



جامعة ابن خلدون - تيارت-



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تخرج تدخل ضمن نيل شهادة الماستر

في شعبة: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية
خلال الفترة 2000-2020

الأستاذ المشرف
د- عقبي لخضر

إعداد الطلبة
- بو علي مختار
- عطاء الله بو حركات

الصفة	الدرجة العلمية	إسم و لقب الأستاذ
رئيساً	أستاذ محاضر "أ"	د- ستي حميد
مقررًا ومشرفاً	أستاذ محاضر "أ"	د- عقبي لخضر
مناقشاً	أستاذ محاضر "أ"	د- شريف محمد
مناقشاً	أستاذ محاضر "أ"	د- روابة محمد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ/...../.....

السنة الجامعية 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي جَعَلَ الْمَوْتَ
وَالْحَيَاةَ وَالَّذِي
يُعِيدُ النَّفْسَ إِلَى
جَسَدِهَا وَالَّذِي
يُعِيدُ النَّفْسَ إِلَى
جَسَدِهَا وَالَّذِي
يُعِيدُ النَّفْسَ إِلَى
جَسَدِهَا

شكر وتقدير:

نحمد الله عز وجل الذي وفقنا في اتمام هذا البحث العلمي،
والذي ألهمنا الصحة والعافية والعزيمة حتى اتمامه.

ونتقدم بجزيل الشكر والتقدير والامتنان الى الاستاذ الدكتور
المشرف "عقبى لخضر" على كل ما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات
ومعارف قيمة ساهمت في اثناء موضوع دراستنا في كل جوانبها
المختلفة.

كما نتقدم بجزيل الشكر الى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة الذي
تقبلوا مناقشة موضوعنا بصدور رحبة.

كما لا ننسى موظفي الكلية وكذا موظفي مكتبة الكلية على
تسهيلهم لنا عملية تجميع المادة العلمية لاعداد موضوع بحثنا
وكما نتوجه بالشكر الى كل أساتذة الكلية الأفاضل .

اهداء:

إلى ينبوع الحنان الذي لا يمل ولا يكل عن العطاء *والدتي العزيزة*

إلى الذي سعى وشقى من أجل راحتنا ودفننا الى طريق النجاح بحكمة وصبر

والدي العزيز

-أطال الله في عمرهم-

إلى زوجتي الغالية وابني الحبيب وجميع اخوتي الأحباء

إلى جميع زملائي في التخرج، أساتذتي الافاضل وكذا زملائي في العمل

أهدى ثمرة هذا المجهود

بوعلي مختار

اهداء:

كلما تقدم العمر تكتشف أنك تعرف القليل وتجهل الكثير من مبدأ فوق

كل ذي علم عليم

أهدي هذه المذكرة

إلى أستاذي الفاضل الدكتور عقبي الخضر

إلى المتمكنين في جبر الخواطر ونشر المحبة والسلام والعلم

إلى العائلة الصغيرة وكل عائلة عطاء الله .

عطاء الله بوحركات

الفهرس.

فهرس المحتويات

البسملة

الشكر

..... والتقدير

..... الإهداء

..... الفهرس

أ مقدمة:

06 الفصل الأول: التنمية الاقتصادية

06 تمهيد

07 المبحث الأول : مدخل مفاهيمي حول التنمية

07 المطلب الأول : مفهوم التنمية الاقتصادية ومتطلباتها

07 أولا: مفهوم التنمية الاقتصادية

08 ثانيا: متطلبات التنمية الاقتصادية

09 ثالثا : التنمية المستدامة

10 رابعا : الفرق بين التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي

11 المطلب الثاني : أهداف التنمية الاقتصادية ومؤشراتها ومعوقاتها

11 أولا-أهداف التنمية الاقتصادية

12 ثانيا-مؤشرات التنمية الاقتصادية

13 ثالثا-عوائق التنمية الاقتصادية

15 المبحث الثاني : نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية

15 المطلب الأول : نظريات التنمية الاقتصادية

19 المطلب الثاني : السياسات الاقتصادية والتنمية

19 أولا-السياسة النقدية والتنمية الاقتصادية

19 ثانيا-السياسة المالية والتنمية الاقتصادية

20 ثالثا-السياسة التجارية

21 المبحث الثالث : مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وإستراتيجيتها

21	المطلب الأول : مصادر تمويل التنمية الاقتصادية
21	أولا-مصادر التمويل الداخلية.....
23	ثانيا- مصادر التمويل الخارجية.....
25	المطلب الثاني : استراتيجيات التنمية الاقتصادية
25	أولا-الإستراتيجية المبنية على الزراعة
26	ثانيا-الإستراتيجية المبنية على التنمية الصناعية
26	ثالثا-إستراتيجية الربط بين التنمية الزراعية والتنمية الصناعية
26	رابعا-إستراتيجية الحاجات الأساسية.....
27	خامسا-إستراتيجية التنمية البشرية المستدامة
27	سادسا-إستراتيجية التنمية المستقلة.....
28	خلاصة الفصل
29	الفصل الثاني : الأسواق المالية
30	تمهيد.....
31	المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية.....
31	المطلب الأول : مفهوم الأسواق المالية.....
31	أولا : تعريف الأسواق المالية:
32	ثانيا التطور التاريخي للأسواق المالية.....
33	المطلب الثاني : وظائف الأسواق المالية.....
34	أولا-التعامل المباشر.....
34	ثانيا-التعامل غير مباشر.....
35	المطلب الثالث: العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية.....
35	أولا-الشروط الموضوعية.....
35	ثانيا-الشروط الشكلية.....
36	المبحث الثاني : أنواع الأسواق المالية.....
36	المطلب الأول : السوق النقدية MONY MARETS.....
36	أولا-مفهوم سوق النقد
37	ثانيا-أهمية سوق النقد.....
38	ثالثا-مكونات السوق النقدية.....

39	.....المطلب الثاني :سوق رأس المال.....
39	.....أولاً-التقسيم حسب توقيت الاصدار.....
40	.....ثانياً-التقسيم حسب معيار اجال العمليات.....
41	.....المبحث الثالث : كفاءة السوق المالي
41	.....المطلب الأول : السوق المالي الكفاء
41	.....أولاً-تعريف كفاءة أسواق الأوراق المالية.....
43	.....ثانياً-متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية.....
46	.....المطلب الثاني : مستويات كفاءة السوق المالي.....
46	.....أولاً-المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية.....
47	.....1-الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق
47	.....2-الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق
48	.....3-الصيغة القوية لكفاءة السوق.....
48	.....المطلب الثالث : عموميات حول البورصة.....
49	.....أولاً-مفهوم بورصة الأوراق المالية
50	.....ثانياً-فعالية البورصة وشروط التسجيل بها
51	.....خلاصة الفصل.....
53	.....الفصل الثالث : دراسة قياسية لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائري (2000 – 2020)
54	.....تمهيد.....
54	.....المبحث الاول: بورصة الجزائر والعلاقة الارتباطية.....
54	.....المطلب الأول: بورصة الجزائر.....
54	.....أولاً-نشأة بورصة الجزائر.....
56	.....ثانياً- أسواق بورصة الجزائر.....
57	.....ثالثاً- شروط القبول في بورصة الجزائر.....
58	.....المطلب الثاني : العلاقة الإرتباطية.....
58	.....الفرع الأول: دراسة الارتباط
59	.....أولاً : مفهوم الارتباط و أنواعه
59	.....ثانياً : أشكال الانتشار
60	.....ثالثاً : قياس الارتباط

63	..... الفرع الثاني : اختبار الفرضيات.
63	..... أولاً : تكوين قاعدة القرار.
63	..... ثانياً : اختبار معنوية ستودنت (t) .
64	..... ثالثاً : اختبار المعنوية الكلية للنموذج (إختبار فيشر (f)).
65	..... رابعاً : اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Derbin Watson) .
67	المبحث الثاني : بناء نموذج قياسي لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائري خلال الفترة 2000 - 2020
67	..... المطلوب الأول : تحديد متغيرات الدراسة و دراسة الإستقرارية.
67	..... أولاً : تحديد المتغيرات
67	..... ثانياً : دراسة الإستقرارية :
71	..... المطلوب الثاني : دراسة إستقرارية سلسلة قيمة التداول " VALT "
73	..... 1 - دراسة إستقرارية سلسلة حجم التداول " VOLT "
75	..... المبحث الثالث : تقدير النموذج وإختار المعنوية
75	..... المطلوب الأول : تحديد درجة التباطؤ (درجة التأخر للنموذج) وتقدير الشكل العام للنموذج
75	..... أولاً-إختبار عدد درجات التأخر
76	..... ثانيا-تقدير النموذج
77	..... ثالثا-إختبار معنوية النموذج ككل :
77	..... المطلوب الثاني : تحليل النماذج
79	..... أولاً-التحليل الإحصائي :
80	..... ثانيا-إختبار معنوية المعلمات
81	..... ثالثا-إختبار الترابط بين الأخطاء (دارين واتسن DW)
81	..... رابعا- التحليل الإقتصادي :
82	..... المطلوب الثالث : دراسة صلاحية نموذج الـ " VAR "
82	..... أولاً-دراسة صلاحية النموذج (نموذج VAR) :
83	..... ثانيا- دراسة الإرتباط الذاتي بين الأخطاء لسلسلة البواقي :
84	..... خلاصة الفصل :
86	..... خاتمة
89	..... قائمة المصادر والمراجع
93	..... الملاحق

قائمة الأشكال

والجداول.

قائمة الأشكال

صفحة	الشكل	رقم
33	وظيفة الأسواق المالية	01
36	مكونات الأسواق المالية	02
57	التسعيرة الرسمية لبورصة القيم	03
60	الأشكال الانتشارية	04
68	تغيرات سلسلة " PGDP "	05
71	تغيرات سلسلة " VALT "	06
73	تغيرات سلسلة " VOLT "	07

قائمة الجداول

صفحة	الجدول	رقم
68	إختبار الجذر الأحادي لسلسلة الناتج الداخلي الخام " PGDP "	1
71	إختبار الجذر الأحادي لسلسلة قيمة التداول " VALT "	2
73	إختبار الجذر الأحادي لسلسلة حجم التداول " VOLT "	3

مقدمة

مقدمة عامة

إن دراسة الأسواق المالية أصبحت من الموضوعات الهامة التي تحظى باهتمام كبير من قبل الأكاديميين وصناع القرار في المؤسسات المالية وذلك لتزايد الدور والوظائف التي تؤديه هذه الأسواق خاصة بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والأجنبية، باعتبارها تلعب دورا استراتيجيا وهاما في عملية التنمية الاقتصادية.

ويعتبر سوق المال أداة هامة في توفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تكمل وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتلبية احتياجات التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية.

إن الأسواق المالية هي مكان التقاء عارضي الأموال بالطلب عليها حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي وتساعد الأسواق المالية على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، وباعتبار أن أسواق المال تلعب دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية وبشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحميين والأجانب.

حيث تعتبر التنمية الاقتصادية بمفهومها الشامل والمعاصر عملية تخص جميع مستويات الحياة ومجالاتها وهي فكرة ولدت منذ زمن طويل واتسعت الآن وتجسيد هذه العملية يتوقف على عدة عوامل تتفاوت أهميتها من طرف لأخر ومن بلد لأخر.

وعلى سبيل المثال نجد أن الأسواق المالية الخليجية كأحد أهم الآليات التي يتم بواسطتها توفير عدة مؤشرات اقتصادية لجميع القطاعات الاقتصادية عن طريق تدخل مختلف المؤسسات مالية متخصصة بتمويل هذه القطاعات.

1- الإشكالية الرئيسية:

مما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التي تدور حول:

- ما مدى مساهمة الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1990م-2020م)؟.

- وفي ظل هذه الإشكالية الرئيسية وإنطلاقا من السؤال الجوهرى السابق وحتى نتمكن من الإحاطة بجوانب الموضوع يتبادر في الذهن مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:
- ما المقصود بالتنمية الاقتصادية والأسواق المالية؟

1. ما هي أهم النظريات والاستراتيجيات الخاصة بالتنمية الاقتصادية؟
2. ما هي الأهداف المرجوة من التنمية الاقتصادية ومؤشراتها ومعوقاتها؟
3. هل تساهم الأسواق المالية بشكل إيجابي أم سلبي في التنمية الاقتصادية؟

2- فرضيات البحث:

للإجابة عن التساؤلات الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:
الأسواق المالية جهاز مالي يربط بين المدخرين والمستثمرين.
- يؤدي النمو المتزايد والمستمر إلى تحقيق التنمية الاقتصادية
- من بين الأهداف التي تحقق التنمية الاقتصادية زيادة الدخل القومي، استثمار الموارد الطبيعية، دعم رؤوس الأموال.... الخ.

- تساهم الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية من جانبين سلبي وإيجابي.

3- أسباب إختيار الموضوع:

تنحصر أسباب إختيار الموضوع إلى أسباب ذاتية وأخرى موضوعية كون موضوع الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية أثار اهتماما منذ بداية دراستنا الجامعية، وباعتبار الأسواق المالية معيار أساسي للتطور الاقتصادي، إضافة إلى ذلك كونه موضوعا مهما في تخصصنا ويندرج ضمن مجال مالية وبنوك.

4- أهمية الدراسة:

تعد الأسواق المالية أداة مهمة للاقتصاديات الرأسمالية، لذلك اهتم العديد من الاقتصاديين بدراسة علاقة السوق المالي بمتغيرات الاقتصاد القومي ومن هنا برزت أهمية الأسواق المالية من حيث توفيرها لقنوات جذب المدخرات فهي توفر تعبئة كبيرة من المواد المالية، تحوليا إلى تدفقات مالية لمشركات والمؤسسات التي تمارس أنشطة اقتصادية مختلفة، وبناء على ذلك تكمن أهمية الدراسة في مساهمة الأسواق المالية الخليجية كآلية تستهدف توفير التدفقات المالية الأزمة لتلبية احتياجات المؤسسات والشركات التي تمكنها من تحقيق التنمية الاقتصادية.

5- أدوات الدراسة:

تم خلال درساتنا القياسية الاستعانة ببرنامج Eviews 10 .

6- حدود الدراسة:

- الإطار المكاني ... تم دراسة الموضوع حول البورصة في الجزائر

- الإطار الزمني : تمحورت الدراسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 حتى سنة 2020.

7- منهج البحث: إن طبيعة هذه الدراسة تطلبت مجموعة من المناهج للوصول إلى الإجابة عن الإشكالية

واختبار صحة الفرضيات حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك في سرد المفاهيم العامة والتعاريف المتعلقة بالموضوع وتحليلها.

بالإضافة إلى المنهج التاريخي في سرد الأحداث والوقائع الاقتصادية التي مرت بها بعض الدول وتطور سوقها المالية.

8- صعوبات البحث:

في معالجتنا لهذا البحث واجهتنا بعض المشاكل، أهمها : ضيق الوقت مقارنة بموضوع الدراسة الذي يستدعي فترة زمنية أطول للإحاطة بكل جوانبه.

9- هيكل وخطة البحث:

لمعالجة الإشكالية الرئيسية للبحث قسمنا الموضوع إلى ثلاث فصول:

تطرقنا في الفصل الأول إلى التنمية الاقتصادية حيث كان لابد من تعريف التنمية الاقتصادية ومتطلباتها وأهدافها ومؤشراتها وعوائقها وأهم النظريات الخاصة بالتنمية الاقتصادية وأهم السياسات المنتهجة في سياق التنمية والتي تتطلب مصادر واستراتيجيات لتمويلها هذا من جهة

ومن جهة فصل ثان تم التعرض إلى الأسواق المالية ماهيتها ومفهومها ووظائفها والعوامل التي تؤدي إلى نجاحها كما قمنا بتوضيح أنواع الأسواق المالية النقدية ورأس المال وكفاءتها من وجهة نظر متطلباتها وخصائصها وماهية البورصة على شكل عموميات .

في الفصل الثالث تم التطرق لدراسة قياسية لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائر خلال الفترة (2000-2020)، حيث كان المبحث الأول حول بورصة الجزائر والعلاقات الارتباطية، أما المبحث الثاني تم تناول بناء نموذج قياسي لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائري خلال الفترة 2000 - 2020

الفصل الأول:

التنمية الاقتصادية

تمهيد:

إن مشكلات الفقر والتخلف في البلدان التي كانت تحت نار الاستعمار في دول الجنوب على غرار القارة الإفريقية وأمريكا الجنوبية ودول آسيا والتي اهتمت بما يعرف باقتصاد التنمية خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، هذا المفهوم ظهر لحل مشكلات التخلف الاقتصادية في البلدان المتخلفة على غرار الهند وباكستان وجنوب إفريقيا والأرجنتين والبرازيل وغيرها كدول عانت التخلف بعد خروج الدول المستعمرة لها وهو موضوع أخذ حيز كبير من الدراسات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية الحديثة والمتجددة .

إن الاقتصاديين الأوائل من ادم سميث وماركس وكينز ركزوا اهتمامهم بمشكلات الكساد الاقتصادي وعدم الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية في البلدان المتقدمة فقط ولكن بعد الحرب العالمية الثانية اتجه الفكر الاقتصادي نحو الاهتمام بموضوع اقتصاد التنمية وباستخدام أدوات التحليل الكلاسيكي المحدث في بناء نماذج واستراتيجيات وسياسات عامة تساعد البلدان الفقيرة في تحقيق التنمية والتي ظهرت حديثا كموضوع مستقل يمثل ظاهرة حديثة نسبيا وأصبح الاهتمام العام والسياسي بالدول الفقيرة هو كذلك ظاهرة حديثة وذلك بعد خروجها من الاستعمار ونيلها الاستقلال السياسي وتنامي الوعي والإدراك لدى الدول المتقدمة بمدى أهمية الاعتماد والتبادل بين اقتصاديات مختلف دول العالم، وخلال هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث ملمة بالموضوع وهي كما يلي:

المبحث الأول : مدخل مفاهيمي حول التنمية : يتم فيه التطرق لمفهوم التنمية الاقتصادية وأبعادها مستلزماتها و الفرق بينها وبين النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة وأهدافها ومؤشراتها وعقباتها .

المبحث الثاني : نتطرق فيه لأهم نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية .

المبحث الثالث : مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وإستراتيجيتها .

المبحث الأول : مدخل مفاهيمي حول التنمية

إن التنمية الاقتصادية كمبدأ من خلاله قام الاقتصاديون في إيجاد مفاهيم وتعريف للتنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي والفرق بينهما من أجل القيام بمواجهة مشكلة التخلف الاقتصادي كظاهرة اختلف الاقتصاديون في تعريفها ما بين نقص الموارد المالية وضعف مستوى الدخل القومي ومظاهر تفشي الفقر وارتفاع معدلات الوفاة وبين عدم الاستخدام الأمثل لمقدرات الدولة يرى (D.DEERS) بان التخلف له أبعاد ثلاثة وهي الفقر والبطالة وعدم المساواة بين الأفراد.¹

وذلك بسبب عدم قدرة الدولة على الاستخدام الأمثل لمواردها،² و الاعتماد على الزراعة في الدخل القومي بنسبة أكبر من بقية القطاعات بالإضافة للتبعية الاقتصادية للدول المتقدمة وضعف الدخل الحقيقي للفرد وانخفاض المستوى الصحي والتعليمي للفرد وعدم استخدام التكنولوجيات الحديثة في مختلف القطاعات الاقتصادية المختلفة ما يؤدي إلى الأزمات السياسية والاجتماعية والاقتصادية.³

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية ومتطلباتها

أولاً - مفهوم التنمية الاقتصادية:

إن النظريات الاقتصادية للتنمية متعددة ومختلفة كلها تهدف إلى تحقيق النمو وتحقيق الاستقرار في اقتصاد البلدان المتقدمة بالمقابل تهدف لتحقيق التنمية في اقتصاديات البلدان اقل نمو والدفع بعجلة اقل النمو إلى مرحلة التقدم من خلال تغييرات جذرية في الهيكل الاقتصادي لتحقيق النمو من خلال إصلاح المجالات الاجتماعية والهيكلية والتنظيمية بزيادة الدخل القومي الحقيقي ونصيب الفرد منه ورفع نسبة الادخار الذي يساعد علي تراكم رأس المال بالقضاء علي البطالة وتحسين المستوى المعيشي والصحي للسكان ومن جملة التعاريف للتنمية نذكر :

-**التنمية الاقتصادية** هي القيام بمجموعة من الإجراءات والتدابير بغية خلق آلية اقتصادية ذاتية تتضمن زيادة حقيقية لدخل الفرد لفترة طويلة تساعد علي عملية التحول من أوضاع اقتصادية قائمة و غير مرغوب فيها إلى أوضاع أخرى مستهدفة لتحقيق التنمية.⁴

¹ مدحت القرشي التنمية الاقتصادية ، دار وائل للنشر - الأردن، 2007، ص 20

² محمد مبارك حجر ، السياسات المالية والنقدية للخطط التنموية الاقتصادية ، دار القومية للنشر القاهرة - الطبعة الأولى ، سنة 2000، ص 16

³ مدحت القرشي التنمية الاقتصادية مرجع سبق ذكره ص 27

⁴ محمد عبد العزيز عجيمة ، إيمان عطية ناصف 2000 التنمية الاقتصادية الناشر قسم الاقتصاد جامعة الاسكندرية ص 55

– إن التنمية الاقتصادية هي تقدم المجتمع عن طريق استنباط أساليب إنتاجية جديدة أفضل ورفع مستويات الإنتاج خلال إنماء المهارات والطاقات البشرية وخلق تنظيمات أفضل، هذا فضلا عن زيادة رأس المال المتراكم في المجتمع .

