيقها، صحيفة يومية مستقلة-دنيا الوطن-، 2014/03/13، ص ص: 14-

16، موقع الوطن: <https://alwatanvoice.com>، تاريخ الإطلاع: 2024/04/23، الساعة: 13:45.

اسباب انخفاض الاجور في الدول النامية متعددة، تشمل فجوة بين العرض والطلب على العمل، ووجود مستويات عالية من البطالة، وانخفاض في مستويات الانتاجية. هذه العوامل تؤثر على القدرة الشرائية للعمال وتلعب دورا هاما في تشكيل الاقتصادات والتنمية الاقتصادية لتلك البلدان.

2- رأس المال:

رأس المال يعتبر عاملا أساسيا في القدرة الانتاجية للمجتمعات وتحديث المعدات، حيث يؤثر توافرها ومعدل تراكمها بشكل كبير على مستوى التقدم ومعدل النمو الاقتصادي. في الدول ذات التخصص البسيط وتقسيم العمل البسيط، يكون لرأس المال فرص أكبر لإستخدام طرق إنتاج معقدة أو زيادة الإنتاجية بشكل أكبر مقارنة بالدول التي تحققت فيها درجة من التقدم والتخصص.

بالإضافة إلى ذلك، يكون معدل نمو رأس المال في الدول النامية أكبر لقبول التكنولوجيا الجديدة بشكل أفضل من الدول المتقدمة نظرا لوجود فجوة تكنولوجية بين البلدين. هذا يعني أن رأس المال في الدول النامية يمكن أن يتطور بشكل أسرع لإستيعاب وتبني التقنيات الحديثة، مما يعزز إمكانية تحقيق معدلات نمو أعلى وتحسين القدرة التنافسية في السوق العالمية.

3- التكنولوجيا والتنظيم:

إن الانتقال الى طبقة المنظمين هو أحد العوامل الرئيسية التي تشير إلى غياب عمليات التنمية السريعة في الدول النامية. في الدول المتقدمة، تقدمت وظائف المنظمين بشكل كبير في المشاريع الكبيرة حيث يتم تخصيص أفراد متخصصة في جوانب صغيرة جدا من العملية الانتاجية. ومع ذلك، لا يحدث هذا بنفس الشكل في الدول النامية، حيث يكون نقل التكنولوجيا بسيطا وغير معقد بما يتناسب مع طبيعة وظروف تلك الدول لأن نقل التكنولوجيا الحديثة المستخدمة في الدول المتقدمة دون القيام بأي دراسة كافية لإحتياجات الدول النامية عن نوع التكنولوجيا لن يحل مشكلة التنمية في هذه الدول بل يعتبر عقبة كبيرة أمام عملية التنمية.

4- الموارد الطبيعية:

يؤكد خبراء الموارد أنه لا يوجد سبب جوهري يمنع التقدم التكنولوجي من الحفاظ على الموارد الطبيعية بحيث تكفي إلى مالا نهاية لتحقيق تنمية اقتصادية سريعة. بالرغم من أهمية الموارد الطبيعية في تحقيق التنمية الاقتصادية إلا أن هذا لا يعني أن مستوى الانتاج ومستوى المعيشة لأي دولة يتوقف تماما على مالا يتوفر لديها من موارد طبيعية، فلا يكفي أن تكون الدولة غنية بمواردها وإنما يجب أن يقوم أهلها باستغلال هذه الموارد. ومن أهم الأسباب التي يختلف

من أجلها معدل النمو الاقتصادي من دولة لأخرى، هي سوء توزيع الموارد الطبيعية فيما بينها بمواد من الناحية الكمية أو من ناحية سهولة الوصول إليها.

5- التجارة الخارجية:

هناك صعوبات عديدة تعترض سبيل الدول النامية في تحقيق الدول للتنمية منها:

- عدم توفر الأيدي العاملة الماهرة بالقدر الكافي؛
- ضيق حجم السوق المحلية إذ أنه يصعب الدخول في مجال تصدير السلع المصنعة إلى السوق الدولية قبل الاستفادة من مزايا الانتاج الكبير في السوق المحلية، بالإضافة إلى صعوبة القدرة على منافسة السوق الدولية؛
- العقبات التي تصفها الدول الصناعية في وجه صادرات الدول النامية من السلع المصنعة؛
- التقلب الشديد في أسعار المواد الأولية كثيرا ما ينعكس في شكل انخفاض مفاجئ في حصة الدول النامية من العملات الأجنبية، لذا يجب على هذه الدول أن تعمل على تشجيع صادراتها باتخاذ مختلف الاجراءات والوسائل المؤثرة على كمية وقيمة الصادرات وبالشكل الذي يسمح بمواجهة المنافسة الأجنبية في السوق العالمية.

الفرع الثاني: حلول التنمية الاقتصادية

للتنمية الاقتصادية حلول وأساليب تستخدمها للنهوض بالتنمية الاقتصادية تتمثل في:¹

- التخطيط وتوفير البيانات والمعلومات اللازمة؛
- الإنتاج بجودة وتوفير التكنولوجيا الملائمة للإنتاج؛
- توفير الموارد البشرية المتخصصة؛
- وضع السياسات الاقتصادية الملائمة؛
- توزيع عناصر الإنتاج بين قطاعات الاقتصاد المختلفة؛
- توفير الأمن والاستقرار اللازم؛
- نشر الوعي التنموي بين المواطنين؛
- تسديد الديون أولا بأول.

¹ Elhacene، مدونة العمران في الجزائر، <https://digiurbs.blogspot.com>، تاريخ الاطلاع: 2024/04/23، الساعة:

المبحث الرابع : نجاعة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية

تلعب الأسواق المالية الناشئة دوراً هاماً في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في الدول النامية والناشئة. فهي تمثل محوراً أساسياً لتوجيه التدفقات المالية، وتمويل المشاريع الاقتصادية، وتحفيز الاستثمارات، مما يسهم في خلق فرص عمل، وتحسين مستويات المعيشة، وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

المطلب الأول: إستقطاب رؤوس الأموال وتعبئة المدخرات

يمكن دور الأسواق المالية الناشئة في توجيه رؤوس الأموال الأجنبية وتعبئة المدخرات من الكيانات الاقتصادية التي لديها فائض مالي إلى تلك التي تعاني من نقص في التمويل، وذلك بهدف استثمار هذه الأموال بفعالية.

الفرع الأول: إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية

تعمل أسواق الأوراق المالية على جذب الإستثمارات الدولية من خلال عدة إستراتيجيات، أبرزها تقديم عوائد مجزية وإبراز قوة الشركات المدرجة فيها. فالإنضمام لهذه الأسواق يمنح الشركات مرتبة مرموقة تعكس إستقرارها الإقتصادي وقوتها المالية، وبالتالي تسهم تدفقات الإستثمارات الدولية في زيادة السيولة المالية للدول المضيفة، مما يوفر للمؤسسات موارد لتمويل مشاريعها الجديدة. وتشهد الدول النامية في جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية نمواً ملحوظاً في أسواقها المالية مما يؤكد على أهمية الإستثمارات الأجنبية في تحفيز النمو الاقتصادي.¹

الفرع الثاني : تعبئة المدخرات وتوفير السيولة

جميع الإصلاحات التي تم إجرائها كانت تهدف إلى توضيح وظيفة سوق الأوراق المالية كوسيلة لجمع المدخرات الوطنية وإستثمارها في قطاعات متنوعة مما يساهم في دعم النمو الاقتصادي، ويتطلب هذا تحسين طرق التعامل مع السوق لضمان سلامة ودقة المعاملات وتقديم الحماية للمستثمرين وتعزيز إستقرار الاسواق المالية. كما تلعب سوق الأوراق المالية دوراً مهماً في توليد السيولة حيث تؤثر على الإقتصاد من خلال توفير السيولة النقدية. يمكن للمستثمرين الحصول على النقد بسهولة عبر بيع الأوراق المالية التي يمتلكونها مما يسمح لهم بإسترداد إستثماراتهم عند الحاجة، ويفضل السيولة التي تقدمها الأسواق يصبح الاستثمار أقل خطورة وأكثر جاذبية للربح.²

¹زيدان محمد، نور الدين بومدين، السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والأفاق، مداخلة، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، 11/2006، ص: 04.

²زيدان محمد، نور الدين بومدين، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

المطلب الثاني: توجيه الموارد وتقليل الضغوط التضخمية

تساهم السوق المالية في توجيه الموارد والتقليل من الفجوة التضخمية حيث أنتجيه الموارد وتقليل الضغوط التضخمية يمثلان تحديين أساسيين في إدارة الاقتصاد وضمان استقراره. عندما يتعرض الاقتصاد لضغوط تضخمية، يمكن أن تؤثر سلباً على القوة الشرائية للعملة، وتقلل من القدرة التنافسية للشركات، وتعرقل النمو الاقتصادي بشكل عام. لذا، يُعتبر توجيه الموارد وتقليل الضغوط التضخمية أمراً حيوياً للحفاظ على استقرار الاقتصاد ورفاهيته.