التنمية الاقتصادية تنطوي ليس فقط على تغيرات اقتصادية معينة بل تتضمن كذلك تغيرات هامة في المجالات الاجتماعية والهيكلية والتنظيمية تتضمن زيادة في الدخل أو الإنتاج يساعد على زيادة الادخار مما يدعم التراكم الرأسمالي والتقدم التكنولوجي في المجتمع وتساعد هذه بدورها على دعم الإنتاج والدخل .

ويعرف الاقتصادي بول باران التنمية الاقتصادية بأنه: الزيادات على مر الزمن في إنتاج السلع المادية بالنسبة للفرد¹ .

ومحمد زكي الشافعي يؤكد على أن التنمية الاقتصادية عبارة عن عملية تحول من أوضاع اقتصادية واجتماعية قائمة وموروثة وغير مرغوب فيها إلى أوضاع أخرى مستهدفة وأفضل منها قبل حدوث التنمية² .

مما سبق يمكن النظر إلى التنمية الاقتصادية هي مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة الهادفة إلى تغيير وتطوير الهيكل الاقتصادي والاجتماعي في الاقتصاد الوطني بما يحقق زيادة الإنتاج السلعي والخدماتي والدخل الحقيقي للفرد ولفترة زمنية طويلة مع استفادة غالبية أفراد المجتمع .

ثانيا - متطلبات التنمية الاقتصادية :

تقتضي التنمية الاقتصادية متطلبات لإنجاحها تتمثل في ما يلي:

1 – تغيرات في المجال السياسي والاجتماعي والثقافي للمجتمع من خلال وضع سياسيات هادفة من خلال التخطيط والمراقبة والمرفق المستمر للمشاريع.

2 – تتطلب تغيرات في مناهج التعليم و تحسينها بالإضافة إلى إصلاح القوانين و التطور التكنولوجي و الكفاءات الإدارية والتنظيمية.

1 بول باران ترجمة احمد فؤاد بليج، الاقتصاد السياسي للتنمية، بيروت 1971 ص 35 .

2 محمد زكي الشافعي، التنمية الاقتصادية ، دار النهضة العربية ، القاهرة 1970 ص 68 .

- 3 - ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد الوطني بما يسمح في تحرير المبادرات وإزالة العوائق والاستغلال الأمثل للموارد المحلية المادية والبشرية، التشجيع على الاستثمار.
- 4 - تخفيف اثر العوامل الخارجية علي الاقتصاد الوطني من خلال حماية الصناعات الناشئة، حماية الاقتصاد.
- 5 - التوزيع العادل للثروة عبر الدخل ومن خلال أنماط جديدة للاستثمار والإنتاج.
- 6 - تتطلب في العالم الثالث قيام الحكومة بدور فعال ودور قيادي في عملية النمو الاقتصادي، وهذا يتطلب جهاز حكومي على درجة عالية من الكفاءة¹.
- 7 - تتطلب تغييرا جوهريا في مناهج التعليم السائدة وذلك لحق العقلية المنهجية السابق الإشارة إليها . بمعنى أن هناك تغيير ضروري في مناهج التعليم وطرق التعليم من شأنه خلق العقلية العلمية والنقدية والمتسائلة والراغبة في فهم واقعها ومحيطها وتغييره .

ثالثا- التنمية المستدامة :

من مؤتمر ستكهولم 1972 م للأمم المتحدة حول البيئة وقمة الأرض في البرازيل عام 1992 ادخل عنصر البيئة و السكان والطبيعة في الحسبان في السياسات التنموية أو ما يعرف بالتنمية المستدامة كمصطلح حديث.²

1 مفهوم التنمية المستدامة :

التنمية المستدامة هي الموازنة بين ندرة الموارد الطبيعية وحاجيات السكان وبين النمو الديموغرافي للسكان في السعي للاستخدام الأمثل و بشكل منصف للموارد الطبيعية و استغلالها من طرف الأجيال الحالية بشكل عقلائي وفعال دون المساس أو إلحاق الضرر بالأجيال اللاحقة أو المستقبلية وهي بالأساس تعالج مشكلة الفقر ومدى تسببه في استنزاف الموارد الطبيعية وأحداث الإضرار بالبيئة وهي كذلك امتدت للمساواة بين الشعوب و الدول . -وهي التي تدمج التنمية المستدامة بين الانشغالات الاقتصادية و البيئة الاجتماعية والإدارية في تلبية الاحتياجات الفورية للشعوب دون المساس بتطلعات الأجيال المستقبلية من خلال القضاء على البطالة والفقر بأسلوب تنموي مستدام.

1 عمرو محي الدين ، التخلف والتنمية ، دار النهضة العربية ، بيروت 2000 ص ص 222 - 226

2 سليمان الراشي وآخرون دراسات في التنمية العربية ، الطبعة الأولى، مركز الدراسات الوحدة العربية ، بيروت 1998 ص 239

- ولتحقيق التنمية المستدامة يتطلب ذلك من اجل تحقيق التنمية المستدامة يجب أن تتحقق الشروط التالية :

أ- يجب أن تكون التنمية المستدامة طويلة الأمد

ب- يجب أن تحقق التنمية المستدامة الحاجيات الأساسية للسكان

ج- يجب أن تأخذ في الحسبان المحافظة علي الموارد الطبيعية من مياه و هواء و غابات و غيرها

د- يجب أن تحقق التوازن بين متطلبات الاستثمار و الموارد الطبيعية و المحافظة على البيئة.

وذلك لبلوغ جملة من الأهداف نذكر منها إن الغاية من التنمية المستدامة في المجالين الاقتصادي و القانوني تهدف

إلى ما يلي :

- القضاء على الفقر بجميع أشكاله إلى أوسع نطاق ممكن بين سكان العالم
- تحقيق الرعاية الصحية و التعليم و مبدأ المساواة بين الجنسين في ذلك
- تعزيز النمو الاقتصادي المطرد و الشامل و المستدام و القضاء على البطالة و توفير العمل للجميع
- تحقيق مستويات عالية للاستهلاك و مبدأ العدل في توزيع الثروة داخل الدولة و بين الأجيال الحالية و المستقبلية و بين الدول¹.

رابعا- الفرق بين التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي:

إن النمو الاقتصادي مؤشر على تحسن الأوضاع المعيشية من خلال زيادة الناتج القومي الإجمالي لفترة طويلة دون التغيير في الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية بينما تعني التنمية الاقتصادية إضافة إلى النمو في الناتج القومي الإجمالي حصول تغيير هيكلي في المجالات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها على سبيل المثال زيادة حصة الصناعة أو التجارة الخارجية أو الخدمات في الناتج القومي الإجمالي على حساب حصة الزراعة أو بيع المواد الأولية والانتقال من مرحلة اقل نمو إلى مرحلة متقدمة في تغير نمط الاستهلاك و زيادة حصة الفرد في الدخل القومي الإجمالي وتحسين الأوضاع المعيشية بالإضافة إلى أن النمو يحدث بعفوية دون تدخل الدولة على العكس من التنمية الاقتصادية التي يتم التخطيط لها و بتدخل منها وعليه وجب التفريق بينهما .

¹ موقع وزارة البيئة لجمهورية التونسية على الخط :

1 النمو الاقتصادي : هو زيادة الإنتاج الاقتصادي من خدمات والسلع على مدار فترة زمنية معينة ويتم قياسه كنسبة مئوية للزيادة المحققة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد منه و معه تسجل الشركات طفرة في الأرباح و تحقيق مكاسب مالية وتضاعف الاستثمارات وبالتالي تحقيق فرص للعمل والقضاء على البطالة والزيادة في الاستهلاك ولهذا تستهدف الحكومات تسجيل معدلات نمو ايجابية لتحسين أوضاعها الاقتصادية وتحقيق الرفاهية للمواطنين ما يساعد على البحث على موارد جديدة وبدائل أفضل وتعزيز الابتكارات وتوسيع رأس المال وتوزيع الدخل بين فئات المجتمع وان يكون هذا النمو حقيقي وعلى مدى أطول.¹

2 التنمية الاقتصادية : إضافة إلى ما سبق ذكره عن التنمية الاقتصادية فان الفرق بينهما وبين النمو الاقتصادي تكمن في أنها التحول من اقتصاد ناشئ إلى اقتصاد متقدم وصناعة حديثة والانتقال إلى مستويات معيشية مرتفعة وتحقيق مستويات عالية في التعليم و الرفاهية و الصحة للمواطنين و التحسن النوعي و الكمي في الاقتصاد وزيادة متوسط العمر المتوقع و زيادة نصيب الفرد من الدخل على العموم هذه هي الفروقات الهامة بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية².

المطلب الثاني : أهداف التنمية الاقتصادية ومؤشراتها وعوائقها :

أولا - أهداف التنمية الاقتصادية : باختلاف اقتصاديات و خصوصيات كل دولة تختلف الأهداف وتشارك في بعضها والتي يمكن تحقيقها من خلال مختلف الخطط الإنمائية لكل دولة تحتصرها في ما يلي :

أ - تحقيق التطور الاقتصادي من خلال الزيادة في الدخل القومي ومدى نصيب كل فرد منه التنوع في القطاعات الاقتصادية كالزراعة والصناعة والخدمية والتطور التكنولوجي ورفع المستوى المعيشي للسكان .

ب - القضاء على المديونية الخارجية و التبعية الاقتصادية للخارج .

ج - تحسين مستويات الخدمات من خلال النوعية الممتازة للرعاية الصحية والتعليم والسكن والأمن وتحسين إنتاج السلع والتنافسية .

د - أشراك مختلف الفئات الاجتماعية في الخطط الإنمائية ما يعزز المسؤولية اتجاه الوطن و الانتماء له .

¹ محمد عبد العزيز عجمية و إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية الدراسة النظرية والتطبيقية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية مصر، 2003 ، ص

² زيريني مصطفى ، النمو الاقتصادي و استراتيجيات التنمية، حالة اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000، ص 09.

هـ - تعزيز الحريات والاستفادة من كل الطاقات و الابتكارات الكامنة في المجتمع .

و - إسهام الدولة في بناء الحضارة الإنسانية و مكانتها بين بقية العالم .

ز - التوسيع و التنوع في الهيكل الاقتصادي والإنتاجي للأمة¹ .

ثانياً- مؤشرات التنمية الاقتصادية : بغية الوقوف على مستويات الانجاز والتنمية المحرز من قبل بلدان العالم

المختلفة لابد من وجود مؤشرات معينة هي² :

1 - المؤشر الناتج القومي الإجمالي (GNP) : في البداية اعتبر بان التنمية خلال الفترة الزمنية طويلة

يستبعد التغيرات الحاصلة في الأسعار ولا يأخذ نمو السكان بعين الاعتبار.

2 - مؤشر الناتج القومي للفرد (GNP PER CAPITAL) : أصبح مؤشر التنمية هو الحصول

زيادة في ناتج الفرد لفترة زمنية طويلة مع مراعاة أن يكون معدل نمو الناتج القومي الإجمالي أكبر من معدل الزيادة

في عدد السكان حيث يتحقق الزيادة في الناتج القومي للفرد.

3 - مؤشر الحاجات الأساسية (BAZIC NEEDS) : تم تبني هذا المؤشر في المؤتمر العالمي للتشغيل

في عام 1976 وتبنته الهند في خطتها الخماسية في عام 1974 ويعتمد على ضرورة الحاجيات الأساسية للسكان

من غذاء وماء ولباس والسكن والخدمات الصحية وتحقيق مستوى أعلى من الرفاهية.

4 - مؤشرات اجتماعية : ويعتمد هذا المؤشر على مستوى الخدمات الصحية والتغذية والتعليم والسكن من

خلال النمو الديموغرافي وعدد الوفيات والحد الأعلى للحياة ومحاربة الأمية والفقير ورفع المعدلات القراءة والكتابة.

2 مصطفى حسين ومحمد شفيق الطنيب و أمية بدران، أبعاد التنمية في الوطن العربي، دار المستقبل للنشر عمان الأردن، 1995، ص122

2 مدحت القرينشي التنمية الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره، ص ص 23-24

ثالثا - عوائق التنمية الاقتصادية : إن البلدان النامية تواجهها عقبات تحول دون تحقيق التنمية الاقتصادية و هي متنوعة و عديدة وتنقسم إلى أربعة أقسام رئيسية كما يلي :

1 - العوائق الاقتصادية : يمكن الإشارة إلى العقبات الاقتصادية هي بالأساس أسباب التخلف في حد ذاته وهي كما يلي ¹:

أ - الفقر والحلقة المفرغة فان الاقتصادي (NURKSE) يرى أن الفقر عامل في ضعف الإنتاجية الكلية ² في البلد النامي بسبب ضعف الاستثمار ونقص المدخرات وانخفاض مستوى الدخل و يرى تحسين مستوى الادخار الداخلي أو اللجوء إلى الاستثمار الأجنبي من اجل تحقيق التنمية كفيل بالخروج من التخلف والانتقال للتنمية اقتصادية .

ب - إن محدودية السوق في استيعاب الحجم الكبير من المنتجات في حالة تشغيل واستغلال لكل القطاعات الكامنة للبلد يجعل الحاجة إلى أسواق خارجية ضروري .

ج - الازدواجية الاقتصادية تكمن في التناقضات الموجود بين القطاعات الاقتصادية من حيث التعاون في استخدام التكنولوجيا والفرق بين القطاع العام والقطاع الخاص والتناقض بين أهداف التنمية الاقتصادية والعادات والتقاليد الاجتماعية وكذلك بين القطاعات التي تعرف تقدم في الوسائل المستخدمة وبقية القطاعات المختلفة التي تستعمل وسائل تقليدية للإنتاج .

د - إن نقص العملة الصعبة في البلدان النامية هو من الأسباب الرئيسية التي تمنع عملية التنمية الاقتصادية لان لذلك علاقة بالتجارة الدولية والأسعار والمبادلات التي تميل لصالح الدول المتقدمة والتي تظهر في ميزان المدفوعات الذي يميل للعجز في اغلب الفترات .

هـ - إن محدودية الموارد البشرية يتمثل أساسا في نقص الكفاءات و المهارات الفنية و التقنية لليد العاملة المؤهلة والغير قادرة على استخدام التقنيات الحديثة في حد ذاتها تمثل عائق في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك لضعف مستويات التعليم وأحيانا بسبب العادات والتقاليد ونقص الحوافز .

¹ مرجع نفسه ، ص 152

2- ا لعوائق السياسية والاجتماعية والفكرية :

وهي كما يلي¹ :

أ - النمو الديموغرافي وعلاقته بالموارد الطبيعية المحدودة ما يحول دون توفير الاحتياجات الأساسية للسكان وتخلق مشكلة في التمويل والتمويل .

ب - تخلف مناهج التعليم و التكوين يحول دون اكتساب المهارات و التقنيات التي تتطلبها التنمية الاقتصادية ومواكبة التقدم الحاصل في الدول المتقدمة .

ج - عدم الاستقرار السياسي الذي يجرنا لعدم كفاءة و جدارة الجهاز الحكومي في خلق أفكار ومخططات واستراتيجيات وسياسات تنموية فعالة .

د - عدم العدالة في توزيع الدخل القومي بين مكونات المجتمع ما يخلق تفاوت طبقي وعدم وجود عدالة اجتماعية ما يخلق حالة من عدم الاستقرار و الألمان التي تعتبر عناصر ضرورية لاستقرار السياسي .

3 - العوائق التنظيمية والتكنولوجية : أن المنظم أو التنظيم هي فكرة طورها العالم الألماني

SCHUMPETER وهو ذلك الشخص الذي يستخدم الاكتشافات الفنية و الطرق الجديدة للإدارة وهذا يعكس كذلك على العقبات الإدارية المعقدة والروتينية والبيروقراطية بالإضافة إلى غياب أو عدم التحكم في التقنيات والتكنولوجيا في الجهاز الإداري التي كلها تكون عائق أمام تحقيق التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى نقص الدوافع للتنمية الاقتصادية التي تجعل المنظم يقوم بالابتكار و الزيادة وتحقيق نتائج مرضية أو حسنة وهي كذلك انعكاس لضعف الجهاز الإداري وضعف المنظومة القانونية والتشريعية.

4 - عوائق دولية: إن العلاقات التجارية الغير متكافئة و التبعية الاقتصادية خلفت فجوة بين الدول المتقدمة

والدول النامية ويتجلى ذلك في قيود التجارة الحرة وعدم القدرة المنافسة بين السلع والتخصص في إنتاج المواد الأولية هو ما يؤثر ويظهر في ميزان المدفوعات ونقص العملة الأجنبية بالإضافة أن بعض الصناعات التقليدية والحرفية التي تعتمد عليها الدول النامية قضت عليها الصناعات الحديثة بسبب التقنيات المستخدمة وبسبب التفاوت في الأسعار كلها عوامل تعيق التنمية في الدول النامية .

¹ مرجع سبق ذكره، ص ص 156- 159

المبحث الثاني : نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية:

إن عملية التنمية الاقتصادية ليست ظاهرة اقتصادية خالصة بل لها أبعاد وتغييرات في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والإدارية والعادات والتقاليد وعمليات إدارية مخططة من اجل تذليل العقبات وكل هذا له إطار اقتصادي نظري تستند إليه كل عملية سياسية واقتصادية معينة تبحث في كيفية إحداث النمو والتنمية الاقتصادية على الوجه الأصح وأهم هذه النظريات :

المطلب الأول: نظريات التنمية الاقتصادية

أولاً -نظرية الدفعة القوية BIG PUSH THEORY :صاحب هذه النظرية ROSENTEIN RODAN يؤكد علي حد أدنى من الاستثمار ويسمياها الدفعة القوية بمقدار 13.2 بالمائة من الدخل القومي خلال خمسة سنوات الأولى ثم ترفع هذه النسبة تدريجيا مشبها ذلك بطريقة إقلاع الطائرة التي تحتاج أولاً إلى دفعة قوية حتى تحلق في السماء ويكون الانطلاق من قطاع التصنيع الذي يستوعب فائض اليد العاملة من الزراعة والاعتماد على الاستثمار في رأس المال الاجتماعي (طرق ، مواصلات ، سكك حديدية ، مطارات ، جسور.... الخ) واهم هذه الصناعات المقترحة هي صناعة الاستهلاكية هذا ما يؤدي إلى زيادة سريعة في الدخل القومي حسب أنصار هذه النظرية ثم الادخار و الاعتماد على المواد المحلية والتقدم التكنولوجي والقطاع الخاص في هذا المجال من الاستثمار مع مرافقة الدولة والاعتماد على الصناعات التكميلية¹ .

غير أن هذه النظرية تتطلب رؤوس أموال ضخمة وكوادر كثيرة ومتنوعة وتعتمد على الصناعة وتغفل الزراعة ويعترضها مشكل ضيق السوق وتعتمد على وحدات صغيرة دون مراعاة الصناعة التي تتطلب وحدات كبيرة نسبياً وكذلك تشكل ضغط كبير على الطلب على المواد الأولية والسلع .

ثانياً -نظرية النمو المتوازن BALLANCE GROWTH THEORY

قام الاقتصادي NURKSE بتحديث نظرية الدفعة القوية ثم اعتمد على التوازن بين قطاعي الصناعة وقطاع الزراعة وبالتالي الزيادة في حجم الاستثمارات ، وكذلك التوازن بين القطاع المحلي والقطاع الخارجي والتوازن بين العرض والطلب ما ينعكس على زيادة عروض العمل والادخار الناجم عن زيادة الدخل ما يؤدي إلى

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 88

التكامل بين مختلف القطاعات وتوفير مصادر التمويل الاستثمارات وهو التوازن بين الحجم الهائل من الاستثمارات ومصادر تمويلها، ويعتمد نظرية السوق والاعتماد على الفائض في العمالة ورؤوس الأموال التي تتوفر عليها القطاعات التي تعرف وفرة كالزراعة .

ويؤخذ على هذه النظرية إقامة الصناعات في آن واحد مالا قد يفرض منافسة حادة ويخلق طلب كبير واختناق في المواد الأولية ما يؤدي تناقض العوائد ويخلق فجوة بين الاقتصاد التقليدي والحديث وهي غير واقعية بالنظر إلى أنها تتطلب موارد ضخمة ولأنها تعتمد على السوق المحلي يجعلها ذلك في معزل عن الاقتصاد والسوق العالميين وتركيزها على الصناعة الاستهلاكية يؤثر على المدى الطويل على عملية التوازن مع الادخار ويرى بعض النقاد أن هذه النظرية هو فوق إمكانيات الدول المتخلفة¹ .

ثالثا - نظرية النمو الغير متوازن UNBALANCED GROWTH THEO

هي نظرية (HIRSHMAN) والمقتبسة من أو المطورة لنظرية (PERROX) نظرية أقطاب النمو تركز هذه النظرية على الاستثمار مناطق جغرافية لها خصوصيات توفر الموارد الأولية أو التمويل أو مهارات أو أقطاب صناعية إستراتيجية في ظل عدم تحقيق ذلك من منظور نظرية النمو المتوازن التي لا يمكن تحقيق التنمية فيها بسبب ضعف الموارد الطبيعية و التمويل لها وحسب هيرشمان فان الاستثمار في قطاع أو منطقة يحز ، الحصول على تمويل يساعد على تحقيق النهوض الاقتصادي في بقية القطاعات أو المناطق ومنه نجاح قطاع إنتاج الحليب يجعلنا نفكر في خلق صناعات مشتقات الحليب كمثال وان النهوض بقطاع أو منطقة يحقق وفرة مالية تستخدم في النهوض بالقطاعات اللاحقة، ولكن تنتقد هذه النظرية بأنها لا يمكن تحقيقها في ظل التخطيط الشامل كما يعترضها شبح الموارد مقابل ما تتطلبه هذه النظرية من مبالغ كبيرة لتنفيذها بالنظر أنها تستثمر في القطاعات الإستراتيجية ما يتسبب في صعود التضخم² .

رابعا -نظرية أقطاب مراكز النمو (GROWTH POLES THEORY): وهي نظرية للاقتصادي (F.PERROX) وتتمثل في خلق مراكز نمو تتمحور حول صناعة رئيسية وتكون محفزة وتتمتع بأسواق تصرف فيها سلعتها وتنتج عنها توزيع الدخل وتكون لها السيطرة على المحيط بها وفي الغالب تكون في

¹ مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 91

² المرجع نفسه ، ص 96.

منطقة أو مدينة معينة مجهزة بالوسائل والخدمات المراكز الإدارية والتجارية وتأخذ بالحسبان حجم الموارد الطبيعية المتوفرة والمهارات واليد العاملة والأخذ بعين الاعتبار حجم الطلب الداخلي والخارجي علي منتجاتها .

غير أن أثارها الجانبية تتمثل بشيخوخة السكان والهجرة إلي هذه الأقطاب من المناطق الريفية والزراعية بالإضافة إلي أن ارتفاع الدخل يؤدي الإقبال علي استهلاك المواد المستوردة وهروب رؤوس الأموال إلي الخارج أو داخل نطاق الوطن من جهة إلى أخرى¹ .

خامسا - نظرية التغيير الهيكلي أو أنماط التنمية : هي نظرية التنمية أترت لويس -ARTHER LOUIS وهي تحول اقتصاديات الدول الفقيرة المعتمدة علي الزراعة كليا إلي الاستثمار في قطاع الصناعة والخدمات لتتحقق لها المرونة وتجارية التقلبات وتغيرات الطلب تعتمد أساسا علي التحول من الريف إلي المدينة ومن الزراعة إلي الصناعة وذلك حسب نظريته فان القطاع الفلاحي هو قطاع كفاف الإنتاج فيه يتجه نحو القيمة الصفرية والقطاع الصناعي و الخدماتي هو إنتاج متزايد يؤدي إلي تراكم رأس المال وفي حاجة إلي عمالة رخيصة يستقطبها من القطاع التقليدي الذي هو الزراعة .

بحيث أن القطاع يحتفظ بمستوى ثابت للأجور على مستوى أجر الكفاف السائد في قطاع الزراعة ما يؤدي إلي هجرة اليد العاملة إلى قطاع الصناعة و من الريف إلي المدينة .

ولكن واقع الحال الدول النامية اثبت أن تراكم رأس المال وإعادة استثماره يعمل على خلق فرص جديدة للعمل عن طريق شراء معدات رأسمالية فان طلب علي العمل ينخفض والأرباح تحول إلي خارج نطاق الدولة وان مدن الدولة النامية رغم هذه الخطط تعرف تراكم وارتفاع في نسب البطالة وبوجود عدم استقرار سياسي واضطرابات اجتماعية ومطالب النقابات فان الأجور ليست حقيقية ولا يعمل علي ثباتها مالا يخلق التنافسية² .

سادسا - نظرية مراحل النمو روستو STAGES THEORY OF GROWTH

إن نظرية الاقتصادي الأمريكي ROSTOW هي نظرية سياسية اقتصادية وهي مقارنة تاريخية لعملية التنمية قسمت عملية التنمية الاقتصادية إلي خمسة مراحل تاريخية لكل منها وصفها وخصوصيتها كما هو مبين أدناه³ :

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 100

² المرجع نفسه، ص 111

³ المرجع نفسه، ص 110

1 مرحلة مجتمع التقليدي: هي مرحلة ما قبل نيوتن تعتمد علي الزراعة وقلة القارة ومجتمع متخلف عن مجال التكنولوجيا وقلة العلم والمعرفة وتكوين هرمي للمجتمع الدور فيه للعائلة والقبيلة وسياسيا الحكم لملاك الأراضي.

2 مرحلة ما قبل الانطلاق : وهي مرحلة يتطور فيها الاستثمار في الصناعة و رأس المال الاجتماعي وتوفر المنظمين وتقسيم العمل وظهور نخبة الصناعيين في مواجهة ملاك الأراضي ويتطور فيها مفهوم الدولة وعلاقتها الدولية وتنتقل فيها رؤوس الأموال من الزراعة إلى الصناعة .

3 مرحلة الانطلاق : هي مرحلة قصيرة من النمو المكثف تعتمد على ارتفاع معدل الدخل الفردي ما يزيد فيه المدخرات وبالتالي الاستثمار وتنشأ صناعات رائدة وقائدة وينتعث التصدير وتدخل رؤوس أموال للدولة من الخارج وتنتعث الثقافة والمؤسسات الاجتماعية .

4 مرحلة النضوج : وهي مرحلة طويلة نسبيا ترتفع فيها مستويات المعيشة و يتطور فيها استخدام التكنولوجيا وينمو الاقتصاد الوطني ويتوسع وتحل القطاعات الاقتصادية الحديثة القطاعات الاقتصادية التقليدية وتقع تغيرات اجتماعية وتنمو المدن والسكان .

5 مرحلة الاستهلاك الوفير : ويتم فيها تحقيق الأمن والأمان وترتفع القدرة الشرائية للسكان وتتوفر فيها السلع الاستهلاكية والرفاهية وارتفاع مستوى الدخل الاستهلاك عند الفرد ويؤخذ على هذه النظرية أنها في تقسيم مراحل النمو تنطبق على الدول المتقدمة ولا تتوافق مع خصوصيات الدول المتخلفة و روستو يعزو الأمر لمسألة زمنية لا غير وان المجتمع في الدول المتخلفة يتشكل في طبقة وحيدة ولكل هذه الدول نفس المشاكل والمعوقات دون مراعاة خصوصية كل واحدة منها الجغرافية والاجتماعية والاقتصادية وان النمو حتما يمر عبر هذه المراحل ولا مجال للطفرة مثل اليابان ورواندا حاليا كما اغفل جانب الاستعمار الذي خلق فجوة في التنمية بين الدول المتقدمة ومستعمراتها الدول المتخلفة.

سابعا -نظرية التبعية (DEPENDANCE THEORY): هي نظرية ماركسية ونصف الدولة النامية بحالة الجمود علي الأصعدة السياسية والاقتصادية والمؤسسية وظهرت من ستينات القرن الماضي في البلدان العربية وأمريكا اللاتينية ويكون فيها اقتصاد الدول النامية مرهون بالتغيرات الحاصلة في اقتصاد الدول المتقدمة علي رأس الاقتصادي (SANTOS) بمفهوم اقتصاد مهيمن والأخر تابع وضعت هذه النظرية الدول المتقدمة بدور المركز والدول النامية بدون الأطراف وهي دول تعتمد علي رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المستوردة وتكون

أجورها متدنية وضعف التبادل التجاري لبلدان الأطراف و التخلف سمة لصيقة بتقسيم العمل في النظام العالمي وتتهم الدول المتقدمة بنهب خيرات وثورات العالم الثالث وقد تم نقد هذا التوجه بالتعليل باقتصاد الهند الذي عرف تطور كبير في ظل المنافسة والاعتماد علي التنمية المستدامة واستثمار الدولة في صرف الاستثمارات من خزينة الدولة في تنمية رأس المال الاجتماعي والبنية التحتية والرعاية الاجتماعية والتعليم في حرية التجارة مع العالم الخارجي وعدم الاعتماد علي الثروات الطبيعية في تحصيل الدخل الإجمالي القومي ومحاربة الفساد وهو الأمر الذي حصل في اقتصاد جنوب إفريقيا ومصر التي عرفت اقتصادياتها طفرة وتطور¹.

المطلب الثاني: السياسات الاقتصادية والتنمية:

هي مجموعة الإجراءات ومراحل تقوم بها الدولة أقل نمو قصد ولوج نادي الدول المتقدمة بعد تحقيق مجموعة أهداف اقتصادية من خلال خطط وأدوات يتم استعمالها في جميع القطاعات الاقتصادية ما يسمى بالسياسة التنموية الاقتصادية التي تعتمد علي سياسات نقدية ومالية وتجارية وصناعية والى آخره (...). ومن خلال ما يلي نعرف ما يمكن أن يحقق التنمية الاقتصادية كما يلي:

أولاً - السياسة النقدية والتنمية الاقتصادية: وتعتمد السياسة النقدية علي جملة من الإجراءات و النشاطات التي يقوم بها البنك المركزي تخص المعطيات والمتغيرات النقدية من عرض النقود والطلب عليها وسعر الصرف وسعر الفائدة وحجم القروض الممنوحة لكل قطاع اقتصادي ومدى دعم الدولة له والتأثير علي استخدام العمالة والمستوى العام للأسعار ورفع القدرة الشرائية والاستهلاك في ميدان الخدمات والسلع والسياسة النقدية اثر كبير في التنمية الاقتصادية من خلال الائتمان والسيطرة والتحكم في التضخم وميزان المدفوعات من خلال التحكم في أسعار الفائدة والتوازن بين العرض والطلب علي النقود و توفير القروض وإقامة وتوسيع المؤسسات التمويلية وإدارة الدين العام².

ثانياً- السياسة المالية والتنمية الاقتصادية : وتكون عن طريق الضرائب وتشكيل الميزانية العامة والتحكم في الإنفاق العام وتحقيق الموازنة والقضاء علي العجز في الميزانية بهدف التأثير علي تراكم رأس المال وتوزيع الدخل

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 113

² المرجع نفسه، ص 121

وضبط المستوى العام للأسعار والتضخم وتحويل المدخرات نحو القنوات الإنتاجية وتحديد مستوى الاستهلاك بشكل عام وذلك مستوى فعال للضرائب المدروسة وذلك بهدف زيادة معدل الاستثمار وبالتالي زيادة فرص العمل والتشجيع علي الاستقرار الاقتصادي والحد من مشكلة التضخم وإعادة توزيع الدخل القومي وذلك عن طريق أدوات السياسة المالية التي تتشكل من الضرائب بشقيها الضرائب المباشرة التي تفرض علي الدخل مباشرة والغير مباشرة يتم تحصيلها أثناء استهلاك السلع والخدمات والتي تتشكل منها الميزانية العامة وبالتالي التحكم في الإنفاق العام عن طريق ضبط وتسيير الميزانية السنوية التي تعتبر أداة للتنمية الاقتصادية .¹

ثالثاً- السياسات التجارية : من خلال التجارة الدولية "الاستيراد - التصدير" فان الدولة من الوجهة النظرية تحقق المنافع الناجمة عن التخصص وزيادة الدخل الحقيقي للبلد وزيادة الادخار وبالتالي تراكم رأس المال وزيادة الاستثمار وزيادة للتبادل التجاري وتكون حافز للنمو الاقتصادي وهذه كلها منافع يحققها الاقتصاد الوطني وهي تجارب عرفتتها دول آسيا وأمريكا اللاتينية وبعض دول إفريقيا علي غرار مصر وجنوب إفريقيا وفي تونس والتي حققت من خلال التبادل التجاري الدولي تحقيق موارد مالية جديدة وتحقيق مستويات في القضاء علي البطالة واستخدام أكبر قدر ممكن من الموارد البشرية العاطلة واستغلال موارد طبيعية جديدة .

ويبقى التوجه للخارج والسياسة التجارية غير فعال في ضوء عدم توفر أسباب القوة في الداخل حيث يجب علي الدولة التنويع في الاقتصاد ورفع مستوى التعليم والتحصيل وتطوير المهارات الفنية والتقنية واكتساب التكنولوجيا من اجل تطوير الاقتصاد وذلك للحد من تأثير الخارجي للالزامات في الدول المتقدمة والغنية كأزمة انهيار أسعار النفط في 1970 م و1986 م وأزمة الرهن العقاري في 2008 م التي اهتز لها اقتصاد العالم ولازالت الهزات الارتدادية ليومنا هذا خاصة جراء أزمة كوفيد 19 الوبائية التي أثرت في العالم بأكمله حتى علي اقتصاد الدول المتقدمة².

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص225

² المرجع نفسه، ص 232

المبحث الثالث: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وإستراتيجيتها:

إن التمويل يعتبر عملية أساسية للتنمية الاقتصادية والاستثمار هو عمادها والمتمثلة في المدخرات الوطنية والأجنبية ولهذا فأى خطة إنماء وجب تحديد أهدافها والإمكانيات والموارد اللازمة لتحسيدها، فما هي كمية السلع والخدمات المطلوب إثباتها وماذا يقابلها من موارد مالية لتحقيقها فهناك طرح يربط بين معدل الاستثمار الصافي وبين معدل نمو الناتج وهكذا تقدر الاحتياجات والاستثمارات ، وطرح آخر يذهب احتياجات كل قطاع بمفرده مقابل إمكانات التمويل المحلي والفرق بينهما يحدد التمويل المطلوب توفيره ما يحيلنا إلى مصادر التمويل والإستراتيجية التنموية للدولة.

المطلب الأول: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

مصادر تمويل التنمية الاقتصادية تنقسم إلى قسمين هما :

أولاً مصادر التمويل الداخلية: ومنها حقيقية كالسلع والخدمات الاستهلاكية و سلع الاستثمار ونقدية يتم بواسطتها توفير الموارد الحقيقية للتنمية وهي كالتالي¹:

1- الادخارات : ويعتبر احد أهم مصادر التنمية وهو الفائض من الدخل المحلي الذي يستخدم في الاستثمارات المنتجة لغرض زيادة رأس المال الاجتماعي وتطوير واستصلاح الأراضي وإنشاء الصناعات ومن اجل ذلك يجب علي الدولة أن تطور آليات تساعد علي الزيادة في الادخار الذي يخلق النقد التي توجه إلي الاستثمار وإلا ظهر أثرها في مستويات الأسعار وبالتالي ظاهرة التضخم وأهم مصادر الادخار هي:

أ- الادخار العائلي : ويأخذ شكل استثمار مباشر في استصلاح الأراضي وإنشاء التجهيزات الزراعية وبناء المباني والمنشآت الفلاحية وكذلك المدخرات التعاقدية في صورة التأمين علي الحياة والتأمينات الاجتماعية وكذلك الزيادة في الأصول من أسهم وسندات وبشكل ودائع في البنوك وصناديق التوفير والاحتياط .

ب- ادخار قطاع الأعمال : وهي الأرباح المحتجزة لدى شركات بغرض تمويل الاستثمار وتوسيع رأس المال سواء في قطاع الأعمال الخص أو الحكومي .

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 188- 192

ج- الادخار الحكومي : وهي قيمة الفائض بين الإيرادات والنفقات المحقق في فائض الميزانية لتمويل التنمية الاقتصادية وفي حالة العكس (العجز) تلجأ الحكومة إلى مدخرات قطاع الأعمال الحكومي لسد هذا العجز

2- الضرائب : كما سبق ذكره فان الضرائب في استخدامها لها أوجه متعددة سواء في توجيه الاستهلاك وتعبئة المدخرات والمساهمة في تنشيط القطاعات الاقتصادية وتمارس بها الدولة تنفيذ برامجها وخططها التنموية فهي كذلك مصدر من مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وذلك تعبئة الفوائض الاقتصادية عن طريق سياسة دعم الادخار والحد من الاستهلاك وبالتالي التوجه نحو الاستثمار ولهذا يجب أن يتم تطوير وتحسين أداء أجهزة الحماية وتكون قوانين وإدارتها أكثر مرونة ومسايرة للتطور التكنولوجي من اجل مسايرة الأوضاع والأحوال التي تطرأ علي المجتمع لاسيما في جانب الاقتصادي¹

3- التمويل بالعجز (التمويل التضخمي): إن الحكومة وبغرض مواجهة الطلب علي النقود بغرض تمويل الاستثمار تقوم بطبع النقود وتوسيع القروض من قبل الحكومة وعادة هو حل لمواجهة العجز في الميزانية العامة (النفقات تفوق الإيرادات) وذلك من اجل الدفع بالنمو الاقتصادي وكذلك عن طريق إصدار سندات الخزينة وبيع الأوراق المالية التي تصدرها البنوك التجارية وذلك من مبدأ أن عرض النقود يزيد من الإقبال علي الاستثمار ويتميز بأنه غير مرئي للناس وتنفذ به برامج تنموية لمشروعات إنتاجية وهي عملية تنهي نفسها بنفسها لأنها تصلح لفترات قصيرة فقط وإذا طال الاعتماد عليه فان الحكومة تحد نفسها أمام ارتفاع الأسعار خاصة للموارد الأساسية وانخفاض القدرة الشرائية والمطالبة برفع الأجور وعليه يجب أن يوجه التمويل بالعجز للمشروعات السريعة العائد وكذلك وضع حماية لأسعار المواد الأساسية والحفاظ علي القدرة الشرائية بمراجعة نظام الأجور وكذلك التخلي عن نظام التمويل بالعجز مباشرة لما يتوفر للحكومة مصادر لتمويل التنمية وعند حدوث التوازن في الميزانية العامة بين النفقات والإيرادات² .

4- استخدام قطاعات أساسية كوسيلة للتمويل: إن حدوث طفرة في أسعار المواد الأولية كالبترول والغاز يجعلها مصدر مهم تعتمد عليه الدولة في تمويل برامجها التنموية فيما تعتمد بعض الدول على قطاع معين في ذلك كقطاع الزراعة وذلك في بداية مرحلة التنمية بهدف إحداث تطور ونمو قطاعات أخرى نعرف التخلف كقطاع الصناعة كما كان الحال في ألمانيا وفرنسا والاتحاد السوفياتي واليابان وذلك باستغلال الفائض الكامن في قطاع

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 192

² المرجع نفسه، ص 193

الزراعة من يد عاملة ورأس مال يتم توجيهه لتنمية قطاع الصناعة وذلك في إطار التبادلات الداخلية فيما بين القطاعات نأخذ وجه انتقال الفائض في المدخرات والعمل من قطاع إلى آخر داخل الدولة.¹

5- التمويل المصرفي : يعتبر مصدر رئيسي لتمويل التنمية الاقتصادية وذلك من خلال وظائفه التقليدية

والحديثة في توفير الخدمات الائتمانية لتمويل مشاريع التنمية للأشخاص الطبيعيين والمعنويين

وللحكومة أيضا وذلك عن طريق قبول الودائع وتقديم القروض ، وبالإضافة إلى توفير أدوات الاستثمار من قروض وأسهم وسندات وتمويل المشروعات عن طريق استثمار أموال العملاء وتقديم النصائح والإرشادات للعملاء وتمويل عمليات التصدير والاستيراد وتشجيع تصدير السلع الوطنية وإيجاد أسواق خارجية وذلك بتنفيذ عمليات الوساطة المالية بالإضافة شراء الأسهم والسندات وطرحها في الأسواق المالية بهدف تحقيق العوائد وتوسيع رأس المال وكذلك بالمساهمة في إنشاء صناديق سيادية أو استثمارية أو مالية متوسطة وطويلة الأجل ما يساهم في تطوير السوق المالية بالإضافة إلى طرح خدمات جديدة و متطورة كالبنوك والمصاريف الالكترونية والبنوك الإسلامية التي طرحت خدمات الشباك الإسلامي الذي قد يساهم في امتصاص الكتلة النقدية الموجودة في السوق الموازية وتوظيفها في عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية والإنتاجية وبذلك المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية.²

ثانيا: مصادر التمويل الخارجية : في ظل عدم كفاية المصادر المحلية للادخار ونظرا للحاجيات المتزايدة لتمويل

التنمية الاقتصادية يتم اللجوء إلى المصادر الخارجية كما حدث مع الاقتصاد الأمريكي في القرن 19 وروسيا قبل الحرب العالمية الأولى تم اللجوء إلى الخارج من اجل تمويل عملية التنمية الاقتصادية ولأنها ليست بالضرورة نجد أن اليابان في القرن 19 لم تلجأ للمصادر الخارجية فهي تعالج الفجوة الموجودة في الادخار المحلي مقارنة بحاجيات التنمية الاقتصادية ونأخذ ثلاثة صور هي³ :

1- تعزيز حصيلة الصادرات : من منطلق أن الزيادة في الصادرات تزيد من قيمة الدخل القومي فتعكس

علي الزيادة في الإنفاق العام فيزداد الطلب علي السلع والخدمات وهو دافع في حد ذاته لعملية الاستثمار وبالتالي حصول الانتعاش الاقتصادي ، كما يحدث وان يكون هناك فائض ايجابي في ميزان المدفوعات والميزان التجاري تستخدمه الدولة في ادخار حكومي يتم به تمويل عملية التنمية الاقتصادية

¹ المرجع نفسه، ص 196

² محمد عبد العزيز عجيبة وايمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، جامعة الاسكندرية مصر، 2003، ص 251

³ مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 197

2- الاستثمارات الأجنبية : ونأخذ شكلين أساسيين وهما :

أ - الاستثمارات الأجنبية المباشرة : ويتم فيها القيام بمشاريع استثمارية أجنبية ملك للأجانب كلياً أو جزئياً مع القطاع الخاص أو القطاع العمومي ممثلاً بالحكومة كما هو الحال في الجزائر قاعدة 51 بالمائة مقابل 49 بالمائة للأجانب وهذا عبر مشاريع جديدة أو مشاريع كانت قائمة ولكن تعاني مشاكل في التسيير أو التمويل أو الموارد الأولية المادية والبشرية .