الفرع الأول: توجيه الموارد وتخصيصها

تتجاوز وظيفة أسواق الأوراق المالية مهمة التنسيق بين الكيانات ذات العجز وتلك ذات الفائض المالي فهي تسهم في توجيه الإدخار نحو الفرص الإستثمارية الأكثر كفاءة، وهذا يعود بالنفع على النمو الاقتصادي خاصة عندما تتاح للكيانات ذات العجز فرص إستثمارية متميزة مقارنة بالكيانات ذات الفائض. تعمل هذه الأسواق على تجميع الادخارات ذات الإنتاجية المنخفضة وتوفيرها للكيانات ذات الإنتاجية العالية في قطاع الأعمال والأفراد، مما يساعد في تقليل مخاطر السيولة وزيادة إنتاجية رأس المال.¹

الفرع الثاني: تقليل الضغوط التضخمية وتصحيح التشوهات السعرية

إن إنشاء سوق للأوراق المالية أو تعزيز دورها في البلدان النامية يسهم في تقليل الضغوط التضخمية ومعالجة الإختلالات السعرية مما يؤدي إلى إستقرار معدلات التضخم. يأتي هذا الدور من خلال توفير السيولة والتمويل طويل الأجل مما يضيف فرصاً إستثمارية جديدة ويساعد على توسعة الإستثمارات القائمة في مجال الأعمال، وهذا بدوره يزيد من معدلات النمو في العرض الكلي للسلع والخدمات (إجمالي الناتج المحلي الحقيقي) ويعزز قدرته على مواكبة معدلات النمو في الطلب الكلي.²

المطلب الثالث: تفعيل مبدأ الإفصاح المالي وتقليل المخاطر المالية

مبدأ الإفصاح المالي هو مبدأ أساسي في عمليات السوق المالية، حيث يهدف إلى توفير معلومات مالية شفافة وموثوقة للمستثمرين وأطراف العلاقة الأخرى. يساعد هذا المبدأ في فهم الوضع المالي للشركات والمؤسسات المالية

¹ إبراهيم بن صالح العمر، الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية،

مداخلة، اللقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية.

² فخر الدين الفقي، محمد محمود وفاء، أسواق الأوراق المالية بين الدور التنموي والانمائي، ليبيا، ص: 10-11.

وتقييم الاستثمارات بشكل دقيق. بالتالي، تعتبر إدارة المخاطر المالية وتفعيل مبدأ الإفصاح المالي أساسيتين في تعزيز الثقة والاستقرار في الأسواق المالية.

الفرع الأول: تفعيل مبدأ الإفصاح المالي

نظراً لتحديات أسواق الأوراق المالية نتيجة إفتقارها إلى النصوص القانونية الواضحة، فإن جميع الإصلاحات تأكدت من التركيز على مبدأ الإفصاح المالي. يعتبر هذا المبدأ أساسياً نظراً لأن المعلومات الداخلية غير المعلنة تعزز ظاهرة عدم المساواة في فرص الإستثمار. يتم تحقيق مكاسب غير متوقعة لبعض الأطراف على حساب الآخرين بسبب عدم توافر هذه المعلومات لبعض المستثمرين مما يؤدي إلى إتخاذ قرارات إستثمارية غير صحيحة، هذا بدوره يزيد من المخاطر المالية غير المتوقعة ويمكن أن يؤدي إلى فترات من الركود والإنخفاض في أداء السوق.¹

الفرع الثاني: إدارة وتقليل المخاطر المالية

تقدم أسواق الأوراق المالية حماية للأفراد والشركات والحكومات عند مختلف المخاطر المالية وتوفر وسائل لتأمين الدخل والإستثمار. يتم ذلك من خلال بيع بوليصات التأمين وتوزيع الثروة على عدة أدوات إستثمارية مع التركيز على مبدأ تنوع المحافظ الإستثمارية، ويتم إدارة وتأمين هذه الأصول من خلال إنشاء وإدارة محافظ إستثمارية متنوعة، كما يتم الإستثمار في الأدوات المشتقة عقود الخيارات للحماية من خطر إنخفاض الأسعار وحفظ القيمة المالية للمحفظة.²

المطلب الرابع: تحسين الوضع المالي للحكومة وتحديد هيكل أسعار الفائدة

تساهم السوق المالية في تحسين الوضع المالي للحكومة وتحديد أسعار فائدة تتناسب مع النشاط الإقتصادي الوطني وضمان الإستقرار المالي حيث يعتبران جوانباً حيوية في إدارة السياسات الاقتصادية للدولة. تقوم الحكومات بتحديد هيكل أسعار الفائدة وتنفيذ سياسات مالية تهدف إلى تحقيق عدة أهداف، بما في ذلك تحقيق التنمية الاقتصادية، التوازن في الميزانية، تقليل الدين العام، وتعزيز الإستقرار المالي والاقتصادي بشكل عام.

¹ هشام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية مقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور،

المركز الجامعي بوالصوف، ميلة، الجزائر، العدد الرابع، ديسمبر 2016، ص: 09.

² هشام عبد الوهاب، زودة عمار، المرجع نفسه، ص: 10.

الفرع الأول: تحسين الوضع المالي للحكومة من خلال تنفيذ برامج الخصخصة

تشير تجارب الخصخصة في دول العالم الى أن البرامج الناجحة كانت عادة مرتبطة بوجود أسواق مالية كبيرة ومنظمة، حيث يمكن إستيعاب الأوراق المالية الخاصة بالمؤسسات المراد خصصتها. وعلى الجانب المقابل في الأسواق التي تعاني من ضعف ولا تتوفر فيها البنية التحتية الأساسية، يعرقل ذلك عملية الخصخصة أو يمنعها تماماً، لذا تلعب الأسواق المالية دوراً حاسماً في نجاح عمليات الخصخصة من خلال توفير البنية الأساسية للسوق الكبيرة التي يمكن من خلالها إتمام عمليات الخصخصة بنجاح.¹

الفرع الثاني: إيجاد آلية مناسبة لتحديد هيكل أسعار الفائدة

يساهم سوق الأوراق المالية في تحديد أسعار الفائدة من خلال إستخدام سياسات السوق المفتوحة كأحد أدوات السياسة النقدية. يقوم البنك المركزي بشراء وبيع السندات الحكومية في سوق الأوراق المالية بهدف التأثير على السيولة النقدية وهيكل اسعار الفائدة. تشير العديد من الدراسات إلى وجود علاقة قوية بين السياسة النقدية ومستوى أسعار الأسهم في أسواق المال، حيث توضح هذه الدراسات وجود علاقة طردية بين كمية النقود المتداولة واسعار الفائدة ومستوى النشاط الإقتصادي.²

¹زيدان محمد، نور الدين بومدين، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

² فخر الدين الفقي، محمد محمود وفاء، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل، استطعنا الخروج ببعض المفاهيم وتقديم فكرة شاملة عن ماهية الأسواق المالية، من حيث مفهومها وخصائصها المميزة لها، والحوافز التي تساهم في نجاح السوق المالي، وتوصلنا إلى أن الأسواق المالية الناشئة هي أسواق مالية قائمة في الدول النامية شهدت تطور ونمو كبير رغم بروزها الحديث. كما توصلنا إلى أن الأسواق المالية الناشئة تساهم بشكل فعال في الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية للبلد من خلال جذب وإستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية والعمل على تحفيز الشركات الإستثمارية من خلال رفع القيود على حركة الأموال، وارتفاع عوائد الإستثمار والأرباح المتحصل عليها خلال فترات زمنية قصيرة. كل هذا يساهم في تمويل المشاريع الاقتصادية القائمة في البلد بمختلف أنواعها.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في
تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا
خلال الفترة (2000-2022)

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

تمهيد:

شهدت الأسواق المالية الناشئة في الكثير من الدول النامية تطوراً سريعاً خلال السنوات الأخيرة، حيث تتمثل هذه التطورات في فتح وتحرير الأسواق المالية من القيود المالية، وزيادة كفاءتها واستيعاب التحديثات في الأدوات والمؤسسات المالية. تركز هذه الجهود على زيادة جاذبية الأسواق وقدرتها التنافسية في تقديم الخدمات المالية وجذب الإستثمارات المحلية والأجنبية. يُعد سوق الأوراق المالية الماليزي واحداً من الأسواق الناشئة الرائدة حيث يتميز بإصدار الأدوات المالية، مما يجعله محل إهتمام ومتابعة. تسهم هذه التطورات في تمويل الإقتصاد وتعزي التنمية الإقتصادية في البلاد.

وفي هذا الفصل سنقوم بدراسة وتحليل الجانب التطبيقي لدور السوق المالي الماليزي للأوراق المالية في تمويل التنمية الإقتصادية، وقد تم تقسيم هذا الفصل الى:

المبحث الأول: ماهية السوق المالي الماليزي.