ب - الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة : وبالشكل البسيط فهي استثمارات تأخذ بشكل قروض أو شراء أوراق مالية أسهم أو سندات تحقق منها هذه الجهات الأجنبية وذلك دون الإشراف عليها أو إدارتها مباشرة وعلي الرغم من ذلك فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو الغير مباشرة لها منافع علي الاقتصاد والتنمية الوطنية فهي تجلب رأس المال من جهة ومن جهة ثانية تجلب معها التكنولوجيا المتقدمة والخبرة في مجال التسيير الإداري والتسويق ونوعية السلع وتطبيقات حديثة والتطور في الإشهار والدعاية للسلع والخدمات .

3- المنح والإعانات الأجنبية : وهي قروض وإعانات ميسرة وتفضيلية وعادة تكون بقيم صغيرة أو محددة نسبياً تقدمها بعض الدول المتقدمة أو الهيئات الدولية أو المنظمات الإقليمية والجهوية لبعض الدول النامية أو ذات الاقتصاد المتعثر وتخص مجالات محددة في الاقتصاد القومي ولا يكون لها تأثير في المدى المتوسط بل تكون لها آثار على المدى البعيد وتكون لمعالجة مشاكل التضخم والمديونية الخارجية وحتى أنها تكون بشروط املاءات اقتصادية وسياسية واجتماعية تخض إعادة هيكلة الاقتصاد القومي وإدخال إصلاحات سياسية وتغيير في الأنظمة والسلطة تتبعا بعض الاضطرابات الأمنية في بعض الدول وذلك في منتدى باريس عام 2005 م أو مر بتغيير ممارسات منح المساعدات وتفعيلها من اجل تحقيق التنمية الاقتصادية بشرط أن تكون بهدف للتنمية الاقتصادية ولا تحقق من ورائها الدول المانحة مكاسب تجارية وان تكون بأسعار فائدة أو مدة استرداد أطول وتكون من مصادر رسمية¹ .

4- التمويل عن طريق السوق المالية : ويكون عن طريق السوق النقدية وتخص المعاملات قصيرة الأجل وسوق المعاملات المالية في سوق رأس المال يتم اللجوء لهما في تمويل عملية الإقضاء الاقتصادي وهي نقطة تقاطع بين الفائض في رأس الأموال عند أصحاب رأس المال والعجز الذي يعانيه أصحاب المشاريع في تمويل

¹ محمد عبد العزيز عجيبة وايمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية جامعة الاسكندرية مصر، 2003، ص 271

مشاريعهم الاقتصادية وذلك كفاءة التشغيل وذلك في سرعة تحويل رؤوس الأموال والموارد التي يحتاجونها وكفاءة تخصيص الموارد عن طريق تحويل فائض الأموال من أصحاب الأموال إلى أصحاب العجز المالي من اجل تمويل مشاريعهم وكذلك قدرها علي توفير السيولة وهي قدرة تحويل الأسهم والسندات إلى وحدات نقدية عند الضرورة ما يجعل الاستثمارات اقل مخاطرة وأكثر ربحية وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وزيادة معدل النمو الاقتصادي وهذا ما يسهل علي الحكومة إيجاد وسائل مثالية وسريعة وكفؤ في تحقيق المخططات الانمائية¹.

المطلب الثاني : استراتيجيات التنمية الاقتصادية :

حسب إمكانيات كل دولة وخصوصيتها نبين خطة التنمية الاقتصادية حسب الإستراتيجية المناسبة لها وأهمها :

أولاً: الإستراتيجية المبنية على الزراعة: وقد أثبتت نجاعتها في أكثر من دولة وكانت قاعدة لتنمية الصناعة ومجالات أخرى وذلك لأنها توفر مواد غذائية للسكان وهي بدورها تحتاج إلى السلع الصناعية ومن خلال تصدير المواد الزراعية تجلب عملة صعبة للدولة تحتاجها لتنمية صناعية بالإضافة تمثل وعاء جبائي يزيد في تحصيل الضرائب لإيرادات الدولة ومن خلال تحديث الزراعة بالمكننة والعتاد والتقنيات الحديثة يتوفر لدينا فائض في العملة نوجهها لقطاع الصناعة وكما تصبح بدور مورد أولى للصناعات التحويلية والصناعات الغذائية.

ثانياً: الإستراتيجية المبنية على التنمية الصناعية : حسب تجربة كثير من الدول خاصة المتقدمة كانت الصناعة كقطاع استراتيجي شرط ضروري للتنمية الاقتصادية وذلك باعتماده علي المواد الأولية التي غالباً ما يكون مصدرها القطاع الزراعي تستخدم في الصناعة الغذائية وقطاع النسيج كما أنها توفر مستلزمات الإنتاج للقطاع الزراعي في حد ذاته كالأسمدة والمبيدات والآلات الزراعية هذا ما يعزز الروابط بين القطاع الزراعي وقطاع الصناعة ويكون داعم لقطاعات أخرى كالنقل وإنتاج الطاقة وقطاع السكن وغيرها من بقية المجالات كتوفير الطاقة الكهربائية للقطاع الزراعي وبقية القطاعات ومنه يتم توسيع الإنتاج وتحسين مستوى الحيات الاجتماعية كما يساهم في تعزيز الصادرات وتنميتها الذي ينعكس على الميزان التجاري وميزان المدفوعات ويوفر العملة الأجنبية التي تستخدم في توفير الحاجيات الأساسية بالإضافة إلى توفير موارد مالية لتمويل بقية القطاعات والمجالات ومنه توفير فرص العمل واكتساب المهارات وزيادة الدخل ويعزز مستوى استخدام التكنولوجيا والعلم والتكوين

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 165

والاستقرار الاقتصادي وهذا كله دون إهمال قطاع الزراعة مع ملاحظة يجب أن يرافق الاهتمام بالقطاع الصناعي توفير تمويل مهم بالإضافة إلى نظام تعليمي وتكوين المهارات والتنمية البشرية واليد العاملة المؤهلة والقضاء على البيروقراطية والفساد وتحديد القوانين والمزيد من الحرية والعمل النقابي الحر¹.

ثالثا: إستراتيجية الربط بين التنمية الزراعية والتنمية الصناعية : كما سبق ذكره وللترباط الشديد بين القطاعات وتأثير الأول والثاني فان بعض الدول قامت بالاعتماد علي تطوير القطاعين في آن واحد ورصدت لهما كميات من الموارد المالية ونهضت بهما معا وذلك لتحقيق التنمية الاقتصادية فالصناعة تحتاج إلي مواد أولية تأخذها من القطاع الزراعي وهذا الأخير يحتاج إلي السلع الصناعية والعتاد والأسمدة لتطوير إنتاجه كذلك من القطاع الصناعي وهذا في حد ذاته بغرض علي البلدان عدم التخصص في إنتاج السلع الأولية فقط ينعكس عليها في التجارة ويعوضها لميزات اقتصادية².

رابعا: إستراتيجية الحاجات الأساسية : وهي أساسا مبنية علي محاربة الفقر كما فعلت ذلك الهند في المخطط التنموي الخماسي عام 1974 م من خلال توفير حاجيات الأساسية من غذاء وألبسة وسكن وتعليم وخدمات صحية وذلك بتأييد من البنك الدولي ومحاربة الأمية وذلك بهدف رفع إنتاجية ودخل السكان في الريف والمدن خاصة في وسط الفقراء من خلال توسيع الإنتاج كثيف العمل وكذلك محاربة الفقر بكل أشكاله مع تمويل هذه البرامج من طرف الحكومة وهذه الإستراتيجية في ذاتها استثمار في الموارد البشرية

وتنميتها وعلي رغم من الانتقادات التي طالت هذه الإستراتيجية فان الهند أصبحت اليوم تملك اقتصاد قوي يحتل المرتبة الأولى عالميا وتحقيق أعلى دخل محلي قومي وتطور التعليم والبرمجيات والتطبيقات الحديثة وزيادة الفضاء وصناعة الأسلحة والسيارات وغيرها من الصناعات³.

خامسا: إستراتيجية التنمية البشرية المستدامة : وهي مبنية علي الاستثمار في تنمية القدرات البشرية الذاتية والمحلية وذلك باعتبار الإنسان هو جوهر التنمية الاقتصادية التي تستجيب للمتطلبات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية أيضا والتنمية البشرية تهدف إلى الاستثمار في الإنسان للحصول علي العيش حيات طويلة وصحية والحصول علي المعارف العلمية والتقنية والمهارات والتكنولوجيا وكذلك توفير الموارد الضرورية لتوفير مستوى المعيشة

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 169

² المرجع نفسه، ص 174

³ المرجع نفسه، ص 175

المناسب مع مراعاة العناية بالتنمية المستدامة التي تراعي الاستخدام الأمثل والمنصف للموارد الطبيعية دون الضرر بالحاجيات والموارد الطبيعية للأجيال القادمة ودون الضرر بالطبيعة والبيئة والسكان وذلك إما إشكالية تزايد عدد السكان ونقص الموارد الطبيعية خاصة من جانب نقص المياه وتلوث الهواء والتغير المناخي الحاصل حالياً وبالتالي هذه الإستراتيجية تدمج بين التنمية البشرية والتنمية المستدامة¹.

سادسا: إستراتيجية التنمية المستقلة : ويعتبر الاقتصادي (PAUL BARAN) هو رائد هذه الإستراتيجية التي طورها اقتصاديون آخرون من القارات الأوروبية والأمريكية والآسيوية وذلك من كتابة الاقتصاد السياسي للتنمية ويربط التنمية بالسيطرة علي الفائض الاقتصادي واستغلاله وإعطاء الأولوية لتعبئة الموارد المحلية وتصنيع المعدات الإنتاجية وبناء قاعدة علمية وتكنولوجية محلية وذلك عن طريق تدخل الدولة في الشأن الاقتصادي بما يسمح بنجاح التنمية وتحقيق الاستغلال الذاتي وتحسين القدرات الذاتية لأفراد في استغلال الموارد المحلية و الابتعاد عن الاعتماد علي الخارج إلا في مجالات ضيقة مع استغلال الفائض الاقتصادي بفعالية من اجل تحقيقي التنمية الاقتصادية ورصد كل الإمكانيات المتاحة ومراعاة الخصوصي الجيوسراتيجية للدولة من موقع وطبيعة وعلاقات خارجية مع تنمية الداخل وتحقيق الحاجيات الأساسية وتحقيق العدالة وتوزيع الدخل وتغيير نمط الاستهلاك حسب كل مرحلة والتخفيف من اثر العوامل الخارجية علي الاقتصاد الوطني وهو مبدأ يتعارض مع مبدأ العولمة الذي تريد بسطه دول الرأسمالية وهيمنتها علي العالم وعلي رأسها الولايات المتحدة الأمريكية.²

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل ورغم اختلاف الآراء والنظريات بين مختلف الاقتصاديين والدول والخطط والاستراتيجيات التي تهدف للتنمية الاقتصادية يبقى الهدف الرئيسي خروج الاقتصاد من حالة التخلف إلي التنمية والتقدم والتقليل من الهوة الموجودة بين الدول المتقدمة والدول النامية في السياق نحو ركب وزيادة النتاج من السلع والخدمات وتحسين الدخل للفرد والدخل القومي المحلي والتطور والتكنولوجيا والعلوم والمهارات والتقنيات لاستخدامها في عملية تطوير الاقتصاد الوطني بشكل عقلاني باستخدام الموارد المالية والطبيعية التي تكفل للدولة والسكان المستوى المعيشي العالي مع المحافظة على البيئة والموارد الطبيعية الخاصة للأجيال القادمة وذلك بتحقيق مستويات من التنمية المستدامة والمحافظة عليها والعمل على تذليل المصاعب والعقبات التي تحول دون تحقيق التنمية الاقتصادية خاصة في مجالات التنظيم والتكنولوجيا عن طريق توفير عمالة مؤهلة وموارد طبيعية هي في

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 178

² نفسه، ص181

تناقص مقابل حاجيات السكان المتنامية والسعي إلى تمويل دائم عن طريق السوق المالي الذي يعتبر مصدر مهم من بين المصادر التي تعتمد عليها الدولة في تمويل خطط واستراتيجيات تنميتها الاقتصادية .

الفصل الثاني

الأسواق المالية

تمهيد:

إن من متطلبات التنمية الاقتصادية في النظم الاقتصادية الحديثة في النشاطين العام والخاص تحتاج إلى تعبئة رؤوس الأموال اللازمة لتنفيذ مجال الخطط والاستراتيجيات الائتمانية وهي في هذه الحالة تعاني عجز في الموارد المالية للانطلاق في السياسة التنموية الاقتصادية وبالمقابل فإن أصحاب رؤوس الأموال الذين حققوا عوائد وأرباح شكلت لديهم فائض في رأس المال ومن هنا نشأت فكرة السوق المالية التي يعرض فيها رأس المال المطلوب من طرف أصحاب العجز من أشخاص وشركات بهدف الاستثمار وتوسيع رأس مالهم وبالنسبة للدول فإن التنمية الاقتصادية بحاجة ماسة من هذا المعروض من رأس المال بهدف تحقيق النمو الاقتصادي ومن هنا ظهرت أهمية الأسواق المالية في اقتصاد الدولة وما تحققه من دعم مالي للخطط التنموية وتعبئة المدخرات المالية وتوجيهها إلى تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية بهدف تحقيق التنمية الشاملة والمستدامة الاقتصادية والاجتماعية خاصة في الدول النامية ومن ثم ظهر الاهتمام بإنشاء أسواق مالية تساهم مساهمة ايجابية في جمع المدخرات للتمويل المتوسط وطويل الأجل وهي الخطوات التي سنحاول تبسيطها وتعريفها لفهم الأسواق المالية في هذا الفصل ودورها في الاقتصاد وتنميته .

ولغرض الإحاطة النظرية بهذا الفصل ارتأينا لتقسيمه إلى ثلاث مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : مدخل مفاهيمي حول الأسواق المالية، التطور التاريخي ووظائفها والعوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية.

المبحث الثاني: نتطرق فيه إلى أنواع ومكونات الأسواق المالية.

المبحث الثالث: كفاءة السوق المالي، ومفهومه ومتطلباته ومستوياته وعموميات حول البورصة.

المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية:

ترتكز فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميث التي تقوم على فكر تقسيم العمل، وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق وعلى حجم الإنتاج، مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية، وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية .
سنعرض في هذا المبحث إلى مناقشة المفاهيم المختلفة للأسواق المالية.

المطلب الأول : مفهوم الأسواق المالية:

يتكون الاقتصاد الحديث من ثلاثة أسواق رئيسية هي أسواق المواد التي يتم فيها تبادل عناصر الإنتاج وتقوم بتوزيعها على الأنشطة الإنتاجية المختلفة. وأسواق السلع والخدمات المنتجة التي يتم فيها تبادل السلع الاستهلاكية والإنتاجية، من خلال إنفاق ما تحصل عليه من عناصر الإنتاج من عوائد (دخل) على السلع الاستهلاكية وما تنفقه الوحدات الإنتاجية على السلع الإنتاجية في عملية الاستثمار، وأخيراً الأسواق المالية¹.

أولاً: تعريف الأسواق المالية:

وتعرف السوق المالية على أنها: سوق التمويل للاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل بواسطة قطاعات الأعمال والقطاع الحكومي والعائلي، أو هي سوق ادخار شبه سائل والائتمان طويل الأجل الذي يخصص للتمويل الاستثماري، وتلعب أجهزة الوساطة المالية المصرفية واللامصرفية دوراً رئيسياً في تكوين هذا السوق، ويتوقف نجاحها على مدى وجود المدخرين فضلاً عن توفر مناخ ملائم من حيث كفاءة البنية الأساسية للاقتصاد، وملائمة تشريعات الاستثمار².

وتشير الأسواق المالية إلى الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة، من خلال المؤسسات المالية التي تضمها هذه الأسواق، وتتكون الأسواق المالية أساساً من سوق رأس المال - وهو السوق الذي يتم التعامل على الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات - أما السوق الآخر فهو سوق النقد - وهو السوق الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية قصيرة الأجل³.

¹ عبد المنعم السيد علي ، نزار سعد الدين العيسى، النفود والمصاريف والأسواق المالية ، دار الحامد الطبعة الأولى، 2004 ص 66

² حمزة محمود الزبيدي إدارة الاستثمار والتمويل ، دار عمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000 ، ص 25

³ محمد صالح الحناوي جلال العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 21 .

ثانيا: التطور التاريخي للأسواق المالية:

يرجع تطور الأسواق المالية إلى التطور في أسواق السلع والخدمات، وإن لم تكن تعرف بهذا الاسم، حيث كان يسمح للتجار بعرض بضائعهم وتحديد أسعارها الآنية والآجلة، ومن ثم بدأت تتبلور في مجموعة من المراحل يمكن إيجازها فيما يلي¹:

المرحلة 1: وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية... الخ. مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية، وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة، والتي أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما اضطره اللجوء إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب عن ذلك من عواقب وخيمة.

المرحلة 2: بدأت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية، بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان، وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي، لذا أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة 3 : ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات..... الخ. وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل، لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تقوم بحاجات لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

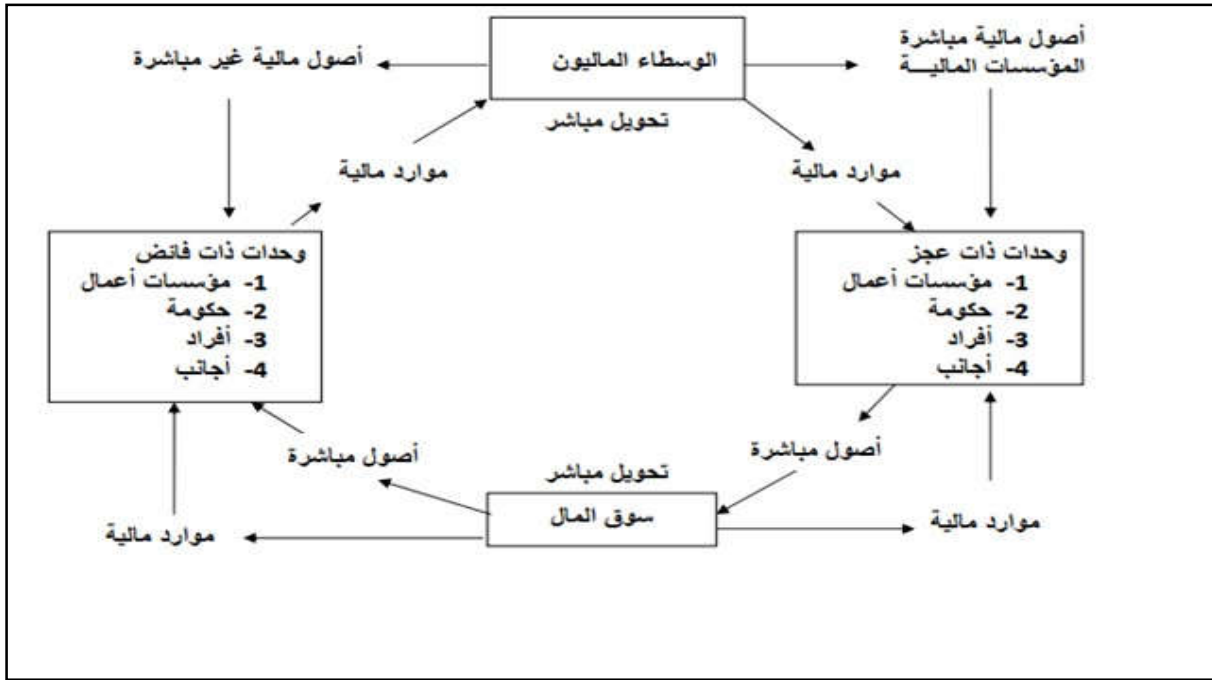
المرحلة 4 : ظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة 5 : اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية، واندماج الأسواق المالية مع الأسواق الدولية وذلك لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية، وأصبحت الأسواق المالية تهتم بشراء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، وعمليات البيع الآجل والآني..... الخ.