المبحث الثاني: أثر أداء السوق المالي الماليزي على التنمية الإقتصادية بتطبيق نموذج قياسي.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

المبحث الأول: ماهية السوق المالي الماليزي

تعد تجربة التنمية الاقتصادية في ماليزيا واحدة من أبرز التجارب العالمية، حيث تبنت سياسة الإعتماد على الذات كنقطة انطلاق أساسية. تتميز التجربة الماليزية بإنجازاتها الكبيرة التي يمكن للدول النامية الاستفادة منها للتخلص من التخلف الاقتصادي. يُلاحظ أيضاً اعتماد ماليزيا على مبادئ الاقتصاد الإسلامي وتطوير وسائله وأدواته، مما ساهم في دخولها مرحلة جديدة من النمو والتطور.

المطلب الأول: نظرة عامة على اقتصاد ماليزيا

تتميز دولة ماليزيا ببيئة خاصة وبالعديد من الخصائص الاقتصادية والاجتماعية والجغرافية ما يجعلها مميزة عن العديد من الدول، وبرزت مكانتها بتطافر جهود الجميع. بحيث تعتمد على مجموعة واسعة من القطاعات التي تشمل الصناعات التصنيعية، والخدمات، والزراعة، ويتمتع اقتصاد ماليزيا بقاعدة صناعية تنافسية وشبكة تجارية دولية قوية، مما يجعله واحداً من اللاعبين الرئيسيين في اقتصاد جنوب شرق آسيا.

الفرع الأول: تعريف دولة ماليزيا ومؤشراتها الاقتصادية

1- تعريف دولة ماليزيا:

- تقع ماليزيا في الجنوب الشرقي لقارة آسيا، عاصمتها كوالالمبور ونظام الحكم فيها ملكي دستوري إتحادي، تبلغ مساحتها 330.803 كلم² وينقسم إتحاد ماليزيا الى ثلاث أقسام أساسية، وهي:¹
- ماليزيا الغربية: تتألف من دولة الملايو وتشمل هذه الجهة كوالالمبور.
 - ماليزيا الشرقية: تضم ولايتي "صباح"، "سرواك"، وهناك تضم ماليزيا أراضي تجاور جمهورية أندونيسيا ويفصل بينهما خط حدود بري يصل طوله الى نحو 1300 كلم.
 - مجموعة من الجزر الصغيرة التي تقع بالقرب من شبه جزيرة الملايو ومن جزيرة بورنيو وتبلغ مساحة هذه الجزر حوالي 3300 كلم².

ومن خلال الجدول التالي يمكن تلخيص أهم المعطيات العامة والاقتصادية لدولة ماليزيا:

¹نادية فاضل، عباس فضلي، التجربة التنموية في ماليزيا من العام 2000-2010، مجلة الدراسات الدولية، العدد: 54، جامعة بغداد، العراق، 2012، ص: 162.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

الجدول رقم (01.02): أهم المعطيات العامة والإقتصادية لدولة ماليزيا

| | |
|--|----------------|
| ماليزيا | الإسم الرسمي |
| كوالالمبور | العاصمة |
| ملكية دستورية | نظام الحكم |
| إبراهيم بن السلطان إسكندر | الملك |
| أنور إبراهيم | رئيس الوزراء |
| 330.803 كلم ² | المساحة |
| أكثر من 33 مليون نسمة | تعداد السكان |
| الإسلام، حيث يقدر عدد المسلمين 55% من السكان، وينص الدستور على أن ملك الدولة يجب أن يكون مسلما | دين الدولة |
| الرينغت، رمزها RM | العملة |
| 50% ملاويون، 23% صينيون، 11.8% سكان أصليون، 6.7% هنود، فضلا عن عرقيات أخرى | التوزيع العرقي |

المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريد المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي -، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص: 131.

2- أهم المؤشرات الإقتصادية لماليزيا:

يمثل الجدول التالي أهم المؤشرات الإقتصادية لماليزيا لسنة 2022 والموضح كآتي:

الجدول رقم (02.02): أهم المؤشرات الإقتصادية لماليزيا لسنة 2022

| | |
|-----------------|----------------------------|
| 407 USD Billion | الناتج المحلي الإجمالي |
| 8.7% | نمو الناتج المحلي الإجمالي |
| 11.780 USD | نصيب الفرد من الدخل |
| 3.3% | معدل التضخم |
| 17.3 مليون عامل | قوة العمل |
| 3.7% | البطالة |
| 77 USD Billion | إجمالي الصادرات |

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

| | |
|------------------|------------------|
| إجمالي الإستيراد | 69.7 USD Billion |
|------------------|------------------|

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على المعلومات من: [/https://data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org)

الفرع الثاني: التجربة التنموية الماليزية

بعد استقلال ماليزيا في عام 1957، بدأت البلاد في البحث عن استراتيجيات وخطة تنموية تساعدها على تحقيق التقدم والخروج من دائرة الدول المتخلفة. واجهت ماليزيا تحديات كبيرة حيث وصلت نسبة الفقر الى 75% من السكان. لذا، كان لزاما على صانعي القرار اعتماد سلسلة من الخطط التنموية قصيرة ومتوسطة وطويلة المدى للتخفيف من حدة الفقر وتحسين مستوى المعيشة للمواطنين الماليزيين.

لعبت الحكومة دورا بارزا في تنفيذ هذه الخطط التنموية، وكان محمد مهاتير* زعيم النهضة التنموية في ماليزيا ملتزما بتنفيذ الخطة التنموية الأولى وربطها بخطط أخرى لتحقيق الأهداف التنموية المطلوبة.

تمكنت ماليزيا بفضل هذه الجهود المستمرة من تحقيق تقدم كبير في مجال التنمية لتحسين معيشة مواطنيها عبر

المراحل التالية:¹

1- المرحلة الأولى: 1958- 1969

وتتميز المرحلة الأولى بإستراتيجية احلال الواردات، بعد تطبيق هذه السياسة قامت على أساسها صناعات صغيرة الحجم وأخرى لإنتاج السلع التي تحل محل السلع المستوردة كالصناعات الغذائية ومواد البناء والتبغ والبلاستيك والكيميائيات، وكانت عبارة عن سلع إستهلاكية موجهة للسوق المحلية وتعتبر هذه الإستراتيجية هي الأهم في الإقتصاد الماليزي، لأنها قادرة على توفير المدخرات التي توجه بالأساس للإستيراد، وإعادة توجيهها لبناء قاعدة إقتصادية قوية ومتينة، وهياكل إجتماعية لتطوير الفرد الماليزي، وكان المجال الزراعي أكثر المجالات التي اهتمت بها هذه الإستراتيجية.

*سياسي ماليزي وهو رئيس وزراء ماليزيا السابع.

¹محمد زيتوني، التجربة التنموية الماليزية (المجلد 01، العدد 02)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، جوان 2020، ص

ص: 58-60.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

2- المرحلة الثانية: 1970-1990

وتميزت هذه المرحلة بإستراتيجيات الصناعات التصديرية عن طريق صناعة المكونات الإلكترونية الكثيفة، وكان من نتائج هذه الخطة تخفيض معدل البطالة، وتحسين توزيع الدخل وبلغ معدل النمو 8% سنويا في المتوسط مع استقرار معدل التضخم في حدود 5% وكانت هذه السياسة تشجع على الاستثمار واستقدام الشركات متعددة الجنسيات وكذلك على الحوافز الضريبية المغرية لإنشاء مناطق تجارية حرة من أجل زيادة المنافسة والتعاون والشراكة.

3- المرحلة الثالثة: 1990-2010

وتميزت هذه المرحلة بإستراتيجية التصنيع الثقيل والصناعات المعقدة على الموارد الماليزية، فقد اعتمدت ماليزيا في مطلع الثمانينات الى الآن على التصنيع الثقيل والإستغلال الأمثل للموارد الإقتصادية المحلية المتاحة وتصنيع سيارة "بروتون"، والتوسع في الصناعات الإسمنتية والتركيز على صناعة الإلكترونيات والصلب والنسيج، اذ تساهم في ثلثي القيمة المضافة للقطاع الصناعي وتتنوع حوالي 40% من العمالة.

4- المرحلة الرابعة: 2011-2020

وتميزت هذه المرحلة بإعتماد ماليزيا على إستراتيجية الصناعات عالية التقنية ذات القيمة المضافة الكبيرة حيث اعتمدت ماليزيا على صناعات النمط المكثف لعنصر رأس المال عالي التقنية والمهارة الفنية وذو القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، وشهدت هذه المرحلة استثمارات كبيرة في القطاع الصناعي إذ بلغ عدد المشاريع الصناعية في حدود 15 الف مشروع وحجم الإستثمارات 800 مليار رنغيت ماليزي وكانت نسبة المشاريع الأجنبية 54% والمشاريع المحلية 46%.

المطلب الثاني: السوق المالية الماليزية

تُعتبر السوق المالية الماليزية واحدة من الأسواق النشطة والديناميكية في منطقة جنوب شرق آسيا، وتشتمل السوق المالية الماليزية على بورصة كوالالمبور، وهي المنصة الرئيسية لتداول الأوراق المالية في البلاد حيث تضم هاته البورصة مجموعة واسعة من الأدوات المالية، بما في ذلك الأسهم، السندات، العقود الآجلة، والخيارات. وتتمتع البورصة بتنوع قوي ونشاط يعكس الديناميكية الاقتصادية لماليزيا كدولة تعتمد على الصناعات المتنوعة والتجارة الخارجية. ويعتبر السوق المالي الماليزي جاذبًا للمستثمرين المحليين والدوليين بفضل الفرص الاستثمارية المتنوعة التي يقدمها، وتميزه بقواعد تنظيمية فعّالة تساهم في تعزيز الثقة والشفافية.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الماليزية

تطورت سوق الأوراق المالية الماليزية تطورا ملحوظا بعد عام 1993 وبتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية وسوق المشتقات، ولكن تاريخ سوق الأوراق المالية الماليزية يعود الى عام 1930 أين أسست نقابة سماسرة بورصة سنغافورة كنقابة منظمة للتعامل في الأوراق المالية، في تاريخ 09 ماي 1960 تشكلت بورصة مشتركة بين سنغافورة وكوالالمبور حيث أُدخل نظام الغرف التجارية، اذ يكون في كل واحدة منهما نفس الأوراق المالية المدرجة ونفس الأسعار، وذلك من خلال ربطهم بالخطوط الهاتفية وفي سنة 1964 انفصلت سنغافورة عن ماليزيا رسميا وأسست بورصة مستقلة لها، وفي تاريخ 14/12/1976 تم إنشاء بورصة لتداول الأسهم تحت إسم بورصة كوالالمبور للأوراق المالية المحدودة.¹

وفي تاريخ 22/02/2001 اعتمدت الحكومة الماليزية على خطط رئيسية بهدف تدعيم السوق المالي وكانت تهدف إلى تحقيق أهداف جوهرية هي كالتالي:

- جعل سوق رأس المال مركزا للحصول على الموارد التمويلية لشركات ماليزية؛
- تشجيع إدارة الاستثمار وجعل بيئة استثمارية أمثل للمستثمرين؛
- ايجاد موقع تنافسي وكفاءة لمؤسسات السوق؛
- تطوير بيئة حسنة وتنافسية لخدمات الوساطة؛
- جعل أنظمة الرقابة قوية ومنظمة؛
- جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال.

الفرع الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية الماليزي

وينقسم السوق المالي الماليزي الى ثلاثة أقسام وهي سوق الملكية، سوق السندات واخيرا سوق المشتقات:²

¹بورصة كوالالمبور، متوفر على الموقع: <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history>، تاريخ الإطلاع: 2024/05/02، الساعة: 15:17.

²مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الإقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص ص: 164-167.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

1- سوق الملكية:

وهي عبارة عن السوق التي تتوفر فيها المنتجات والخدمات المتعلقة بالملكية، وتتكون أدواتها من:

– الأسهم العادية:

السهم العادي هو وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة إسمية محددة، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها في حق التصويت وحق جزء من الأرباح الموزعة، وتُطرح للجمهور عن طريق الإكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة تعود الى أسباب وتقييمات متباينة.

– الأسهم الممتازة:

هي تلك الأوراق المالية التي تعطي لحاملها الحق في الأولوية في الحصول على أرباح الشركة مع تحديد نسبة ثابتة لها عند الإصدار عند رغبتها في جمع مدخرات المستثمرين، وهي عموما لا تحمل أي حق في التصويت ولكن قد يكون هذا الحق مع عدم دفع الأرباح لفترة معينة، ويمكن تنوعها في سوق الأوراق المالية الماليزية الى:

- أسهم ممتازة مشاركة: يحق لها المشاركة في الأرباح مع مكسب ثابت؛
- أسهم ممتازة تراكمية: لها حق ثابت قبل الأسهم العادية كما تحمل حقوق متأخرات الأرباح؛
- أسهم ممتازة قابلة للتحويل: وهي تلك الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في تحويلها الى أوراق مالية أخرى عادة ما تكون عادية.

– وحدات الإستثمار العقاري:

وهي وحدات الإستثمار في العقارات أو محفظة الأصول المجمعة لها، كما تمنح لحائزها إستثمار جزء من مبلغ العقار وسيولة عالية مقارنة بالإستثمار الحقيقي في العقارات، بالإضافة لحصول على عائد ثابت وإحترافية في التسيير.

2- سوق السندات:

سوق السندات في ماليزيا عبارة عن سوق غير منظمة يتم فيها تداول السندات الصادرة عن الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة في ماليزيا، والسندات المتداولة في هذه السوق تشير الى قروض طويلة الأجل بمدة إستحقاق أكثر من سنة واحدة، ومن بين السندات المتداولة في ماليزيا ما يلي:

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

- سندات حكومية:

وقد أصدرت الحكومة الماليزية السندات الحكومية لأول مرة في أواخر السبعينات، وكانت تعرف بالأوراق المالية الحكومية الماليزية، وقد أصدر هذا النوع من السندات من أجل تمويل المشاريع التنموية الحكومية طويلة الأجل.

- سندات الشركات:

وهي تلك السندات التي تصدر عن القطاع الخاص بغرض تمويل المشاريع الإستثمارية لهذا القطاع، وقد شهد إصدار هذا النوع من السندات تزايد في السنوات الأخيرة في ماليزيا.

3- سوق المشتقات:

سوق المشتقات في ماليزيا عبارة عن البورصة التي يتم فيها تداول منتجات المشتقات، وبدأت سوق المشتقات في ماليزيا بتأسيس بورصة كوالالمبور للسلع في جويلية 1980، وأول عقود المستقبلات المتداولة في هذه البورصة في ذلك الوقت هي عقود المستقبلات لزيت النخيل الخام، وبعد ذلك تم تداول عقود المستقبلات للمطاط في عام 1986 وعقود المستقبلات في عام 1987، كما تداول عقود المستقبلات للكاكاو. وقد تم إنشاء بورصة للمشتقات المالية في ماليزيا لأول مرة وهي التي تسمى بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبلات المالية وإعتبرت هذه البورصة كبورصة في 1995/12/11، وفي 2001/07/11 أصبحت تسمى البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة.

وفي تاريخ 2004/01/05 أصبحت بورصة كوالالمبور للأسهم الشركة المسيطرة على البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة، أما بخصوص العقود المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية المحدودة تنقسم الى قسمين وهما:

- عقود المستقبلات: تنقسم الى ثلاثة أقسام هم:

- عقود المستقبلات للسلع: وتنقسم الى مستقبلات لزيت النخيل الخام (FCPO) طرحت في 1980، وعقود مستقبلات لزيت النخيل الخام بالدولار (FUPO)، وعقود مستقبلات لزيت نواة النخيل الخام (FPKO) طرحت سنة 2004؛

- عقود مستقبلات الملكية (الأسهم): وتنقسم الى مستقبلات لمؤشر كوالالمبور، وعقود مستقبلات الأسهم الواحدة؛
- عقود مستقبلات المالية: وتحتوي على عقود مستقبلات لمعدل الإقراض بين معدل السندات كوالالمبور لمدة 3 أشهر طرحت سنة 2004، وعقود مستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة 3 سنوات وطرحت سنة 2003، وعقود مستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة 5 سنوات وطرحت سنة 2002.

- عقود الخيار: تجدر الإشارة هنا انه هناك نوع واحد لعقود الخيارات المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

المحدودة وهو عقود الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب التي طرحت في ديسمبر 2000.

الفرع الثالث: الجهات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي

يشارك في سوق رأس المال الماليزي عدد كبير من المستثمرين، وحجم الأموال المتداولة فيه كبيراً جداً، وهذا يحتاج إلى رقابة وإشراف من جهات ذات صلاحيات للتأكد من أن كافة المعاملات والأنشطة في هذا السوق تعمل بكفاءة وفعالية. ولذلك اتخذت الحكومة الماليزية القرار لتشكيل الجهات الرقابية وإخضاع سوق رأس المال في ماليزيا لتلك الجهات الرقابية المحددة، حيث يخضع السوق لرقابة هيئة الأوراق المالية الماليزية والجهات الفرعية ذات الصلة به، ويعتبر وجود هذه الجهات ضروري لضمان التزام كل المشاركين في السوق بالقوانين والتشريعات المنظمة للعمل وحماية حقوق المستثمرين في سوق رأس المال في ماليزيا. ومن الجهات الرقابية الهامة على سوق رأس المال الماليزي ما يلي:¹

1- الجهات الرقابية العليا لسوق رأس المال الماليزي

تمثل هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة الرقابية العليا في سوق رأس المال في ماليزيا، وهي الجهة الرقابية الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، وقد قامت الحكومة الماليزية بإنشاء هذه الهيئة، واعتبرتها جهة عليا في إدارة سوق رأس المال في ماليزيا في 1 مارس 1993 تحت قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993، وتتمثل وظائفها الرئيسية في الرقابة على أنشطة سوق رأس المال الماليزي وتدعيمها. وفيما يلي أهم وظائف هيئة الأوراق المالية الماليزية:

- الإشراف على السجلات في تسجيل نشرة الإكتتاب لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية؛
- السماح بإصدار سندات الشركات؛
- الرقابة والإشراف على المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية وعقود المستقبلات، والخيارات؛
- الرقابة على الشؤون المرتبطة بمجال الحيازات والاندماجات للشركات في ماليزيا؛
- الرقابة على الأنظمة المتعلقة بصناديق الاستثمار؛

¹نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في

ماليزيا"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص: 92.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

– مراقبة أنشطة البورصات، وبيت المقاصة، والإيداع المركزي.