¹ رسمية احمد أبو موسى ، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع ، عمان الطبعة الأولى، 2005، ص ص 10-11

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية :

يؤدي سوق المال من خلال منشأته وظيفته الاقتصادية هامة تتمثل في تحويل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى وحدات ذات العجز، والشكل -1- يوضح طرق تمويل العجز .

الشكل رقم : 01 وظيفة الأسواق المالية¹ :

كما هو واضح من الشكل -1- هناك طريقتين للتمويل :

أولاً - التعامل المباشر DIRECT TRANSACTION: وهي التمويل المباشر حيث تلتقي وحدات العجز ووحدات الفائض في سوق المال فتصدر وحدات العجز المالي حقوق مالية علي نفسها، تسمى أصول مالية تعرضها علي وحدات الفائض التي تشتري هذه الأموال مقابل تحويل مواردها المالية إلى وحدات العجز، والأصول المالية التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصول مباشرة لان التي أصدرتها هي وحدات العجز نفسها واهم الأصول المالية المباشرة هي الأسهم والسندات .

ثانياً - التعامل الغير مباشر INDIRECT TRANSACTION: هي التمويل غير مباشر حيث يتم تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى مؤسسات المالية لسوق المال وهي أساسا البنوك وشركات

¹ احمد أبو الفتوح على النافذة، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية . مطابع المعمورة بحري، مصر، 2001، ص 10

التمويل والتأمين ومؤسسات الادخار والإقراض وصناديق المعاشات ومقابل هذا التحويل تحصل الوحدات ذات الفائض علي أصول مالية يصدرها الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلي وحدات العجز التي تقوم بالإصدار لأصول مالية مباشرة إلي المؤسسات المالية ومن الشكل السابق نلاحظ أن مؤسسات قطاع الأعمال تأتي في مقدمة وحدات العجز التي تحتاج إلي موارد مالية ،هذه الأخيرة تقوم بإصدار أسهم أو سندات ثم يلي قطاع الأعمال في طلب تمويل الحكومة التي تقوم بإصدار أذونات الخزينة أو سندات حكومية أما بالنسبة لوحدات الفائض فيأتي في مقدمته أفراد القطاع العائلي بمدخراتهم تسمي مدخرات شخصية ويليهم مؤسسات الأعمال والتي تحقق مدخرات تسمي مدخرات قطاع الأعمال ،كما نلاحظ أن عملية تجميع الموارد المالية من وحدات الفائض إلي وحدات العجز تتم من خلال سوق المال مباشرة أو من خلال المؤسسات المالية العاملة فيه ¹.

عموما يمكن تلخيص وظائف الأسواق المالية في الوظائف التالية ²:

1. ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية وذلك بإمكان استرداد المستثمر لمدخراته .

2. مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية .

3. تفادي التقلبات العنيفة للأسعار.

4. توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر .

5. تشجيع الادخار وتجميع الأموال .

المطلب الثالث : العوامل التي تؤدي إلي نجاح الأسواق المالية .

لنجاح الأسواق المالية يقتضى ذلك عدة شروط بعضها موضوعي والآخر شكلي ³.

أولا - الشروط الموضوعية : تتضمن الشروط الموضوعية العناصر التالية :

1 - تنظيم الأسواق المالية: وذلك من خلال :

¹ احمد أبو الفتوح علي الناقه ، مرجع سبق ذكره، ص 11

² رسمية قرياقس ، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجامعة، الإسكندرية مصر، 1999، ص 43 - 46

³ عبد المعطي رضا أرشيد و آخرون، الأوراق المالية ومفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998 ص 22 - 24

-عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين من اجل المحافظة علي استقرار الأسعار في الأسواق المالية.

-تنظيم المعاملات التجارية ويكون بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية .

-تنظيم الأوجه المختلفة للمؤسسات المالية وذلك بالتزامها بالأنظمة والقوانين .

2- إنشاء بورصات للأوراق المالية داخل الدولة تمهيدا لخلق سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر لذلك فان نجاح أي سوق مالية لا بد من نشر بيانات معلومات عن الشركات القائمة والحديثة وبيان أسعار أوراقها المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي إلي جذب رؤوس الأموال إليها.

3- جعل الادخار اختياريا وليس إجباريا .

ثانيا - الشروط الشكلية : وتتلخص فيما يلي :

1- الوضع الجغرافي : موقعه الجغرافي ومدى بعده أو قرابه من الأسواق المالية الدولية .

2- الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية.

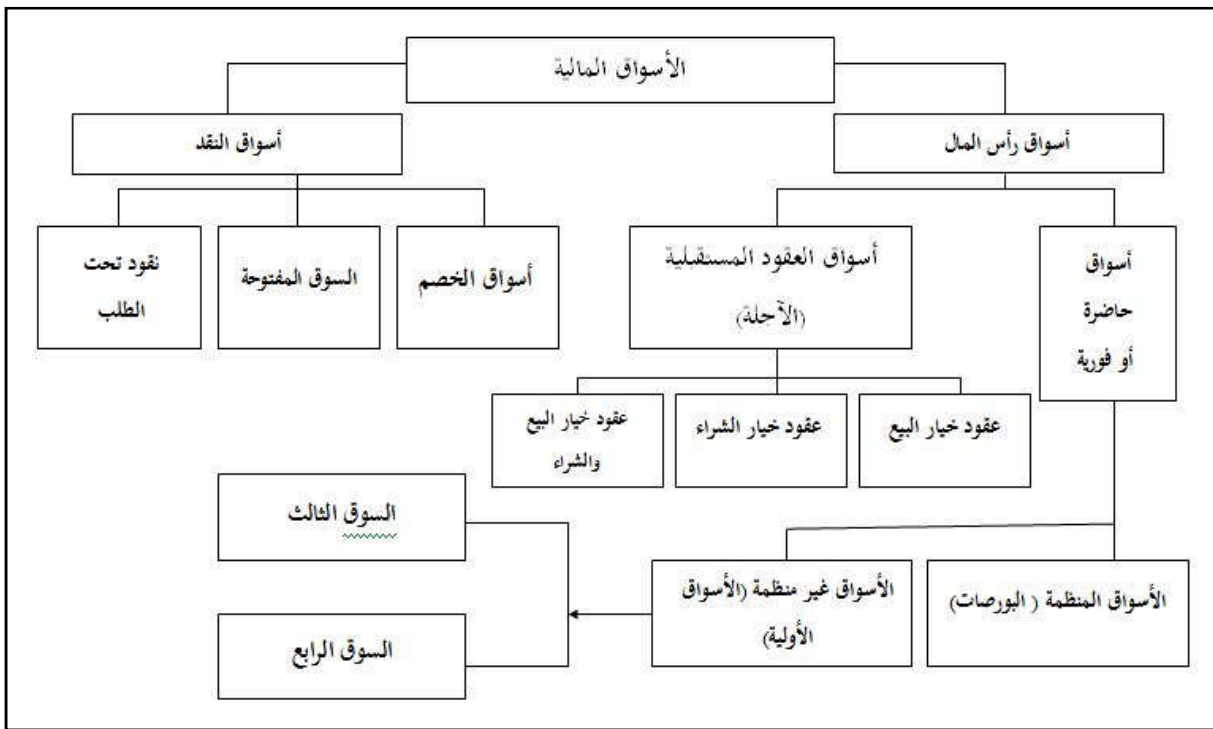
3- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار .

إذ انه عندما تتوفر الشروط الشكلية والموضوعية تتهيأ الفرصة لقيام سوق مالية فعالة وناجحة .

المبحث الثاني : أنواع الأسواق المالية :

تصنف أسواق المال علي أسس مختلفة من زوايا مختلفة ،ولكن رغم هذه التصنيفات تبقي الأسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل جدي بين نوع معين منها ونوع آخر ومن أهم هذه التصنيفات التي تأتي طبقا لأغراض التمويل حيث أن الهدف الأساسي من الأسواق المالية هو تمويل المشاريع الاستثمارية المختلفة - حيث تقسم إلي : السوق النقدية وسوق رأس المال و الشكل -2- يوضح مكونات الأسواق المالية

الشكل 2 : مكونات الأسواق المالية



المصدر : عبد المعطي رضا أرشيد وآخرون مرجع سابق ص 42

المطلب الأول : السوق النقدية (MONEY MARKETS)

أولاً - مفهوم سوق النقد : هو مصدر للتمويل القصير الأجل يوفر للمقرضين القروض القصيرة الأجل وهو سوق التعامل بين البنوك....والذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين أجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات

الائتمانية، حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذه السوق كما تحصل علي القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطياتها لدى البنك المركزي¹.

كما تعرف أيضا: هي ذلك السوق الذي ينحصر التعامل فيها علي الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي تغطي فترة لا تزيد عن سنة، وقد يتم فيها تداول العملة وحدة النقد بكافة أشكالها المحلية والعالمية، وتتصف بأنه يلزم سدادها فوراً².

وفي تعريف آخر: سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول (اقل من سنة)، وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها البعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، ومدتها بالقروض، وأهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق، أذونات الخزنة، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع، وان أهم مؤسسات هذا السوق هي البنوك المركزية، والبنوك التجارية³.

وتعرف أيضا على أنها: عبارة عن الأسواق التي تتم من خلالها الإقراض أو الاقتراض بين البنوك المحلية أو البنوك الأجنبية، وترتكز علي عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة بناء علي العرض والطلب⁴.

ثانيا- أهمية سوق النقد: تكمن أهمية السوق النقدي في أنها مصدر مهم للتمويل القصير الأجل للمقترضين بالحصول علي القروض قصيرة الأجل⁵ ما يتيح للمستثمرين الذين يرغبون في الحصول علي أموال علي درجة عالية من الأمان وذات سيولة عالية أو مرتفعة ويعتبر البنك المركزي المحرك الأساسي لهذا السوق بالإضافة إلي انه المجال الذي يتم فيه تنفيذ وتسيير السياسة المالية للدولة في أجال لا تتجاوز السن او اقل وذلك من خلال تغير أسعار الفائدة والتحكم في احتياجات البنوك التجارية التي تعتبر الفاعل الرئيسي في هذه الأسواق وكذلك عن طريق إعادة الخصم من كمبيالات وأذونات مقابل فائدة يتقاضاها البنك المركزي بالإضافة إلي انه المتصرف في الأوراق المالية الحكومية بالبيع و الشراء وبالإضافة إلي تسيير المديونية يمكنه من التحكم في صورة غير مباشرة

¹ مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية (الجزء الأول : أدوات والية نشاطات البورصات في الاقتصاد الحديث) ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ، الطبعة الثالثة 2005 ، ص 16.

² عادل محمد رزق ، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور إداري ومحاسبي) ، دار طيبة للنشر والتوزيع ، 2004 ص 08.

³ حسين بن هاني ، الأسواق المالية (طبيعتها - تنظيمها - أدواتها المشتقة) ، دار الكندي ، الطبعة الأولى 2002 ، ص 15 .

⁴ جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2002، ص 30 .

⁵ زياد رمضان ومروان شموط ، "مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي" ، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة ، ص 44

بمعدلات سعر الفائدة قصيرة الأجل يمكنه من التحكم في صورة غير مباشرة بمعدلات فائدة طويلة الأجل بالإضافة إلي التحكم في حجم الكتلة النقدية المتداولة حسب الوضعية الاقتصادية للدولة في حالتي التضخم والانكماش.

ثالثا: مكونات السوق النقدية : وتميز في السوق النقدية بين سوقين حسب المعيار التالي¹ :

1 السوق الأولية : PRIMARY MARKETS : وهي التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية الجديدة لأول مرة من أسهم وسندات تطرح لأول مرة لتمول بها مشاريع جديدة لأجل قصير بأسعار فائدة تحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المركز المالي للمقرض وسعته المالية .

2 السوق الثانوي SECONDARY MARKETS : وهي التي يتم التعامل فيها بأسهم وسندات أو أوراق الرهن التي تم فعلا التعامل بها من قبل في السوق الأولية ، يتم فيها تبادل في الإصدارات النقدية قصيرة بأسعار تحدد حسب قانون العرض والطلب وهي تحقق السيولة للبائع وتخزين القدرة الشرائية بالنسبة للمشتري ويتم التعامل بها في مكان خاصة هي قاعة التداول في بورصة الأوراق المالية وللأسواق الأولية علاقة وطيدة بالأسواق الثانوية بتأثرات ببعضها في نفس الاتجاه من حيث الأسعار وسعر الفائدة والسوق الثانوية تنقسم إلي قسمين :

1-2 سوق الخصم : وتعتمد أساسا الأوراق القابلة للخصم كالأوراق التجارية ممثلة بالكمبيالات وشهادات الإبداع حيث يتقاضى البنك المركزي سعرا من البنوك التجارية نظير إعادة الخصم للكمبيالات ولأوراق المالية المختلفة ويضم بيوت الخصم وبيوت القبول والبنوك التجارية والبنك المركزي وفي هذا السوق يتم خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل وأهمها هي :

-**الأوراق التجارية COMMERCIAL PEPERS** : وتصدر في السوق المفتوح من قبل

الشركات ذات السمعة الحسنة ويتم سداد قيمتها في تاريخ الاستحقاق

-**أذونات الخزينة TREASURY BILLS** : وهي أداة دين حكومية تصدر بصيغة كاملة ولأجل

3 أشهر إلي 12 أشهر يطرحها البنك المركزي وهي خالية المخاطر .

¹ عادل احمد حشيش ، أساسيات الاقتصاد النقدي ، دار الجامعة الجديدة، 2004 ، ص ص 49 - 152

-السحوبات (القبولات المصرفية) BANMERS ACCEPTANCES : هي أداة دين تصدر عن البنك التجاري يستخدمها لاسترداد بضاعة على الحساب متى كانت لا تتوفر لديه السيولة لدفع البضاعة فوراً .

2-2 سوق القروض قصيرة الأجل : تشمل القروض قصيرة الأجل من أسبوع إلى سنة وتتم فيها التسوية نقدا وتشمل الأفراد وأصحاب المشروعات والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض .

المطلب الثاني: سوق رأس المال:¹

وهو سوق الصفقات المالية طويلة الأجل والتي تنفذ في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل وذلك لتحقيق الدخل وهو سوق اقل اتساع من سوق النقد ويتعامل فيه الوكلاء المختصين في الصفقات المالية كبيرة على أساس تقلبات أسعار الفائدة وتعتمد كفاءة وفعالية هذا السوق على توفير أدوات الاستثمار الأكثر إنتاج و اقل تكلفة وان يتوفر في سوق ثانوي نشط يوفر للأوراق المالية الصادرة فيه درجة كافية من السيولة وسريعة التداول وتنقسم سوق رأس المال إلى :

أولاً: التقسيم حسب توقيت الإصدار : وتنقسم إلى سوق أولية وسوق ثانوية .

- **سوق أولية :** ويطلق على السوق الأولية اسم سوق الإصدار وهي التي يتم التعامل فيها بالأوراق عند الإصدار لأول مرة على شكل قروض ومساهمة في رأس المال عن طريق المؤسسات المصرفية وبنوك الاستثمار .

- **السوق الثانوية :** وهي سوق التداول بالأوراق المالية التي تم إصدارها بالسوق الأولية وتنقسم هي بدورها إلى :

أ - **أسواق منظمة :** وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية وتناول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تحدد أسعارها من خلال المزاد في مكان محدد وذلك وفق شروط محددة .

ب - **أسواق غير منظمة:** وفيها تتداول الأوراق المالية الغير مسجلة بالبورصة وتحدد أسعارها بالتفاوض حيث لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل بل عن طريق شبكة الاتصالات ولها أقسام رئيسية هي :

-**السوق الثالث:** وتتم فيه صفقات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال أعضاء بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم.

¹ عادل احمد حشيش ، مرجع سابق ذكره، ص 155

-**السوق الرابع** : وهي سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين مباشرة بسرعة بتكاليف بسيطة من خلال شبكة الاتصالات الالكترونية .

ثانيا: التقسيم حسب معيار أجال العمليات: وهو تقسيم يعتمد على معيار أجال العمليات سوق العقود المستقبلية والسوق الحاضرة أو الفورية وهي:

1 سوق العقود المستقبلية¹: هي عبارة عن السواق تتعامل بالأوراق المالية الأخرى من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية ، على أن يلتزم كل من طرفي العقد بإيداع نسبة معينة (هامش) من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية ، لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على مقدرة الطرف الآخر علي الوفاء بالتزاماته تجاهه.

2 أسواق حاضرة أو فورية : ويقصد بها² : الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) ، والتي يتم تسلمها وتسليمها فور إتمام الصفقة ، والاسم الشائع للأسواق الحاضرة أو الفورية هو أسواق الأوراق المالية .

كما تعرف على أنها³ : سوق مستثمرة ثابتة في المكان تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة .

وتتسم سوق الأوراق المالية بحساسيتها الشديدة فهي أول من يتأثر بالكساد والرواج ، وفي جميع الأحوال العادية يتحدد سعر الأوراق المالية بما بعوامل العرض والطلب شأنها في ذلك شأن أي سلعة أخرى .

غير أن عمليات سوق الأوراق المالية تمثل الجانب الأكبر من المعاملات في سوق رأس المال في الدول المتقدمة ، لدرجة أن البعض ينظر إليها علي أنها وحدها التي تمثل سوق رأس المال .⁴

¹ حسين بن هاني ، مرجع سبق ذكره ، ص 19

² المرجع نفسه ، ص 24

³ صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية ، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، القاهرة 2003 ، ص 15

⁴ عادل احمد حيش ، مرجع سبق ذكره ، ص 107

المبحث الثالث: كفاءة السوق المالي

المطلب الأول : السوق المالي الكفاء مفهومه ومتطلباته

أولاً: تعريف كفاءة أسواق الأوراق المالية

يعد المفهوم العام للكفاءة مرتبط ومتداخل مع المفهوم العام للفعالية، فالفاعلية في هذا السياق تعني إمكانية تحقيق الهدف والوصول إلى نتائج التي يتم تحديدها مسبقاً وإن الهدف عبارة عن نقطة نهاية أو نتيجة يراد الوصول إليها في وقت محدد.

فالكفاءة في مفهومها العام تعني القيام بعمل بأفضل طريقة ممكنة من حيث التكلفة والوقت و الربحية.

ومن هنا نشير إلى اختلاف مفهوم الكفاءة عن مفهوم الفعالية حيث أن الفعالية تركز على نقطة النهاية الواجب الوصول إليها بينما الكفاءة لا تهتم بالكيفية التي يمكن بها البلوغ هذه النقطة.

إن السوق المالي هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية المصدرة والمتداولة لكافة المعلومات المتاحة على المؤسسة، إذ يقتضي ذلك فاصل زمني بين الحصول على المعلومة والنتائج المرتبطة بأسعار الأوراق المالية، إن السوق المالي الكفاء هو الذي يحقق لنا:

- التخصيص الأمثل للموارد.

- التقييم الدقيق للمبادلات.

- تخفيض تكاليف الخدمة إلى أقل ما يمكن.

ومن تعاريف السوق الكفاء ما يلي:

التعريف الأول: تتسم سوق الأوراق المالية الكفاء بالتنافسية، أي تتحدد فيها أسعار الأصول وعوائدها وفقا لقوى العرض والطلب، وتتسم سلوك المتعاملين بالرشادة مع افتراض تماثل المعلومات المتاحة لدى جميع المستثمرين، وتتحدد بالتالي القرارات الاستثمارية بناء على هذه المعلومات¹.

التعريف الثاني: أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة.

التعريف الثالث: أن سوق الأوراق المالية تكون كفاء بالنسبة لنظام معين من المعلومات إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعمل كما لو كان كل فرد يعرف هذا النظام للمعلومات معرفة كاملة².

وتعرف وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنهم تغيير نظرهم في الشركة المصدرة للسهم وتتجه أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا تبعا لطبيعة الأنباء، إذا كانت إيجابية أم لا.

وفي سوق يمتاز بكفاءة يعكس سعر السهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها وسائل الإعلام، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم أو غيرها من تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة والذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية، رسملة الأرباح، ورقم الأعمال وغيرها ويعكس سعر السهم في ظل السوق الكفؤ توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما³.

ويتميز السوق المالي الكفاء بمجموعة من الخصائص نذكر منها :

- كافة المعلومات الضرورية متاحة لجميع المستثمرين بتكاليف منخفضة أو بدون تكلفة.
- وجود انتشار واسع لهذه المعلومات إذ لا يمكن أن تنحصر في يد مستثمر واحد أو مجموعة معينة دون الآخرين.

¹Bodie Z. Kane et Marcus A "essentials of investments", times Minor higher education group, INC Chicago USA, 1995, P 54

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العبد، "تحليل وتقييم الأوراق المالية"، الطبعة الثالثة، دار الجامعة الإسكندرية مصر، 2002 ص161 .

³ حسان حضر، "تحليل الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص ص 08-09

- وجود عدد كبير من المستثمرين الذين يقومون بتحليل هذه المعلومات ومن ثم اتخاذ قرارات البيع أو الشراء بناء على نتائج التحليل.

- عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومة والوصول إلى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للورقة المالية مع ضرورة وصول ذلك لكافة المستثمرين.

ثانياً- متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية

عندما نتحدث عن كفاءة السوق المالي يجب أن نميز بين الكفاءة الاقتصادية والكفاءة الكاملة.

1-الكفاءة الكاملة: تقتضي بأن لا يكون هنالك فاصل زمني بين صدور المعلومة وانعكاسها على سعر الورقة المالية مع عدم وجود تكاليف للحصول على هذه المعلومة، هذا النوع من الكفاءة يكاد يكون شبه مستحيل في الواقع ومع ذلك يرى بعض المختصين أن الكفاءة الكاملة لكي تتحقق لابد من توفر الشروط التالية:

- كثرة المعلومات ووفرتها وسهولة الحصول عليها دون تكاليف تذكر، الأمر الذي يجعل توقعات المستثمرين تكون متشابهة لأنها مبنية على نفس المعلومة.

- حرية الدخول والخروج من وإلى السوق المالي دون قيود.

- عدم وجود تكاليف للمعاملات وعدم وجود قيود على الكميات المشتراة أو المباعة، ويدخل في ذلك الإطار عدم وجود ضرائب مفروضة على تلك المعاملات.

- عدم وجود تأثير لقرارات الاستثمار من طرف مجموعة من المستثمرين على حركة الأسعار.

- وجوب اتصاف المستثمرين بالرشادة والعقلانية¹.

أما عن الأسباب التي تجعل الكفاءة الكاملة شبه مستحيلة تتمثل في:

- إن حصول المستثمرين على المعلومة وتحليلها لا يكون بدون تكلفة وحتى وإن كان الحصول عليها مجاناً فإن عملية تحليلها تكون في الغالب عن طريق مكاتب الاستشارة وهي مكاتب تعمل مقابل عمولة.

¹ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العبد، "تحليل وتقييم الأوراق المالية"، نفس المرجع، ص 162 .

- إن بعض المستثمرين لهم ميزات تمكنهم من الحصول المسبق على المعلومة وقد يرجع ذلك لقرابهم من المديرين أو كبار العاملين في الشركات المدرجة في البورصة.

- إن كل الأسواق المالية توجد بها تكاليف وعمولات على التعامل والتنظيم كما أن الضرائب موجودة في الكثير من التشريعات ولا يتم الإعفاء عن كل المعاملات من الضرائب في كل الدول.

2- الكفاءة الاقتصادية: والتي بمقتضاها يتوقع أن يمضي بعض الوقت على وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأوراق المالية وتحقق الكفاءة الاقتصادية من خلال كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

2-1 كفاءة التسعير: يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بالسرعة دون فاصل زمني كبير بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة ليس هذا فقط بل أن المعلومات تصل إلى المتعاملين بدون أن تكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات بهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة فالجميع لهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين.

وإذا كان تحقيق أرباحا غير عادية أمرا صعبا في هذا السوق إلا أنه أيضا غير مستحيل لأسباب التالية :

- قد يكون المستثمر عديم الخبرة نظر لدخوله إلى السوق دون تحليل المعلومات المتاحة، هذا السبب لا يرجع إلى نقص كفاءة السوق بل يرجع إلى جهل وكسل المستثمر ذاته.

- قد تستطيع عدد محدود من الأفراد استخدام وسائلهم الخاصة في الحصول على معلومات قبل غيرهم واستخدامها في تحقيق أرباح غير عادية غير أن هذا ما يحدث في لعدد قليل من المستثمرين ومرات معدودة.

هذا السبب غير صحيح دوما في ظل السوق الكفؤة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا بسببها أرباحا طائلة على حساب الآخرين لأن أي وسيلة للكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين.

2-2 كفاءة التشغيل: يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن يتاح للتجار

والمختصين إلى صناع السوق فرصة إلى تحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، كما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد على حد كبير على كفاءة التشغيل فلنرى تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي تكبدها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يدفعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي يباع فيه الورقة، وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة قد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلا ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف¹.

وتوفر الخاصيتان السابقتان لأسواق الأوراق المالية مرهون بتوافر مجموعة من الشروط أهمها ما يلي:

- أن تسود سوق الأوراق المالية المنافسة الكاملة وهذا الشرط مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.

وبتحقيق هذا الشرط لسوق الأوراق المالية ما يعرف بخاصيتين العمق و الإتساع، حيث بوجود مجموعات مختلفة وكبيرة من المتعاملين، يتوفر للسوق شرط المنافسة، كما تتوفر له أيضا ما يعرف بخاصية الإستجابة، التي تجعل التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه خاضعة لعوامل العرض والطلب.

- أن يوفر هذا السوق خاصية سيولة أوراق المالية المتداولة فيه، وهذا الشرط هو في حقيقة الأمر نتيجة طبيعية لتوفر الشرط السابق، وتتوافر خاصية السيولة في سوق الأوراق المالية تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب وبالسرعة المناسبة، كما أن توفر هذه الخاصية توفر لسوق الأوراق المالية ميزة هامة هي ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه، والتي تخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي تقلل من فرص المضاربة غير المأمونة فيه.

- أن يتوفر لسوق الأوراق المالية وسائل وقنوات إتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي يتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل، وتتخذ هذه المؤشرات صور متعددة وتقدم للمستثمر فيما يعرف بنشرة حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن البورصة.

¹ وليد أحمد صافي، "الأسواق المالية العربية، الواقع والآفاق"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003،

- توفر عنصر الشفافية: جعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين فيه على قدم المساواة وبشكل يحد من عملية ما يعرف بإحتكار المعلومات، وفي السياق نفسه تتضمن شروط الإدراج في السوق توفير متطلبات خاصة بالإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للشركة التي تتقدم بطلب الإدراج، كما يطلب من الشركات المدرجة فيه أيضا نشر تقارير مالية فصلية عن نشاطها خلال العام.

- توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر وتنفيذ الصفقات، وذلك بالإضافة إلى مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصيح والإستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء.

كما يشترط أن تكون السوق الأوراق المالية والمتعاملين فيه محكومين من قبل هيئة أو لجنة تعرف هيئة أو لجنة إدارة السوق ولكي تتوفر في هذه اللجنة صفة الفاعلية يشترط أن تكون محايدة أولا، ومكونة من أفراد ذوي خبرة ثانيا ويعاونهم في أداء مهامهم مجموعات إستشارية متخصصة على أن تستمد هذه الهيئة أو اللجنة سلطتها من مجموعة من النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو من الإستقرار والأمان للمستثمرين وما يزيد من فعالية سوق الأوراق المالية¹.

المطلب الثاني: مستويات كفاءة السوق المالي

أولا- المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية

من الأمور التي يجب إدراكها أن كفاءة أسواق الأوراق المالية هي مفهوم نسبي وليس مطلق يتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين المعلومات والبيانات التي تحدد قرار المستثمر في هذه الأسهم من جهة أخرى.

وبعبارة أخرى أن من بين خصائص السوق الكفؤة أن تعكس الأسعار وبسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه، لذا يجب التعرض إلى المستويات المختلفة للكفاءة الأسواق الأوراق المالية والتي يمكنها توضيحها من خلال هذا الشكل أدناه.

1 محمد مطر، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان الأردن، 1999، صص 133-134

والجدير بالذكر أن هذا التقسيم للمستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية ناتج عن الدراسة التطبيقية التي قام بها الباحث فأما FAMA عام 1965 حلل بموجبها حركة أسعار الأسهم المستخدمة في حساب متوسط، داو جونز Dow Jones حيث راقب، FAMA الحركة اليومية للأسعار (30 سهم) خلال 5 سنوات وقد خلص من دراسته إلى قياس الدرجة العشوائية التي تحصل في تقلبات أسعار الأسهم، وقد بين تماماً أن المعلومات الجديدة التي تصل إلى المستثمر في الأسهم وبشكل مفاجئ قادرة أن تغير من نظرة المستثمر المستقبلية وبما أن المعلومة التي تصل إلى المستثمر مستقلة عن غيرها من ناحية الزمن لذلك فإن أسعار الأسهم أي القيمة السوقية سوف تنقلب عشوائياً صعوداً ونزولاً وفقاً لنوع المعلومة التي ترد إلى السوق¹.

لذلك سوف تناول في هذا الجانب المستويات المتعلقة بكفاءة سوق الأوراق المالية وهي:

- مستوى الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق يفترض بأن المعلومات التاريخية سوف تعكس الأسعار السوقية لسهم.
- مستوى الصيغة الشبه قوية الكفاءة السوق، يفترض أن كل المعلومات العامة سوف تعكس بالأسعار السوقية للأسهم.
- مستوى الصيغة القوية لكفاءة السوق يفترض أن المعلومات سوف تعكس الأسعار السوقية للأسهم.

1- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق:

تقضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق، بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي معلومات تاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي حدثت فيه في الماضي، وهو ما يعني أن عملية التنبؤ ستكون على دراسة المتغيرات التي طرأت على السعر في الأيام الماضية أو الشهور أو السنوات الماضية هي مسألة عديمة الجدوى، وهذا ما يعرف بصيغة الفرضية الضعيفة بنظرية الحركة العشوائية.

2- الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق:

يطلق عليها أيضاً صيغة فرضية السوق المتوسطة، و تقتضي بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور من معلومات التي تنشر عن

¹ حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001 ص 124

الشؤون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة أو ظروف الصناعة أو المنشأة بما في ذلك التقارير المالية وغيرها من التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور.

وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات، حيث في البداية تكون الإستجابة ضعيفة لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية شأن تلك المعلومات غير أنه عند مرور وقت قصير سوف يتوفر التحليل النهائي للمعلومات لتعكس أثره على أسعار الأسهم.

3-الصيغة القوية لكفاءة السوق:

بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة، أي المعلومات المنشورة العامة إضافة إلى المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد ثبتت صحة هذا الفرض، من الملاحظة من المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية أن صيغة الفرضية الضعيفة لكفاءة الأسواق أقرب إلى الواقع نظرا لأن حركة الأسعار في السوق هي حركة عشوائية طالما أن هذه المعلومات تصل إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منتظم¹.

المطلب الثالث: عموميات حول البورصة :

تعتبر البورصة مركز لتجميع وتركيز رؤوس الأموال، ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل متمثلة في الأسهم والسندات، مما يجعلها المصدر الأول ل رؤوس الأموال طويلة الأجل، كما أن لها صلة وثيقة بالقروض قصيرة الأجل (تكمن في إن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص وإنما يحصلون أيضا علي قروض قصيرة الأجل من البنوك، حيث تتيح لهم البورصة إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات)، مما يجعل البورصة تلعب دورا في تفعيل وتحريك رؤوس الأموال قصيرة الأجل .

إن وجود البورصات في أي بلد يعتبر المرات العاكسة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها، فالبورصة تعد من أهم أجهزة أو مكونات الأسواق المالية، فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية .

¹ وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية "الواقع و الأفاق" اطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية -2003، ص 88

أولاً- مفهوم بورصة الأوراق المالية :

يمكن تعريف البورصة على أنها¹ هي سوق لتداول الأوراق المالية (أسهم، سندات، ... الخ) التي تصدرها الشركات، من خلال مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم أو الوسطاء، حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محدودة، فالبورصة هي سوق مالي وتعد من أهم أجهزة الأسواق المالية .

وتعرف أيضا على أنها²: مكان للتبادل، تشمل العمل (بورصة العمل)، والتجارة (بورصة البضائع والمواد الأولية)، ولكنها تطلق عادة على مكان تداول القيم المنقولة (بورصة القيم المنقولة) الأسهم والسندات ... الخ

نشأة وتطور البورصة :

لقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال، وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت أهم العوامل المساعدة على تراكم رأس المال ... كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة خلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة ولكن حتى منتصف الستينات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير، كان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصور بالسندات، القروض العامة ... لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية، هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة للشركات الحكومية³ .

إن انتشار شركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض خلقت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بالصكوك في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن بورصة الأوراق المالية، ففي فرنسا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1824 بموجب أمر ملكي، وفي إنجلترا استقرت أعمال بورصة للأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه اسم : ROYA

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الجامعية 2004 ص 295

² OLIVIER PICON . LA BOURSE (SES MECANISMES . GERER SON PORTEFEUILLE . REUSSIR SES PLACEMENTS) 14 EDITION ENCYCLOPEDIE DELMAS 2000 . P12

³ مروان عطوان، مرجع سبق ذكره، ص ص 217 - 216

EXCHANGE، وفي أمريكا تم إنشاء أول بورصة عام 1821 في نفس الشارع الذي كانت تتم فيه المعاملات وهو وول ستريت.¹

وقد ازداد عدد البورصات في العالم وازداد نشاطها، ويصل عددها في أمريكا إلى أربعة عشر بورصة، أهمها بورصة نيويورك التي تقدر قيمة الأسهم فيها بحوالي 1500 مليار دولار، وفي بريطانيا اندمجت كل الأسواق المالية منذ عام 1973 في جهاز واحد وهو بورصة لندن التي تقدر قيمة الأسهم فيها بمليار دولار، وفي اليابان تعمل ثماني بورصات، أهمها بورصة طوكيو، حيث تستأثر بـ 75 بالمائة من مجموع المضاربات والتي تقدر قيمة أسهمها بأكثر من مليارين من الدولارات، وفي ألمانيا توجد ثماني بورصات أيضا تقع بورصة فرانكفورت في مقدمتها، حيث تحقق 44 بالمائة من مجمل الأعمال.²

ثانيا: فعالية البورصة وشروط التسجيل بها

1- شروط قيام البورصة وفعاليتها : جدير بالذكر إن قيام البورصة يتطلب توافر شرطين أساسيين هما :

- توافر الملكية الخاصة لهذه الأسواق للمستثمرين سواء كانوا أفرادا طبيعيين أو اعتباريين ولهذا الملكية تمثل أما نصيبا في رأس المال المنشآت أو في قروض قدموها لهذه المنشآت
- ضمان حرية التصرف في هذه الأوراق المالية بالبيع .
- بالإضافة إلى بعض الشروط الثانوية التي تساهم في تفعيل البورصة بشكل خاص والأسواق المالية بشكل عام ونذكر منها :

- توافر مناخ استثماري مستقر يتمثل في استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي .
- توافر الحرية الاقتصادية والوعي الاقتصادي حتى تتمكن البورصة بالقيام بدورها .
- توافر هيكل متكامل من المؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة .

2- شروط التسجيل في البورصة : عادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق التي تصدرها الشركات

المختلفة وذلك للسماح بتداولها فيها ، وتختلف هذه الشروط بطبيعة الحال من دولة إلى أخرى حسب ظروفها وأهدافها التي تسعى إليها وللتسجيل في بورصة نيويورك مثلا هناك خمسة شروط أساسية هي :

¹ عبدالغفار حنفي ، رسمية قرياقس ، مرجع سبق ذكره ، ص 266 .

² علي محي الدين القره داغي ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، الطبعة الأولى ، دار البشائر الإسلامية ، 2002 ، ص 112

- أن لا يقل صافي الربح قبل الضريبة الذي حققته المنشأة في العام المنصرم عن 2.5 مليون دولار وان لا يقل عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين لذلك العام
- أن لا تقل قيمة الأصول الملموسة عن 18 مليون دولار .
- أن لا تقل القيمة السوقية للأسهم عن 18 مليون دولار .
- أن يملك الجمهور حصة في رأس المال لا تقل قيمتها عن 1.1 مليون دولار
- أن يوجد 2000 مساهم على الأقل يملك كل منهم 1000 سهم او أكثر .
- بالإضافة إلى تلك الشروط الأساسية ،هناك بعض الشروط الأخرى المكملة هي :
- أن تكون للمنشأة مكانتها على المستوى القومي .
- أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التي تنتمي إليها .
- أن تنتمي المؤسسة لصناعة لديها فرص للتوسع والنمو ،أو لديها فرص للمحافظة على مركزها في السوق.
- و بمجرد قبول وتسجيل آسهم المنشأة يصبح لزاما على الشركة أن تقوم بالتالي :
- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية بالبورصة .
- نشر تقرير ربع سنوي عن أرباحها
- نشر حساباتها الختامية سنويا .

خلاصة الفصل:

تشكل الأسواق المالية ركنا مهما وأساسيا من أركان النظم المالية المعاصرة ،حيث تقوم بتحويل القوة الشرائية من المقترضين والمستثمرين إلى الأطراف التي ترغب في الحصول على الأموال والأصول التي من المتوقع أن تجني عائدا مستقبليا، ولقد ركز هذا الفصل على الجوانب النظرية للأسواق المالية من خلال التعرف على مفهومها، وأهميتها ووظائفها المختلفة واستخلصنا من خلال ذلك أن السوق المالية تعتبر السوق التي تتداول فيها الأموال المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، واعتبر الوسيلة التي من خلالها يتم تمويل الاحتياجات المالية وهي تمثل حلقة وصل بين المشتريين والبائعين، بالإضافة إلى ما توفره من السيولة وتعبئة المدخرات وتمويل الاستثمارات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي .

كما رأينا التطورات الكبيرة التي شهدتها القيم المالية في البورصات حيث لم تعد مقتصرة على الأسهم، والسندات بل ظهرت باقة متنوعة من القيم الأخرى ذات خصائص مختلفة، تشمل على المشتقات المالية من عقود مستقبلية، عقود الادخار، عقود المبادلات.

الفصل الثالث:

دراسة قياسية لأثر الأسواق المالية

على التنمية في الجزائر (2000 –

2020)

تمهيد :

ولقياس مدى تأثير الإستثمار في رأس المال البشري على البطالة في الجزائر خلال فترة الدراسة إرتأينا

لتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : بورصة الجزائر والعلاقة الارتباطية

المبحث الثاني : بناء نموذج قياسي لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائري خلال الفترة 2000 -

2020

المبحث الثالث : تقدير النموذج وإختار المعنوية

المبحث الأول: بورصة الجزائر والعلاقة الارتباطية

تم التطرق في هذا المبحث الى بورصة الجزائر من حيث نشأتها وأسواقها وكذا شروط القبول فيها ضمن المطلب الأول، أما في المطلب الثاني فقد تم تناول العلاقة الارتباطية من حيث درساتها و اختبار الفرضيات.

المطلب الأول: بورصة الجزائر:

كان من الضروري على الجزائر أن تؤسس سوقا لرأس المال، كمصدر إضافي للتمويل، إذ كان هذا السوق بمثابة مركز اقتصادي غائب عن السوق المالي منذ الاستقلال بسبب النظام الاقتصادي المركزي المتبع من طرف الدولة، ولم تبدو ملامح هذا السوق إلا بعد الإصلاحات التي شرعت فيها سنة 1988.

أولا-نشأة بورصة الجزائر:

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990 ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكر منها ما يلي:¹

أ- المرحلة التقريرية:

وتبدأ هذه المرحلة من 1990/ 1992 لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 م وينص المرسوم رقم 101 /90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 م على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 102 - 90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئات مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة وهي شركة القيم المتداولة وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فان صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس المال يقدر بمبلغ 320000 دج، موزع بخصص متساوية بين الصناديق الثمانية ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح

¹ عبيد نورة وعبدون فطيمة الزهرة ، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005- 2015) المعوقات والأفاق مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي في العلوم الاقتصادية ،مالية ونقود ، جامعة محمد بوضياف المسيلة . ص ص 34-35

بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانيات لمركبي والازدهار، ونظراً لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فيفري 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية، وبالرغم من لمجهودات المبدولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقاً العديد من الصعوبات المتعمقة بالمحيط الإقتصادي والإجتماعي للبلاد .

ب- المرحلة الابتدائية:

وتبدأ هذه المرحلة من 1992 / 1996 لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة، حيث منح قانون 88 - 04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1998 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 08 - 93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعمق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، أما فيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها، والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من (300000000) إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (50000000) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار .
- مليون دينار جزائري (100000000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.

ج- مرحلة الإنطلاق الفعلية:

وتبدأ هذه المرحلة من 1996 إلى وقتنا الحالي مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح للبورصة مكان مادي بغرض التجارة.

وعليه فقد تم في فيفري 1996 تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منيا، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

ومع بداية سنة 1997، تم إختيار الوسطاء في العمليات البورصية ليمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الإستعانة بالخبراء الكينديين وتنظيم عدة ملتقيات، وتم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلة في القرض السندي لسوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.

ثانيا- أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسندات الدين.

1- سوق سندات رأس المال

-السوق الرئيسية: وهي سوق موجهة للشركات الكبرى، ويوجد حاليا أربع شركات مدرجة

في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

-مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

-مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.

-أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.