الهيئة مسؤولة أيضاً عن توفير كافة المعلومات المتعلقة بسوق رأس المال مع نشر الوعي الاستثماري للمستثمرين، وحماية حقوق المتعاملين في هذا السوق من خلال تشكيل سلطة القوانين، وتحديد التوجيهات، والتشريعات والأنظمة المتعددة، بالإضافة إلى مسؤوليتها عن تقديم النصيحة إلى وزارة المالية الماليزية فيما يختص بقطاع سوق رأس المال، وتطوير أسواق الأوراق المالية على المستوى المحلي والعالمي.

2- الجهات الرقابية الفرعية لسوق رأس المال الماليزي

هناك مجموعة من الجهات الفرعية لمساعدة هيئة الأوراق المالية الماليزية في تأدية وظائفها، والمسائل المتعلقة بعمليات سوق رأس المال في ماليزيا. وتتكون الجهات الفرعية من البورصة الماليزية المحدودة والشركات التابعة لها، وأهم هذه الشركات هي:

– بورصة الأوراق المالية المحدودة:

وهي مؤسسة منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي مسؤولة عن كافة الأمور الرقابية المتعلقة بالأوراق المالية وكذلك تطبيق القوانين المنظمة للشركات المدرجة في البورصة والمسماة نظام تأسيس الشركة وأعضائها في شؤون الأوراق المالية. وتمنع البورصة الماليزية للأوراق المالية العمليات المحظورة المفضية إلى عدم استقرار السوق، وذلك بإصدار القوانين والنظم الخاصة للرقابة على كافة الأنشطة داخل البورصة وخارجها. وتتولى وزارة المالية الماليزية مسؤولية الإشراف على كافة الأنشطة في البورصة الماليزية بصورة غير مباشرة، أما هيئة الأوراق المالية الماليزية فهي مسؤولة مباشرة عن الرقابة على كافة أنشطتها اليومية، وبناءً على ذلك فإن هذه البورصة خاضعة لوزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية. وهذا لضمان التزام أنشطة الأسهم المتداولة فيها بالقوانين والتشريعات ذات الصلة بها.

ومن جهة أخرى، تقوم البورصة الماليزية بعرض الأسعار والتعاملات للأوراق المالية إلكترونياً منذ 29 ماي 1997، وهي ملتزمة بمصادقة وزير المالية، وقانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983، كل ذلك خدمةً لأهدافها الرئيسية في توفير رؤوس الأموال عبر تداول أسهم الشركات وفقاً لأحدث الطرق الفنية.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

– بورصة المقاصة للأوراق المالية المحدودة:

وهي جهة المقاصة المركزية للأسهم المتداولة في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والمختصة بعرض الأسعار والتعاملات للأوراق المالية إلكترونياً وتوفر خدمات المقاصة فيها لأعضاء البورصة وفقاً لقانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983، ومن وظائفها الرئيسية معالجة العقود المحلية لكل الأوراق المالية المدرجة في قائمة البورصة من جهة، ومسؤولية الرقابة عن الأمور المتعلقة بمقاصة الأوراق المالية من جهة أخرى.

– بورصة الإيداع المحدودة:

وهي الجهة التي من خلالها يتم تنفيذ التعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة بين المشتري والبائع للأسهم. وهذا النظام لتسوية أسعار الأسهم في البورصة الماليزية للأوراق المالية بدون إصدار الشهادة. وتسوية هذه الأسعار يكون من خلال الأنظمة الإلكترونية، ويسجل هذا التعامل في حساب المستثمرين عبر نظام الإيداع المركزي المعروف بإسم (Central Depository System Account) وتتم عملية التسجيل في الحساب بنظام الدفتر المسجل كما في نظام الإقراض والاقتراض في حساب التوفير. وهذه البورصة مسؤولة عن إدارة كافة الحسابات ورقابة الأمور المتعلقة بشؤون المعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة وفقاً للقوانين المنظمة.

– بورصة المشتقات المحدودة:

وهي بورصة تتداول فيها منتجات المشتقات (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، والآجلة). وتخضع هذه البورصة للرقابة المتكاملة بين هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة بذاتها. وقد كانت هيئة الأوراق المالية الماليزية تطبق قانون صناعة المستقبلات لعام 1993، وتقوم بورصة المشتقات بتطبيق قواعد الأعمال كجهة رقابية ذاتية، وهي مسؤولة بصورة كاملة عن كل ما يتعلق بأمر تداول منتجات المشتقات في البورصة.

– بورصة المقاصة للمشتقات المحدودة:

وهي جهة المقاصة للبورصة الماليزية للمشتقات، وهي مسؤولة عن كافة الأمور المتعلقة بإجراءات المقاصة والتسوية عن تداول عقود المستقبلات والخيارات.

وأما أهم القوانين التي يخضع لها سوق رأس المال في ماليزيا بهدف الرقابة والتطور للأفضل هي ما يلي:

➤ قانون الشركات لعام 1965؛

➤ قانون الصناعة للأوراق المالية لعام 1983؛

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

➤ قانون الصناعة للأوراق المالية "الإيداع المركزي" لعام 1991؛

➤ قانون هيئة الأوراق المالية لعام 1993؛

➤ قانون صناعة السوق المستقبلية لعام 1993.

المبحث الثاني: أثر أداء السوق المالي الماليزي على التنمية الاقتصادية بتطبيق نموذج قياسي

المطلب الأول: منهجية الدراسة القياسية

تلعب الدراسات القياسية دوراً حاسماً في فهم الظواهر وحل المشكلات وتطوير المعرفة. إذ تعتمد هذه الدراسات على منهجية دقيقة تهدف إلى توثيق البيانات وتحليلها بشكل علمي للوصول إلى استنتاجات موثوقة. تتبع الدراسات القياسية إجراءات محددة تكمن فيها جوهرية العمل.

نستهل هذا المطلب بتمهيد نظري حول الأسلوب الإحصائي المختار لدارستنا ثم نقوم بتعريف مختلف ما احتجنا إليه لإتمام هذه الدراسة.

الفرع الأول: تعريف الانحدار الخطي البسيط ومؤشر البورصة

يكون الانحدار بسيطاً كلما كان النموذج معبراً عن دالة خطية بين متغيرين (خط مستقيم).

1- تعريف الانحدار الخطي البسيط:

يمكن تعريف نموذج الانحدار البسيط بدراسة العلاقة بين متغيرين على هيئة علاقة دالية، بحيث يمكن الاعتماد على المعلومات المتوفرة عن أحدهما للتنبؤ عن الآخر¹، يمكن عرض مفهوم الانحدار البسيط من خلال المثال التالي: إن x و y هما متغيرات يمثلان بعض المجتمع، ولدينا اهتمام بشرح y ب x أو في دراسة كيفية تغير y بتغير x ، مثلاً y محصول البندورة و x هو كمية الأسمدة ففي النموذج نشرح فيه y ب x علينا أن نوجه ثلاث قضايا:

– لأنه لا يوجد أبداً علاقة دقيقة بين المتغيرين، كيف نسمح لعوامل أخرى أن تؤثر في y ؟

– ما هي العلاقة الدالية بين x و y ؟

– كيف يمكننا أن نتأكد من التقاط علاقة ثابتة بقية العناصر بين x و y ؟

¹ صالح العصفور، الارتباط والانحدار البسيط، المعهد العربي للتخطيط، جسر التنمية، المجلد 7، العدد 2، نوفمبر 2005،

الكويت، ص: 02.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

ويمكن حل هذه الالتباسات بكتابة علاقة y ب x .¹

جدول رقم (03.02): يمثل مصطلحات الإنحدار.

| Y | X |
|--------------------|-----------------|
| المتغير التابع | المتغير المستقل |
| المتغير المفسر | المتغير المفسر |
| متغير الاستجابة | متغير الرقابة |
| المتغير المتنبأ به | متغير التنبؤ |

المصدر: خالد محمد السواعي، **Eviews والقياس الاقتصادي**، دائرة المكتبة الوطنية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011،

ص: 75.

2- تعريف مؤشر البورصة (أسواق الأوراق المالية):

هو عبارة عن مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق، والذي يتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم يفترض أن تستخدم كمقياس للحركة العامة للسوق المالي.²

الفرع الثاني: تعريف طريقة المربعات الصغرى (OLS)

هذه الطريقة تعطي أكفاً تقدير لمعادلة الانحدار الخطي، بحيث تجعل من مجموع مربعات الاختلافات بين القيم المشاهدة للمتغير التابع (Y) والقيم المقدرة لهذا المتغير عند نهايتها الصغرى، وتعتمد طريقة المربعات الصغرى العادية على الحصول على مقدرات الإنحدار حيث تمثل α معلمة القاطع، وتمثل β معلمة الميل. بحيث يتم تصغير مجموع مربعات البواقي إلى أدنى قيمة لها، يجري تعريف مكون يطلق عليه مجموع المربعات البواقي وبعد ذلك يشرع في الحصول على β و α ، بحيث يتم تصغير هذا المكون إلى أدنى قيمة له.³

¹ خالد محمد السواعي، **Eviews والقياس الاقتصادي**، دائرة المكتبة الوطنية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص ص: 74-73.

² محمد مداحي، محمد ترقو، "العلاقة التبادلية بين مؤشرات السوق المالي (الإسلامي والتقليدي) - دراسة قياسية لمؤشري **LO45** و **JII** ببورصة إندونيسيا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، جوان 2007، جامعة ميله، الجزائر، المجلد 3، العدد 1، ص: 99.

³ خالد محمد السواعي، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة

إن الظاهرة المراد دراستها هي دور مؤشرات سوق الأوراق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية، قمنا بدراسة دولة ماليزيا باعتبارها دولة حققت معجزة اقتصادية وأما عن فترة الدراسة فكانت من سنة 2000 الى 2022، أما عن متغيرات الدراسة فكان المتغير التابع هو الناتج المحلي الإجمالي وكان المتغير المستقل هو مؤشر البورصة، ولم نستطع توسيع القاعدة التاريخية للبيانات أدنى من سنة 2000 وذلك لعدم وجود بعض البيانات للسنوات الأقل من سنة 2000.

المطلب الثاني: قياس أثر المؤشر العام للبورصة على الناتج المحلي الإجمالي لدولة ماليزيا

تعتبر البورصة الماليزية من أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا، حيث تعكس أداء الأسواق المالية وتحركات الأسعار للأصول المالية. يُعتبر المؤشر العام للبورصة أحد أبرز العناصر المستخدمة لقياس أداء البورصة ومدى نشاطها خلال فترة زمنية معينة. ومن اللافت أن هناك علاقة متبادلة بين أداء البورصة والناتج المحلي الإجمالي للدولة، حيث يؤثر أداء البورصة على الاقتصاد الوطني.

الفرع الأول: بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة بين 2000-2022

أسهمت الأسواق المالية الناشئة في تنشيط الاقتصاد المحلي لدولة ماليزيا المتواجدة فيها، والجدول التالي يبين بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة الممتدة بين 2000-2022:

جدول رقم (04.02): بعض نشاطات البورصة الماليزية خلال الفترة بين 2000-2022

| السنوات | المؤشر العام للبورصة "FTSE" (مليار سهم) | الناتج المحلي الإجمالي "GDP" (مليار دولار) |
|---------|---|--|
| 2000 | 832.70 | 93.79 |
| 2001 | 639 | 92.78 |
| 2002 | 704.25 | 100.85 |
| 2003 | 701.64 | 110.2 |
| 2004 | 907.43 | 124.75 |
| 2005 | 899.79 | 143.53 |

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

| | | |
|--------|---------|------|
| 162.69 | 1096.24 | 2006 |
| 193.55 | 1445.03 | 2007 |
| 230.81 | 876.75 | 2008 |
| 202.26 | 1272.78 | 2009 |
| 255.02 | 1518.91 | 2010 |
| 297.95 | 1530.73 | 2011 |
| 314.44 | 1688.95 | 2012 |
| 323.28 | 1866.96 | 2013 |
| 338.07 | 1804.03 | 2014 |
| 301.36 | 1692.5 | 2015 |
| 301.26 | 1671.54 | 2016 |
| 319.11 | 1796.81 | 2017 |
| 358.79 | 1690.58 | 2018 |
| 365.18 | 1631.62 | 2019 |
| 337.46 | 1503.09 | 2020 |
| 373.83 | 1559.29 | 2021 |
| 407.03 | 1513.78 | 2022 |

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات من: <https://ar.tradingeconomics.com/malaysia/gdp>

تحليل الجدول:

خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2022، شهدت البورصة الماليزية تقلبات ملحوظة في أدائها، حيث اتسم المؤشر العام للبورصة "FTSE" بتباين في قيمه بين 639 مليار سهم في عام 2001 وأعلى مستوياتها وصولاً إلى 1866.96 مليار سهم في عام 2013. في الوقت نفسه، شهد الناتج المحلي الإجمالي "GDP" لماليزيا زيادة طفيفة خلال الفترة المدروسة، حيث تراوحت قيمه بين 92.78 مليار دولار في عام 2001 وأعلى مستوياتها وصولاً إلى

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

407.03 مليار دولار في عام 2022. يشير التحليل إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم النشاط في البورصة والناتج المحلي الإجمالي، حيث يتزامن النمو في النشاط في البورصة غالبًا مع فترات النمو الاقتصادي، مما يعكس الثقة في الاقتصاد والتوجه نحو الاستثمارات في الأصول المالية.

الفرع الثاني: الدراسة القياسية باستخدام برنامج Eviews9

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام للبورصة يُستخدم الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع "GDP" والمؤشر العام للبورصة "FTSE" كمتغير مستقل بمعنى ان الناتج المحلي الإجمالي هو دالة للمتغير المستقل للمؤشر العام للبورصة، حيث نرسم للمتغيرين المستخدمين في البرنامج كالتالي:
GDP: الناتج المحلي الإجمالي.

IG: المؤشر العام للبورصة.

1- مخرجات الانحدار الخطي البسيط باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، مع كتابة الصيغة النهائية للنموذج المقدر بالإستعانة ببرنامج Eviews9:

Dependent Variable: GDP
Method: Least Squares
Date: 05/13/24 Time: 12:56
Sample: 2000 2022
Included observations: 23

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -50.16450 | 35.65579 | -1.406910 | 0.1741 |
| IG | 0.223761 | 0.025481 | 8.781331 | 0.0000 |
| R-squared | 0.785958 | Mean dependent var | | 249.9126 |
| Adjusted R-squared | 0.775766 | S.D. dependent var | | 103.0838 |
| S.E. of regression | 48.81362 | Akaike info criterion | | 10.69684 |
| Sum squared resid | 50038.17 | Schwarz criterion | | 10.79558 |
| Log likelihood | -121.0136 | Hannan-Quinn criter. | | 10.72167 |
| F-statistic | 77.11177 | Durbin-Watson stat | | 1.156114 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

ويمكن تفسير العلاقة من خلال تقدير النموذج البسيط كما يلي:

يكتب نموذج الانحدار الخطي كالتالي:

$$y_i = a_0 + a_1 X_t + \varepsilon_t$$

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

– العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام للبورصة:

$$GDP = a_0 + a_1 IG + \varepsilon_t$$

وجدنا القيم التالية بإستعمال برنامج Eviews9:

$$\hat{a}_0 = -50.16$$

$$\hat{a}_1 = 0.22$$

ومنه فإن نموذج الإنحدار الذي قمنا بتقديره يكتب على النحو التالي:

$$GDP = -50.16 + 0.22 IG$$

2- تقديم تفسير مفصل للنموذج المقدر:

من خلال المعادلة التي قمنا بتقديرها يمكن أن نبين أن:

– $a_0 = -50,16$: (يطلق على هذه المعلمة الثابت) تدل هذه القيمة على أنه في حال ما إذا كان المتغير المستقل منعدم فإن المتغير التابع يكون عند مستوى ثابت قدره 50,16.

– $a_1 = 0,22$: تدل هذه القيمة أن المتغير (X_1) يؤثر بعلاقة طردية بين المؤشر العام للبورصة والناتج المحلي، وأن أي زيادة فيه بوحدة واحدة سوف يعمل على زيادة في المتغير التابع ب 0,22 وحدة وأن أي انخفاض فيه بوحدة واحدة سوف يعمل على إنخفاض في المتغير التابع ب 0,22 وحدة.

3- معامل الارتباط بين المتغير التابع GDP والمتغير المستقل IG:

$$r = \sqrt{R^2} = \sqrt{0,78} = 0,88$$

التفسير:

أظهر إستخدام معامل الارتباط عن وجود علاقة خطية قوية بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام للبورصة. قيمة معامل الارتباط جاءت مساوية لـ: 0,88، مما يعني انه اذا زاد المؤشر العام للبورصة فإن الناتج المحلي الإجمالي يرتفع والعكس صحيح.

وبالإستعانة باختبار الفرضيات "إختبار ستودنت" سنختبر ما إذا كانت هناك علاقة خطية سلبية كبيرة بين

المؤشر العام للبورصة والناتج المحلي الإجمالي عند مستوى دلالة 5%:

$$H_0 : r_{x,y} = 0$$

$$H_1 : r_{x,y} \neq 0$$

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

– قيمة إحصائية ستودنت المحسوبة:

$$t^* = 8.49$$

– قيمة إحصائية ستودنت الجدولية: نستعمل جدول إختبار ستودنت عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ مع درجة الحرية بقيمة 21 (2-23 = 21):

$$t_{\text{الجدولية}} = 2.08$$

القرار:

بما أن $2.08 < 8.49$ فإننا نرفض الفرض العدم H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 إذاً هناك أثر معنوي بين المؤشر العام للبورصة والنتائج المحلي الإجمالي عند مستوى دلالة 5%.