-أن. سي. أ روية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

وهي مخصصة لمشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لنوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جويلية 2012 ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا لمحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

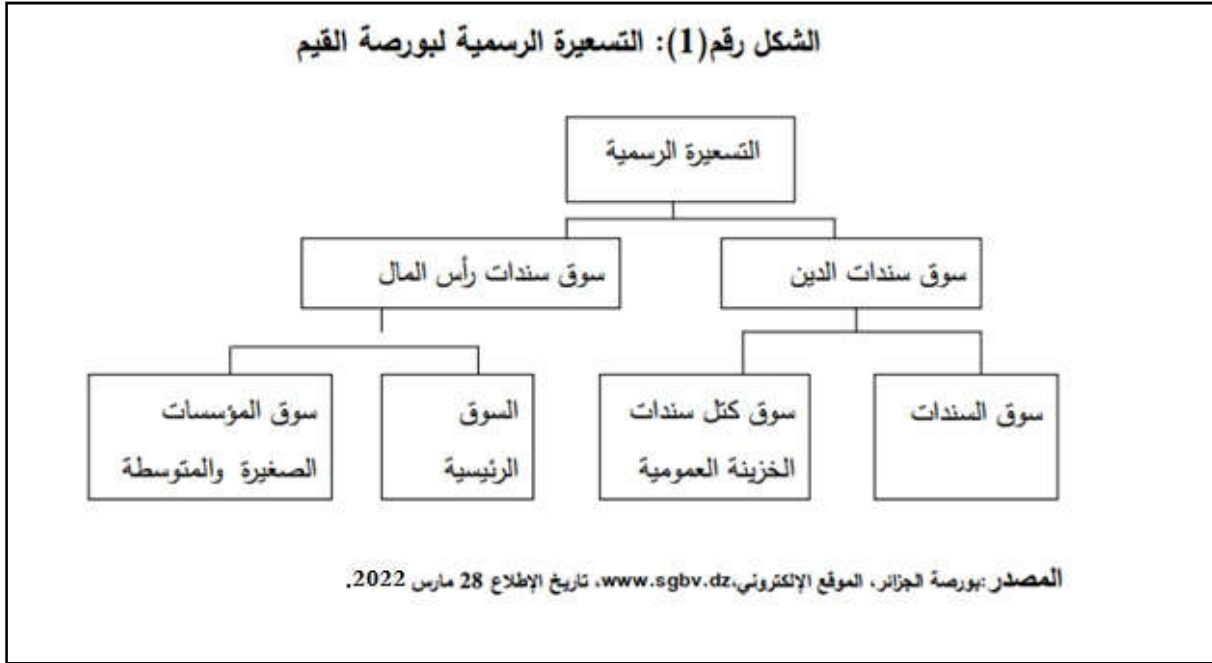
2- سوق سندات الدين

تتكون سوق سندات الدين من:

سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولية.

سوق كتل سندات الخزينة العمومية: وهي مخصصة لسندات التي تصدرها الخزينة العمومية للجزائر، وتأسس هذه السوق في سنة 2008 وتحتوي حاليا 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري، ويتم التداول على سندات الخزينة، تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من خلال

الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة المختصين في قيم الخزينة بمعدل خمس حصص في الأسبوع¹.



ثالثا- شروط القبول في بورصة الجزائر

وتمثل شروط القبول في بورصة الجزائر فيما يلي²:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا عمى شكل شركة ذات أسهم.
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000).
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة لمسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريرا تقييمها لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب عمى الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.

¹الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 28 مارس 2022

² الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz، بورصة الجزائر تاريخ الاطلاع 28 مارس 2022 .

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية لشركة، وان لم يوجد ذلك فيجب عمى الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداها في البورصة.
 - ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات.
 - تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
 - العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
 - الطرح للإكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% عمى الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
 - ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للإكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج .
- المطلب الثاني : العلاقة الارتباطية.**

يعتبر الارتباط من أدوات التحليل الوصفي الذي يهدف إلى معرفة إن كانت هناك علاقة بين

المتغيرات الاقتصادية من عدم وجودها .

الفرع الأول: دراسة الارتباط .

يوجد هناك العديد من الطرق لقياس العلاقات التي تربط بين المتغيرات والمتمثلة في متغيرات مستقلة وأخر تابعة والتي تكون عبارة عن علاقة بين متغيرين أو أكثر وتختلف طريقة قياس هذه المتغيرات بإخلاف السلاسل الزمنية وطريقة التقدير لهذه العلاقة .

أولا : مفهوم الارتباط و أنواعه .

يمكن تعريف الارتباط بأنه مقياس لدرجة اقتران التغير في متغير ما بالتغير في متغير آخر أو في مجموعة

من المتغيرات الأخرى و يسمى الارتباط متغيرين اثنين بالارتباط البسيط.¹

¹ عبد القادر محمد عبد القادر ، طرق قياس العلاقات الاقتصادية ، دار الجامعات المصرية ، مصر ، 1990 ، ص : 56 .

فالارتباط الخطي البسيط يعني الارتباط بين ظاهرتين أو متغيرين فقط، أي أن هناك علاقة بين متغير

مستقل X و هو الذي يؤشر في قيمة المتغير التابع، و متغير تابع Y و هو الذي يقيس نتيجة دراسة ما.¹

يكون الارتباط موجبا إذا كانت كل زيادة في المتغير المستقل X تؤدي إلى الزيادة في المتغير التابع Y ، و

يصبح الارتباط سالبا إذا كانت الزيادة في قيمة X تؤدي إلى نقصان في قيمة Y .²

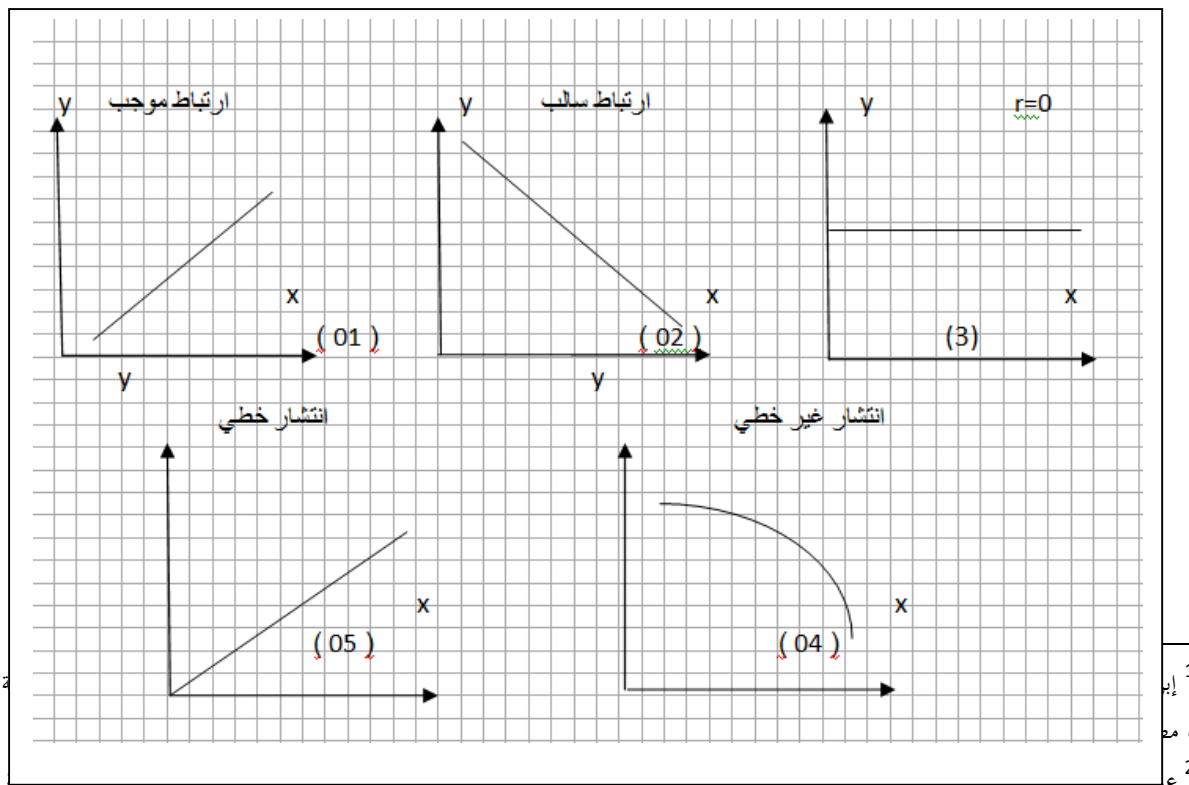
ثانيا : أشكال الانتشار :

هو شكل بياني يعطي فكرة مبدئية عن اتجاه الارتباط ما إذا كان طرديا أم عكسيا، كما قد يعطي لنا

فكرة عن درجة خطية الارتباط .³

و يمكن توضيح الأشكال الانتشارية كالتالي :

الشكل (3 - 10) : الأشكال الانتشارية .



الأولى ، دار الشروق للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 ، ص : 173 .

³ عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق ، الطبعة الثالثة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2008 ،

ص : 59 .

المصدر : عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، الأساليب التطبيقية لتحليل و إعداد البحوث العلمية مع حالات دراسية باستخدام برنامج **spss** ، مرجع سبق ذكره ، ص : 173 – 174 .
من خلال ما تقدم نلاحظ¹ :

- في الشكل (01) : وجود علاقة ارتباطية طردية ، حيث نجد أن الزيادة في أحد المتغيرين تكون مصحوبة بالزيادة في المتغير الثاني .

- في الشكل (02) : وجود علاقة ارتباطية عكسية، حيث نجد أن النقص في أحد المتغيرين يقابله زيادة في المتغير الثاني و بنفس النسبة .

- في الشكل (03) : لا توجد علاقة ارتباطية بين المتغيرين .

- في الشكل (04) : وجود علاقة ارتباطية غير خطية بين المتغيرين .

- في الشكل (05) : وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرين .

ثالثاً : قياس الارتباط .

لقياس درجة الارتباط بين متغيرين يتم استخدام مقياس يدعى معامل الارتباط .

1 – معامل الارتباط **Corrélacion coefficient** .

يعرف معامل الارتباط و الذي يرمز له بالرمز (r) بأنه عبارة عن مقياس رقمي يقيس درجة

الارتباط بين متغيرين، حيث أن تحليل الارتباط يعامل أي متغيرين بشكل متماثل و لا يوجد تمييز بين المتغير التابع و المتغير المستقل.¹

¹ إبراهيم علي إبراهيم عبد ربه ، ناشد عبد السلام شعبان ، مبادئ التحليل الإحصائية بين النظرية و التطبيق ، مرجع سبق ذكره ، ص : 275

2 - خصائص معامل الارتباط :

تتراوح قيمة معامل الارتباط بين $-1 \leq R \leq 1$ ، و إذا وجدت قيمة أكبر أو أصغر من هذه الحدود

دلالة على وجود خطأ حسابي، و لمعامل الارتباط دلالات نوردها فيما يلي لتفسير العلاقة بين المتغيرين.²

* إذا كانت $r = -1$ فإن العلاقة بين المتغيرين تكون عكسية تماما.

* إذا كانت $0 > r > -1$ ، فإن العلاقة تكون علاقة عكسية.

* إذا كانت $r = 0$ ، فهذا يعني أنه لا وجود لأي علاقة بين المتغيرين .

* إذا كانت $1 > r > 0$ ، فهذا يعني أنه يوجد علاقة ايجابية تقوى كلما اقتربنا من الواحد

الصحيح .

* عندما تكون $r = 1$ ، فإن العلاقة تكون علاقة تامة.

3: صيغة حساب معامل الارتباط .

يعتبر معامل ارتباط برسن من أهم الطرق المستخدمة في حالة الارتباط البسيط .³

1-3 - معامل ارتباط برسن :

يستخدم معامل ارتباط برسن لقياس قوة العلاقة بين قيم متغيرين X و Y و يمكن استخراج معامل

الارتباط من خلال تطبيق العلاقة التالية :⁴

$$R = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{\sqrt{[n \sum x^2 - (\sum x)^2][n \sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

¹ حسين علي بخيت ، سحر فتح الله ، الاقتصاد القياسي ، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 ، ص : 96 .

² عزام صبري ، أساسيات في النظام الإحصائي الشامل spss ، الطبعة الأولى ، عالم الكتاب الحديث للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2006 ، ص : 249 ، 250 .

³ عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، أساسيات الإحصاء ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 ، ص : 193 .

⁴ محفوظ جودة، التحليل الإحصائي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص 256 .

حيث أن :

r : معامل ارتباط برسن.

x : المتغير الأول.

y : المتغير الثاني.

n : حجم العينة.

2-3 – معامل التحديد.

يمكن إيجاد معامل الارتباط بأخذ الجذر التربيعي لمعامل التحديد Coefficient of

détermination و الذي يرمز له بالرمز R^2 ، و هو يشير إلى قوة المتغير المستقل في تفسير تباين

المتغير التابع أو التنبؤ به و صيغته هي ¹:

$$R^2 = \frac{b \left[\sum xi^2 \frac{(\sum xi)^2}{n} \right]}{\sum yi^2 - \frac{(\sum yi)^2}{n}}$$

حيث أن b يشير إلى معامل الانحدار.

3-3 – معامل التحديد المعدل.

يرمز له بالرمز \bar{R}^2 ، و يعرف بالعلاقة التالية ²:

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \left[\frac{n-1}{n-k} \right]$$

الفرع الثاني : اختبار الفرضيات.

تهدف عملية اختبار الفروض إلى الوصول إلى قرار بشأن قبول أو رفض فرضية محددة.

¹ عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، أساسيات الإحصاء ، مرجع سبق ذكره ، ص 149 .

² بن احمد احمد ، النمذجة القياسية للاستهلاك الوطني للطاقة الكهربائية في الجزائر خلال الفترة (1988 – 2007) ، مذكرة ماجستير ،

تخصص اقتصاد كمي ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2007 ، ص : 65 .

أولاً : تكوين قاعدة القرار: بغرض تكوين قاعدة القرار نتبع الخطوات الآتية:1

1- تحديد مستوى المعنوية إما عند 90%، 95%، 99%.

2- تحديد درجات الحرية (df) و هي (k-1) للبسط و (N-k) للمقام.

3- احتساب (F) و من إحدى الصيغتين أعلاه.

4- مقارنة القيمة المحسبة ل (F) مع القيمة الجدولية (\hat{F}) و على النحو الآتي:

- إذا كانت $F_{tab} > F_{cal}$ عند مستوى معنوية معين، و درجات حرية (k-1) للبسط و (N-k)

للمقام، فان ذلك يدل على معنوية النموذج المقدر وعلى معنوية (r^2)، أي نقبل الفرض البديل و نرفض فرضية العدم.

- إذا كانت $F_{tab} < F_{cal}$ فان ذلك يدل على عدم معنوية النموذج المقدر، أي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرض البديل.

ثانياً : اختبار معنوية ستودنت (t) .

يهدف التحقق من معنوية حجم معامل الارتباط البسيط من أن العلاقة بين متغيري العينة تمثل معامل الارتباط المجتمع المسحوبة منه العينة، و يعتمد هذا الاختبار على فرضيتين:²

حيث :

¹- كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيري، مرجع سبق ذكره، ص 92.

² عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، أساليب الإحصاء ، مرجع سبق ذكره ، ص : 194 .

H_0 : تسمى فرضية العدم و مفادها عدم وجود علاقة خطية بين متغيرين X و Y .

H_1 : تسمى الفرضية البديلة مفادها وجود علاقة خطية بين المتغيرين X و Y .

بعد احتساب قيمة t تقارن مع قيمتها الجدولية بدرجة حرية $(n - k)$ و مستوى معنوية معين ، فإذا

كانت :¹

قيمة (t) محتسبة أكبر من قيمة (t) الجدولية نرفض فرضية العدم H_0 و نقبل الفرضية البديلة H_1 ،

و يكون تقدير العينة معنويا أي أن المتغير المستقل X يؤثر على المتغير التابع Y .

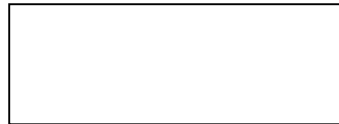
أما إذا كانت قيمة (t) المحتسبة أصغر من قيمة (t) الجدولية نقبل فرضية العدم H_0 و نرفض

الفرضية البديلة H_1 و يكون تقدير العينة غير معنوي أي أن المتغير المستقل X لا يؤثر على المتغير التابع

Y .

ثالثاً : إختبار المعنوية الكلية للنموذج (إختبار فيشر (f)) .

يعتمد إختبار فيشر على نوعين من الفرضيات :²



و الصيغة الرياضية لهذا الإختبار هي :

$$f = \frac{\sum yi^2/k}{\sum \frac{ei^2}{n} - k - 1}$$

حيث :

n : عدد المشاهدات .

k : عدد المتغيرات المستقلة .

¹ حسين علي بجيت ، سحر فتح الله ، الاقتصاد القياسي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 252 .

² حسين علي بجيت ، سحر فتح الله ، نفس المرجع ، ص ، ص : 91 ، 92 .

أي أن الاختبار f هو عبارة عن نسبة الانحرافات الموضحة مقسومة على عدد المتغيرات المستقلة k إلى الانحرافات الغير موضحة مقسومة على درجات الحرية التي تتمثل في إعادة المشاهدات n مطروحا منها k ناقص 1 .

و بعد احتساب قيمة f تقارن مع قيمة f الجدولية عند مستوى المعنوية المطلوبة و درجة الحرية $(r-k-1, k)$ للسط و المقام ، فإذا كانت قيمة f المحتسبة أكبر من قيمة f الجدولية نرفض فرضية العدم H_0 و نقبل الفرضية البديلة H_1 و تكون العينة معنوية ، أما إذا كانت قيمة f المحتسبة أصغر من قيمة f الجدولية نقبل فرضية العدم H_0 و نرفض الفرضية البديلة H_1 و تكون العينة غير معنوية .

رابعاً : اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Derbin Watson).

هناك العديد من الاختبارات الخاصة بالارتباط الذاتي ، إلى أن أكثرها شيوعاً و دقة (DW) و

الذي يعتمد على فرضيتين أساسيتين هما :

$$\begin{cases} H_0 = 0 \\ H_1: \neq 0 \end{cases}$$

و تعطى العلاقة بالشكل التالي :

$$D W = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

بعد احتساب DW تقارن مع قيمتها الجدولية المحتسبة لقيم (dl) التي تشير إلى الحد الأدنى ، و (du) و التي تشير إلى الحد الأعلى ، حسب درجة الحرية n و k لمستوى معنوية معين .
و يتم اتخاذ القرار الإحصائي حسب المخطط التالي :

ارتباط ذاتي موجب	نتيجة غير مؤكدة	انعدام الارتباط الذاتي	نتيجة غير مؤكدة	ارتباط ذاتي سالب
------------------	-----------------	------------------------	-----------------	------------------

0 Di du 2 4 - du 4- dl 4

- رفض فرضية العدم ، أي وجود ارتباط ذاتي سالب. $4 - dl < DW < 4$
- نتيجة غير مؤكدة. $4 - du < DW < 4 - dl$
- قبول فرضية العدم، أي عدم وجود ارتباط ذاتي. $2 < DW < 4 - du$
- قبول فرضية العدم، أي عدم وجود ارتباط ذاتي. $du < DW < 2$
- نتيجة غير مؤكدة. $dl < DW < du$
- رفض () . $0 < W < dl$

المبحث الثاني : بناء نموذج قياسي لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائري خلال الفترة 2000 – 2020

يتم هنا دراسة مدى تأثير الأسواق المالية على التنمية بدراسة قياسية لحالة الجزائر بتغطية للفترة الممتدة من 2000 إلى 2020 بالإستعانة ببرنامج EViews 10
المطلب الأول: تحديد متغيرات الدراسة و دراسة الإستقرارية

أولاً : تحديد المتغيرات

- تم التعبير عن متغيرات الدراسة على النحو التالي :
- الناتج الداخلي الخام وتم التعبير عنه بـ "PGDP"
- حجم التداول وتم التعبير عنها بـ " VOLT "
- قيمة التداول وتم التعبير عنها بـ " VALT "

ثانياً : دراسة الإستقرارية : لدراسة الإستقرارية يتم معالجة كل سلسلة على حدا ليتم جعلها مستقرة بالإستعانة ببرنامج " Eviews 10 " بدرجة ثقة 95 % بناءً على الفرضيات التالية :

H0 السلسلة تحتوي على مركبة الإتجاه العام

النموذج الأول :

H1 السلسلة لا تحتوي على مركبة الإتجاه العام

H0 السلسلة تحتوي على الثابت

النموذج الثاني :