4- تفسير قيمة معامل التحديد R^2 :

المتغير المستقل يفسر بنسبة 78% من التغير الحاصل في المتغير التابع (Y_i) والباقي يرجع الى عوامل أخرى بنسبة 22%.

5- اختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج عند مستوى معنوية 5%:

– إختبار معنوية المعلمة a_1 :

الفرض العدم: المتغير (X_1) ليس له أثر معنوي على المتغير التابع Y_i ($H_0: a_1 = 0$)

الفرض البديل: المتغير (X_1) له أثر معنوي على المتغير التابع Y_i ($H_1: a_1 \neq 0$)

وللقيام بهذا الإختبار لدينا إحصائية ستودنت (t) حيث:

$$t_{\hat{a}_1}^* = \frac{|\hat{a}_1|}{\sigma_{\hat{a}_1}} \quad t_{\text{المحسوبة}}^* = 8,78$$

إذا قمنا بإختبار مستوى معنوية 5% ودرجات حرية 21 نجد قيمة t الجدولية:

$$t_{(0.05, 21)} = 2.08$$

نقارن بين إحصائية t^* المحسوبة وإحصائية t الجدولية حيث:

$$|t^*| = 8,78 > t_{(0.05, 21)} = 2,08$$

ومنه نرفض الفرض العدم وبالتالي المتغير X_1 له أثر معنوي على المتغير التابع Y_i عند مستوى معنوية 5%.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال
الفترة (2000-2022)

6- إختبار صلاحية النموذج الكلية عند مستوى معنوية 5%:

الفرض العدم: النموذج ليس له معنوية كلية

الفرض البديل: النموذج له معنوية كلية

وللقيام بهذا الإختبار لدينا إحصائية فيشر (F) المحسوبة حيث:

$$F^* = 77.11$$

إذا قمنا بإختبار مستوى معنوية 5% ودرجات حرية 21 (23-2=21) نجد قيمة فيشر (F) الجدولية:

$$F^{0.05}_{(1,21)} = 4.32$$

نقارن بين إحصائية (F*) المحسوبة وإحصائية (F) الجدولية حيث :

$$F^* = 7.88 > F^{0.05}_{(1,21)} = 4.32$$

ومنه نرفض الفرض العدم وبالتالي النموذج له معنوية كلية أي أن المتغير المستقل يفسر المتغير التابع عند مستوى معنوية 5%.

الفصل الثاني: دراسة قياسية للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (2000-2022)

خلاصة:

تناول هذا الفصل الدراسة التطبيقية للسوق المالي الماليزي ودوره في تحقيق التنمية الإقتصادية، حيث تم التعرف على ماهية السوق المالي الماليزي وذلك من خلال التعريف بدولة ماليزيا وذكر أهم مؤشراتها الإقتصادية، وتجربتها التنموية خلال الفترة الممتدة من سنة 1958 الى 2020 والتي كانت على عدة مراحل، كما تطرقنا الى تعريف سوق الأوراق المالية الماليزية وذكر أقسامها والجهات الرقابية المتواجدة فيها. وتوصلنا الى أن تطور الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا خلال الفترة 2000-2022 يعكس دور وفعالية أسواقها المالية في تحقيق التنمية الإقتصادية، ويعتبر المؤشر العام للبورصة من بين أهم المؤشرات مساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية.

الخاتمة

الخاتمة:

أدت العولمة المالية إلى ولادة الأسواق المالية الناشئة، بعد التحرير المالي للأنظمة المالية في الاقتصادات النامية. وكانت أسواق دول جنوب شرق آسيا هي الأكثر تجاوباً مع العولمة، حيث قدمت تجارب تنمية تعد نماذج فريدة ومميزة تحتذي بها المجتمعات النامية، كما تعتمد معظم هذه الدول النمط الرأسمالي الآسيوي في التنمية، فهي تعطي الدور الأكبر للدولة في توجيه الاقتصاد مع الحفاظ على حرية السوق. وهو أسلوب يختلف عن النمط الغربي في أنه يعطي الأولوية لمصلحة الجماعة على مصلحة الفرد وكذلك فيحافظه على القيم الوطنية والدينية، مما جعل ميزان القوى الاقتصادية العالمية يتحول لصالح كتلة الآسيان في ظل معدلات النمو المرتفعة والطفرات التنموية التي حققتها اقتصادات دولها.

إختبار صحة الفرضيات:

– يوجد أثر للأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الإقتصادية في ماليزيا، وذلك من خلال مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الإستثمارات المحلية، والذي يزيد من مردودية الشركات الإقتصادية الخاصة والعامة وهذا ما يحرك إيجابا الإقتصاد الكلي نحو الإنتعاش وتحقيق التنمية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

– توجد علاقة ذات أثر إيجابي لمؤشر السوق المالي الماليزي على التنمية الإقتصادية(الناتج المحلي الإجمالي) في ماليزيا عند مستوى معنوية 5%.

بينت نتائج الدراسة القياسية لمؤشر السوق المالي الماليزي على الناتج المحلي الإجمالي أن إرتفاع المؤشر في سوق البورصة يؤدي الى إرتفاع الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي تحقيق التنمية الإقتصادية، هذا ما يثبت صحة الفرضية.

– لا توجد معنوية كلية لمؤشر السوق المالي الماليزي على التنمية الإقتصادية(الناتج المحلي الإجمالي) في ماليزيا عند مستوى معنوية 5%.

بالإعتماد على ما تم دراسته توصلنا الى أن الإرتفاع في مؤشر سوق البورصة يؤدي الى إرتفاع الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي تحقيق التنمية الإقتصادية، وهذا ما ينفي صحة الفرضية.

النتائج:

- يلعب السوق المالي دورا حيويا في جمع المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار من خلال ربط الفاعلين الإقتصاديين الذين يعانون من عجز مالي مع أولئك الذين لديهم فائض مالي. بعبارة أخرى، يعد السوق المالي نظاما يربط بين المدخرين والمستثمرين؛
- تساهم الأسواق المالية الناشئة بشكل كبير في تحفيز التنمية الإقتصادية في الدول النامية، من خلال جمع المدخرات وجذب الإستثمارات الأجنبية. وتسعى هذه الأسواق أيضا الى تعزيز الشفافية وتقليل المخاطر المالية لضمان إستدامتها ونموها، وبالتالي تعزيز التنمية في البلدان التي تتواجد فيها؛
- يوجد في سوق الأوراق المالية الماليزية جهات رقابية تعمل على مراقبة وتطوير الأدوات المالية في السوق، وتمثل الجهات الرقابية على السوق المالي الماليزي في الجهة الرقابية العليا والجهات الرقابية الفرعية لسوق رأس مال ماليزيا؛
- ساهم السوق المالي الماليزي في تمويل مختلف القطاعات والذي أدى إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي؛
- يوجد علاقة طردية بين المؤشر العام للبورصة والناتج المحلي الإجمالي، وأن أي زيادة في المتغير المستقل بوحدة واحدة يعمل على الزيادة في المتغير التابع ب0.22 وحدة؛
- هناك أثر معنوي بين المؤشر العام للبورصة والناتج المحلي الإجمالي عند مستوى دلالة 5% في إختبار ستيودنت؛
- النموذج له معنوية كلية أي أن المتغير المستقل يفسر المتغير التابع عند مستوى معنوية 5% في إحصائية فيشر.

التوصيات:

- نوصي بتحرير المعاملات المتعلقة بالإستثمار في سوق المال والأوراق المالية مثل الأسهم، السندات والمشتقات. يجب أن يتم ذلك بعد تهيئة البنية التحتية للسوق وتنظيمها، وتطوير الكوادر البشرية، وتقديم التحفيز لجذب المستثمرين الأجانب، وينبغي أن يتم تحرير السوق بخطوات مدروسة وبشكل تدريجي؛
- يجب أن تسعى كل دولة الى توفير البيئة الملائمة والجو المناسب من أجل تطوير أسواقها المالية؛
- من أجل تحفيز النمو، يجب تعزيز الإنتاجية من خلال الإبتعاد عن النظم المركزية الموجهة وتبني نموذج إقتصادي أكثر توجها نحو السوق؛
- تحرير المعاملات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر من القيود المفروضة عليه، سواء كان الإستثمار واردا

للداخل أو متجها للخارج، أو تصفية الإستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود بهدف تحفيز المستثمر الأجنبي؛

– توعية المستثمرين بأهمية التعامل في سوق الأوراق المالية بمختلف أدواتها؛

– فتح المجال أمام المؤسسات والمنشآت للإنضمام الى البورصة عن طريق التخفيض من صرامة القوانين.

آفاق البحث:

تبين لنا من خلال هذه الدراسة بأن هناك جوانب هامة جديرة بالبحث يمكن أن تكون دراسات في المستقبل، وعليه

يمكن أن نطرح بعض المواضيع وهي:

– الأسواق المالية وأثرها على التنمية الإقتصادية؛

– مدى مساهمة بورصة الجزائر في التنمية الإقتصادية؛

– دراسة مقارنة بين الأسواق المالية الناشئة والأسواق المالية.

قائمة المراجع

الكتب:

- رشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية: إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري المعرفية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012، ص: 19.
- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جدة، السعودية، 2010، ص: 05.
- أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، السودان، 2017، ص: 19.
- أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1997.
- رستمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 36.
- محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية، الإسكندرية، مطبعة البحيرة للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص: 82.
- كامل بكري، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص: 70.
- عمر زوموع، صالح ميهوب، أساسيات التنمية الاقتصادية، دار الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2000، ص: 44.
- مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص: 87.
- حواس أمين، نظريات التنمية المعاصرة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2022، ص: 30.
- محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية ' المفاهيم والخصائص - النظريات والإستراتيجيات - المشكلات'، مطبعة البحيرة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 156-162.
- مشام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي أسواق الأوراق المالية مقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، المركز الجامعي بالصفوف، ميلة، الجزائر، العدد الرابع، ديسمبر 2016، ص: 09.
- رائد عبد الخالق العبيدي، خالد أحمد المشهداني، إدارة المؤسسات المالية والمصرفية، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2013، ص: 28.

أطروحات الدكتوراه:

- يمينة سهايلية، دور حوكمة الشركات في تحسين بيئة الأعمال وتنشيط سوق الأوراق المالية-دراسة حالة الأسواق المالية الناشئة، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2019، ص: 151-153.
- غنية ساعد، دور ترقية الأسواق المالية على إستقطاب استثمارات المحفظة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية الناشئة، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2019، ص: 78-79.
- وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002-2003، ص: 90.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص: 162-163.

- علي بوعبدالله، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص ص: 180-181.
- الجوزي غنية، إنعكاسات العولمة المالية على أداء الاسواق المالية الناشئة " دراسة حالة سوق أوراق ماليزيا"، أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018-2019، ص ص: 135-139.
- سامية زيتاري، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص ص: 55-59.
- أوكيل حميدة، دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015-2016، ص ص: 75-79.
- مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني" دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص ص: 164-167.
- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص: 92.
- الملتقيات:**
- زيدان محمد، نور الدين بومدين، السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والأفاق، مداخلة، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، 11/2006، ص: 04.
- المؤتمرات الدولية:**
- محمد زيدان، يعقوبي محمد، دراسة مقارنة لتأثير تغيرات سعر الصرف على المؤشرات المالية الإسلامية والتقليدية على مستوى الأسواق المالية الناشئة، المؤتمر الدولي حول: الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 17-18 نوفمبر 2015، ص ص: 10-11.
- زيدان محمد، نور الدين بومدين، السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والأفاق، مداخلة، ملتقى دولي، جامعة بسكرة، 11/2006، ص: 04.
- إبراهيم بن صالح العمر، الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية، مداخلة، اللقاء السنوي السادس، عشر لجمعية الاقتصاد السعودية.
- المقالات:**
- ياسين بوضياف، التنمية الاقتصادية في الجزائر بين متطلبات الحاضر ورؤية المستقبلية، جامعة الشلف (الجزائر)، 2016/06/30، ص: 185.

المجلات:

- عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية الناشئة في الدول النامية دراسة: " مجموعة الأسواق المالية الناشئة من 1994 إلى 2016"، مجلة الإقتصاد الصناعي، العدد12(3)، الجزائر، جوان 2017، ص ص: 108-118.
- خاطر طارق، أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية بدول مجلس التعاون الخليجي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 10، جوان 2010، ص: 66.
- فخر الدين الفقي، محمد محمود وفاء، أسواق الاوراق المالية بين الدور التنموي والانمائي، ليبيا، ص ص: 10، 11.
- نادية فاضل، عباس فضلي، التجربة التنموية في ماليزيا من العام 2000-2010 ، مجلة الدراسات الدولية، العدد: 54، جامعة بغداد، العراق، 2012، ص: 162.
- محمد زيتوني، التجربة التنموية الماليزية، مجلة الرائد للدراسات السياسية، (المجلد 01، العدد02)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، جوان 2020، ص ص: 58-60.
- المواقع الالكترونية:
- جمال خشيب، موقع الألوكة الثقافية، <https://www.alukah.net>، تاريخ الإطلاع: 2024/03/07.
- Mukherjee, Kaustuv, 'Growth Pole Theory', United States Of America <https://www.chandidasmahavidyalaya.ac.in/>
- عادل عامر، التنمية الاقتصادية وكيفية تحقيقها، صحيفة يومية مستقلة -دنيا الوطن- ، 2014/03/13، ص ص: 14-16، متوفر على الموقع: <https://alwatanvoice.com>، تاريخ الإطلاع: 2024/04/23، الساعة: 13:45.
- Elhacene ، مدونة العمران في الجزائر ، <https://digiurbs.blogspot.com>، تاريخ الاطلاع: 2024/04/23، الساعة: 14:32
- بورصة كوالالمبور:تاريخ الإطلاع: 02/05/2024-<http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history>

قائمة الملاحق

– ملحق رقم (01.02): تقدير نموذج الدراسة الخاصة بدولة ماليزيا بطريقة المربعات الصغرى باستخدام برنامج Eviews9

Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 05/13/24 Time: 12:56
 Sample: 2000 2022
 Included observations: 23

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -50.16450 | 35.65579 | -1.406910 | 0.1741 |
| IG | 0.223761 | 0.025481 | 8.781331 | 0.0000 |
| R-squared | 0.785958 | Mean dependent var | | 249.9126 |
| Adjusted R-squared | 0.775766 | S.D. dependent var | | 103.0838 |
| S.E. of regression | 48.81362 | Akaike info criterion | | 10.69684 |
| Sum squared resid | 50038.17 | Schwarz criterion | | 10.79558 |
| Log likelihood | -121.0136 | Hannan-Quinn criter. | | 10.72167 |
| F-statistic | 77.11177 | Durbin-Watson stat | | 1.156114 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

ملخص:

الهدف من هذه الدراسة هو تبيان دور الأسواق المالية الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا، فقد تطرقنا في الجانب النظري الى مفاهيم أساسية حول الأسواق المالية والأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية حيث تعد الأسواق المالية الناشئة وسيلة رئيسية لتعزيز التنمية الاقتصادية، نظرا لتأثيرها الإيجابي على النشاط الاقتصادي. وقد بينت العديد من الدراسات الحديثة على الارتباط الوثيق بين الأسواق المالية الناشئة والتنمية الاقتصادية. أما في الجانب التطبيقي تمحورت الدراسة حول كيفية الاستفادة من تجربة دولة ماليزيا في تطوير سوق أوراقها المالية واكتشاف مدى أثر وفاعلية هذا السوق على التنمية الاقتصادية وذلك من خلال تحديد أثر سوق الأوراق المالية على التنمية الاقتصادية وقياس تأثير المتغير المستقل المتمثل في المؤشر العام للبورصة الماليزية FTSE على المتغير التابع وهو الناتج المحلي الإجمالي GDP وذلك بإستخدام البرنامج الاحصائي Eviews9 لتحليل معامل الارتباط بين المتغيرين، كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى OLS لتقدير معاملات النموذج التي يمكن من خلالها معرفة مدى أثر المتغير المستقل على المتغير التابع لدولة ماليزيا خلال الفترة 2000-2022. كما بينت النتيجة أن المتغير المُفسر له أثر إيجابي على التنمية الاقتصادية في دولة ماليزيا. **الكلمات المفتاحية:** السوق المالية، الأسواق المالية الناشئة، التنمية الاقتصادية، ماليزيا.

Abstract:

The objective of this study is to elucidate the role of emerging financial markets in achieving economic development in Malaysia. The theoretical aspect of the study delves into fundamental concepts of financial markets, emerging financial markets, and economic development. Emerging financial markets are identified as a key instrument for fostering economic growth due to their positive impact on economic activity. Numerous recent studies have established a strong correlation between emerging financial markets and economic development. The applied aspect of the study focuses on utilizing the experience of Malaysia in developing its stock market and exploring the extent of the impact and effectiveness of this market on economic development. This is achieved by determining the impact of the stock market on economic development and measuring the effect of the independent variable, represented by the FTSE Malaysia Stock Exchange Index, on the dependent variable, which is GDP. The EViews 9 statistical software is employed to analyze the correlation coefficient between the two variables. Additionally, the Ordinary Least Squares (OLS) method is utilized to estimate the model parameters, which enable the determination of the extent of the impact of the independent variable on the dependent variable for Malaysia during the period 2000-2022.

The findings indicate that the explained variable has a positive impact on economic development in Malaysia.

Keywords: financial market, emerging financial markets, economic development, Malaysia.