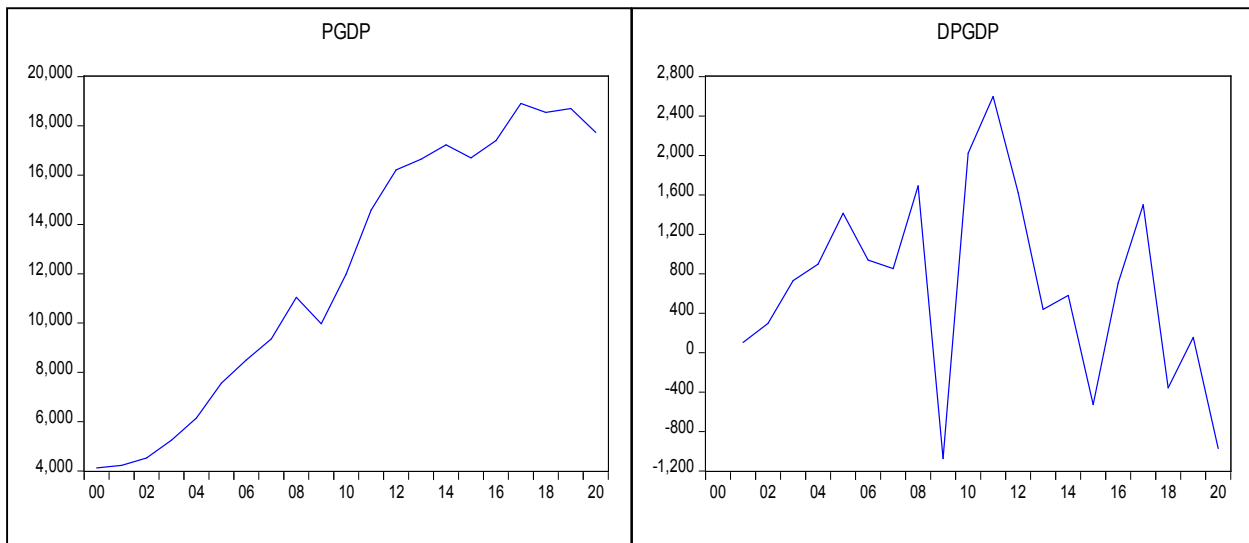
H1 السلسلة لا تحتوي على الثابت

H0 السلسلة تحتوي على الجذر الأحادي

النموذج الثالث : H1 السلسلة لا تحتوي على الجذر الأحادي

1 - دراسة إستقرارية سلسلة الناتج الداخلي الخام " PGDP "

الشكل رقم : 1-3 تغيرات سلسلة " PGDP "



المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 "

من خلال المنحنى البياني يتضح أن السلسلة (الناتج الداخلي الخام " PGDP ") غير مستقر من الدرجة الصفر وللتأكد من ذلك نستعين بإختبار جذر الوحدة وبتطبيق لطريقة الفروقات نجد أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى كما هو موضح في المنحنى أعلاه وفي الجدول أدناه

الجدول رقم 3-1: إختبار الجذر الأحادي لسلسلة الناتج الداخلي الخام " PGDP "

سلسلة الناتج الداخلي الخام " PGDP "					
المستوى المبدئي (بدون درجة إبطاء) (I0)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-0.734044	-3.658446	0.9555	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-1.165312	-3.020686	0.6679	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	2.168563	-1.959071	0.9899	غير مستقرة
سلسلة الناتج الداخلي الخام " DPGDP "					
المستوى الأول (بدرجة إبطاء أولي) (I1)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.647460	-3.673616	0.05	مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-3.462476	-3.029970	0.0213	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-2.555900	-1.960171	0.0137	مستقرة

المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 " أنظر الملحق

إنطلاقاً من الجدول أعلاه يتم إختبار مركبة الإتجاه العام بالإعتماد على النموذج الأول بحيث نجد أن قيمة

t_c ستيدونت (قيمة ستيدونت المحسوبة) لمركبة الإتجاه العام للسلسلة " PGDP " أصغر من القيمة الحرجة عند

المعنوية $\alpha = 5\%$ ($0.734044 < 3.658446$) وهذا ما يدل على وجود مركبة الإتجاه العام ولدينا

وإنتقل إلى النموذج الثاني $\text{prob} = 0.9555 > 0,05$ فإن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام وبهذا نقبل فرضية العدم

وإنتقل إلى النموذج الثاني

فيما يخص إختبار وجود الثابت للسلسلة " PGDP " فإن قيمة t_c ستيودنت لهذا الأخير

($1.165312 < 3.020686$) أصغر من القيمة الحرجة عند المعنوية $\alpha = 5\%$ وكون

$\text{prob} = 0.6679 < 0,05$ فإن السلسلة تحتوي على الثابت وعليه نقبل فرضية العدم والتي تشير

إلى وجود الثابت في السلسلة ومنتقل إلى النموذج الثالث .

بالنسبة للجذر الأحادي، فكون $\text{prob} = 0.9899 < 0,05$ وبالتالي السلسلة تحتوي على الجذر

الأحادي وعليه نقبل بفرضية العدم

ومنه السلسلة " PGDP " غير مستقرة ومن نوع DS وجعلها مستقرة نتبع طريقة الفروقات من الدرجة الأولى

وإتباع نفس الخطوات السابقة وجدنا :

إنطلاقاً من الجدول أعلاه يتم إختبار مركبة الاتجاه العام بالإعتماد على النموذج الأول بحيث نجد أن قيمة

t_c ستيودنت (قيمة ستيودنت المحسوبة) لمركبة الاتجاه العام للسلسلة " DPGDP " أكبر من القيمة الحرجة عند

المعنوية $\alpha = 5\%$ ($3.6 \geq 3.6$) وهذا ما يدل على عدم وجود مركبة الاتجاه العام ولدينا $\text{prob} =$

$0.05 \geq 0.05$ وبالتالي السلسلة لا تحتوي على مركبة الاتجاه العام وبهذا نرفض فرضية العدم ومنتقل إلى

النموذج الثاني

فيما يخص إختبار وجود الثابت للسلسلة " DPGDP " فإن قيمة t_c ستيودنت لهذا الأخير

($3.462476 > 3.029970$) أكبر من القيمة الحرجة عند المعنوية $\alpha = 5\%$ وكون

$0,05 > 0,0213 = \text{prob}$ وبالتالي السلسلة لا تحتوي على الثابت وعليه نقبل بالفرضية البديلة والتي تشير

إلى عدم وجود الثابت في السلسلة ومنتقل إلى النموذج الثالث

بالنسبة للجذر الأحادي، فبمقارنة قيمة tc ستيودنت لهذا الأخير نجد أنها ($1.960171 > 2.555900$)

أكبر من القيمة الحرجة (قيم *Mackinnon*) عند مستوى المعنوية $\alpha = 5\%$ ، والذي يمكن التأكد منه من

خلال الإحتمال $0,05 > 0,0137 = P$

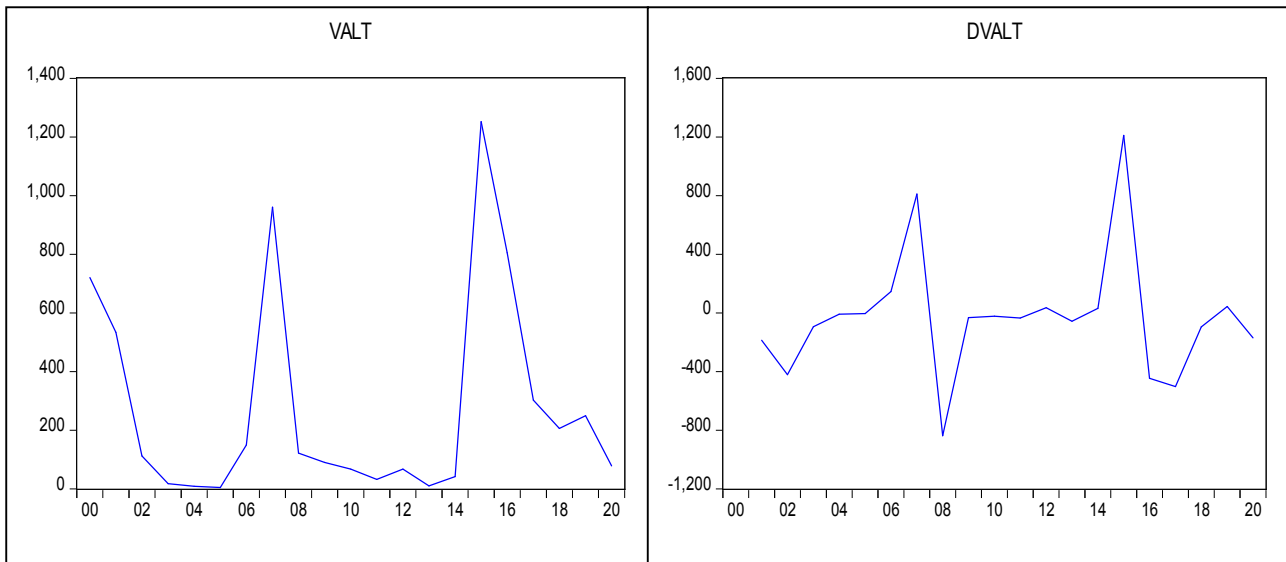
ومنه السلسلة " DPGDP " مستقرة

ومنه يمكن القول بأن سلسلة مؤشر التنمية الاقتصادية والمتمثل في تطورات الناتج الداخلي الخام

خلال فترة الدراسة مستقرة من الدرجة الأولى ($I = 01$)

المطلب الثاني : دراسة إستقرارية سلسلة قيمة التداول " VALT "

الشكل رقم : 2-3 تغيرات سلسلة " VALT "



المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 "

من خلال المنحنى البياني يتضح أن السلسلة غير مستقر من الدرجة الصفر وللتأكد من ذلك نستعين بإختبار جذر الوحدة وبتطبيق لطريقة الفروقات نجد أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى كما هو موضح في المنحنى أعلاه وفي الجدول أدناه

الجدول رقم 3-3: إختبار الجذر الأحادي لسلسلة قيمة التداول " VALT "

سلسلة قيمة التداول " VALT "					
المستوى المبدئي (بدون درجة إبطاء) (I0)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique"	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.292433	-3.658446	0.0961	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-3.322683	-3.020686	0.0275	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-2.700543	-1.959071	0.0097	مستقرة
سلسلة " DVALT "					
المستوى الأول (بدرجة إبطاء أولى) (I1)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique"	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-4.853166	-3.673616	0.0054	مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-5.003301	-3.029970	0.0009	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-5.128620	-1.960171	0.0000	مستقرة

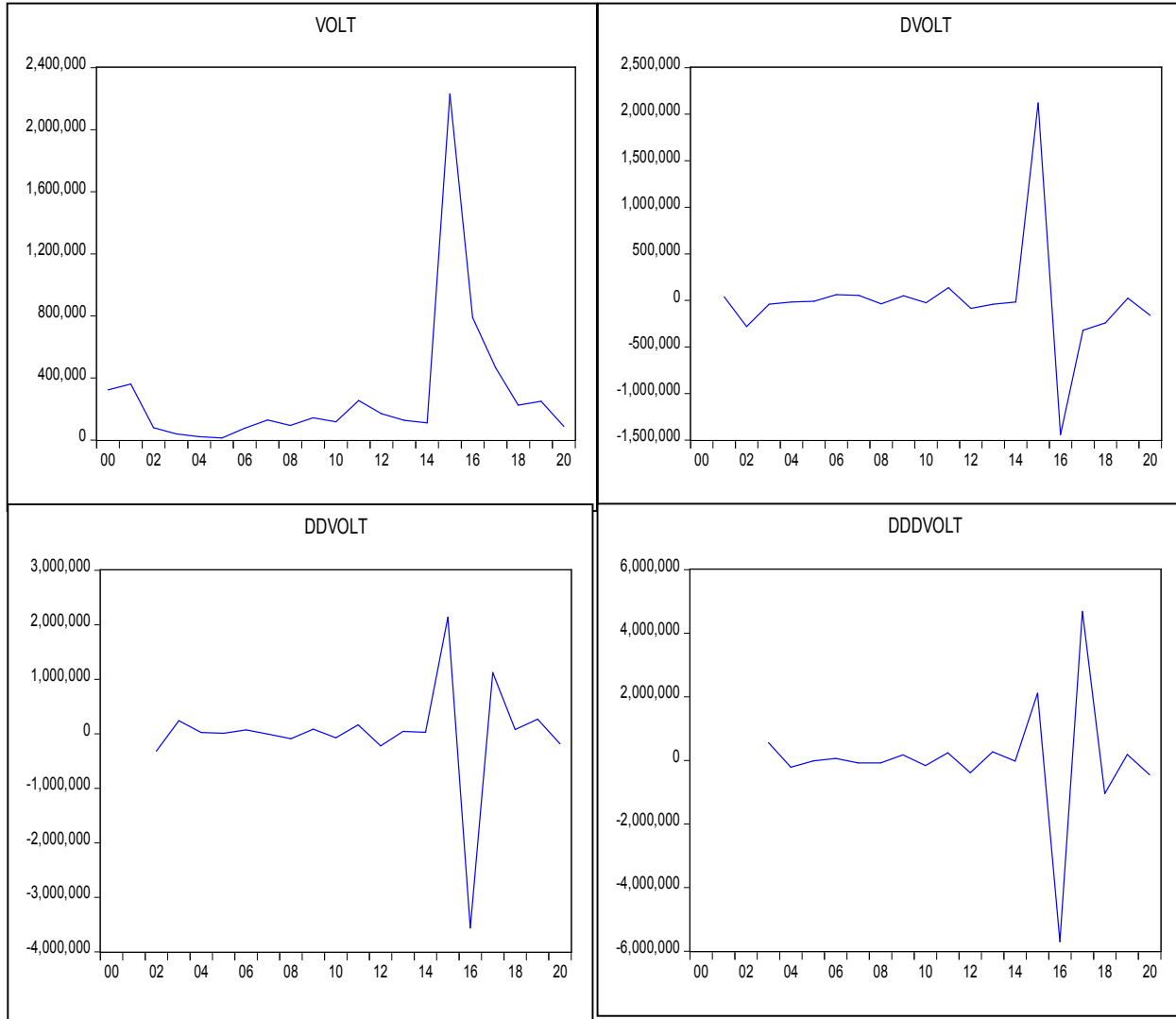
المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 " أنظر الملحق

وياتباع نفس الخطوات والإجراءات السابقة نجد أن سلسلة إجمالي البطالة مستقرة من الدرجة

الأولى (I = 01)

1 - دراسة إستقرارية سلسلة حجم التداول " VOLT "

الشكل رقم : 1-3 تغيرات سلسلة " VOLT "



المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 "

من خلال المنحنى البياني يتضح أن السلسلة (حجم التداول " VOLT ") غير مستقر من الدرجة الصفر وللتأكد من ذلك نستعين بإختبار جذر الوحدة وتطبيق لطريقة الفروقات نجد أن السلسلة مستقرة من الدرجة الثالثة كما هو موضح في المنحنى أعلاه وفي الجدول أدناه

الجدول رقم 1-3: إختبار الجذر الأحادي لسلسلة حجم التداول " VOLT "

سلسلة حجم التداول " VOLT "					
المستوى المبدئي (بدون درجة إبطاء) (I0)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.453005	-3.658446	0.0725	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-3.278199	-3.020686	0.0300	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-2.706436	-1.959071	0.0095	مستقرة
سلسلة حجم التداول " DVOLT "					
المستوى الأول (بدرجة إبطاء أولي) (I1)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.375803	-3.759743	0.0925	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-6.109081	-3.029970	0.0001	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-6.283005	-1.960171	0.0000	مستقرة
سلسلة حجم التداول " DDVOLT "					
المستوى الثاني (بدرجة إبطاء ثاني) (I2)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.561648	-3.759743	0.0689	غير مستقرة
Test ADF	النموذج الثاني	-4.442838	-3.065585	0.0037	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-4.623061	-1.964418	0.0001	مستقرة
سلسلة حجم التداول " DDDVOLT "					
المستوى الثاني (بدرجة إبطاء ثاني) (I3)					
نوع الإختبار Type de Test	نوع النموذج Type de modèle	إحصائية ADF t "statistique "	القيمة الحرجة عند (05 %)	الإحتمال " P "	طبيعة السلسلة
Test ADF	النموذج الأول	-3.898213	-3.791172	0.0422	مستقرة

Test ADF	النموذج الثاني	-4.070695	-3.098896	0.0089	مستقرة
Test ADF	النموذج الثالث	-4.219085	-1.968430	0.0004	مستقرة

المصدر : من إعداد الطالبان إعتقاداً على مخرجات " Eviews 10 " أنظر الملحق

إنطلاقاً من الجدول أعلاه يتم إختبار مركبة الإتجاه العام بالإعتماد على النموذج الأول بحيث نجد أن قيمة

وياتباع نفس الخطوات والإجراءات السابقة نجد أن سلسلة إجمالي البطالة مستقرة من الدرجة

الأولى (I = 03)

المبحث الثالث : تقدير النموذج وإختار المعنوية

وجود السلاسل مستقرة من مستويات مختلفة فهذا لا يطرح إمكانية وجود التكامل المتزامن بين المتغيرات

والمودج المختار في هذه الحالة هو شعاء الإنحدار الذاتي
Vector Autoregression Estimates " VAR "

المطلب الأول : تحديد درجة التباطؤ (درجة التأخر للنموذج) وتقدير الشكل العام للنموذج

أولاً- إختبار عدد درجات التأخر

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: DVALT DPGDP DDDVOLT
Exogenous variables: C
Date: 05/25/22 Time: 23:42
Sample: 2000 2020
Included observations: 15

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-477.2717	NA	1.30e+24	64.03623	64.17784	64.03472
1	-463.0573	20.84790*	6.74e+23*	63.34097	63.90741*	63.33493
2	-454.6599	8.957226	8.87e+23	63.42131	64.41258	63.41075
3	-441.5114	8.765655	9.24e+23	62.86818*	64.28428	62.85310*

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

ومنه عدد درجات التأخر (درجة التأخر للنموذج) هي 01

ثانيا-تقدير النموذج

بعد إختبار عدد درجات التباطؤ يمكن تقدير النموذج بالإعتماد على نموذج شعاء الإنحدار الذاتي

" VAR " على النحو التالي

Vector Autoregression Estimates
Date: 05/16/22 Time: 19:21
Sample (adjusted): 2005 2020
Included observations: 16 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	DVALT	DPGDP	DDDVOLT
DVALT(-1)	-0.325390 (0.35477) [-0.91719]	1.330203 (0.61747) [2.15426]	-1538.439 (664.862) [-2.31392]
DVALT(-2)	-0.293878 (0.48100) [-0.61098]	-1.762090 (0.83717) [-2.10482]	-1478.359 (901.418) [-1.64004]
DPGDP(-1)	0.060025 (0.18182) [0.33013]	0.546158 (0.31646) [1.72584]	289.5267 (340.746) [0.84968]
DPGDP(-2)	1.57E-05 (0.16711) [9.4e-05]	-0.109388 (0.29085) [-0.37609]	-74.18819 (313.175) [-0.23689]
DDDVOLT(-1)	4.36E-05 (0.00016) [0.27635]	-0.000614 (0.00027) [-2.23674]	-1.165202 (0.29580) [-3.93921]
DDDVOLT(-2)	6.33E-05 (0.00013) [0.48600]	-0.000202 (0.00023) [-0.89270]	-0.402549 (0.24390) [-1.65044]
C	-41.30791 (237.527) [-0.17391]	357.6726 (413.413) [0.86517]	-148597.5 (445140.) [-0.33382]
R-squared	0.174960	0.517920	0.839873
Adj. R-squared	-0.375067	0.196533	0.733122
Sum sq. resids	2761839.	8366467.	9.70E+12
S.E. equation	553.9594	964.1615	1038155.
F-statistic	0.318094	1.611515	7.867579
Log likelihood	-119.1736	-128.0402	-239.7474
Akaike AIC	15.77170	16.88003	30.84342
Schwarz SC	16.10970	17.21804	31.18143

Mean dependent	4.376250	723.8550	-13071.81
S.D. dependent	472.4067	1075.637	2009583.
<hr/>			
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.04E+23		
Determinant resid covariance	3.63E+22		
Log likelihood	-483.6686		
Akaike information criterion	63.08357		
Schwarz criterion	64.09759		
Number of coefficients	21		

ثالثا- إختبار معنوية النموذج ككل :

بعد تقدير النموذج وجدنا أن هناك نموذجان غير معنويان فهما بذلك غير صالحان لعملية التقدير كون :

- بالنسبة للنموذج الثاني لدينا قيمة فيشر المحسوبة تقدر بـ $F\text{-statistic} = 0.318094$ وهي أصغر من قيمة فيشر الجدولة التي تقدر بـ $F\text{-tableau} = 2.95$

- بالنسبة للنموذج الثالث لدينا قيمة فيشر المحسوبة تقدر بـ $F\text{-statistic} = 1.611515$ وهي أصغر من قيمة فيشر الجدولة التي تقدر بـ $F\text{-tableau} = 2.95$

وهو ما يدفعنا لرفض النموذجين في عملية التقدير

- بالنسبة للنموذج الثالث لدينا قيمة فيشر المحسوبة تقدر بـ $F\text{-statistic} = 7.867579$ وهي أكبر من قيمة فيشر الجدولة التي تقدر بـ $F\text{-tableau} = 2.95$

وهو بذلك معنوي وصالحة لعملية التقدير

المطلب الثاني : تحليل النماذج

System: UNTITLED
 Estimation Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:24
 Sample: 2005 2020
 Included observations: 16
 Total system (balanced) observations 48

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.325390	0.354770	-0.917185	0.3672
C(2)	-0.293878	0.480997	-0.610977	0.5463
C(3)	0.060025	0.181822	0.330130	0.7438
C(4)	1.57E-05	0.167110	9.41E-05	0.9999

C(5)	4.36E-05	0.000158	0.276352	0.7844
C(6)	6.33E-05	0.000130	0.485998	0.6309
C(7)	-41.30786	237.5269	-0.173908	0.8632
C(8)	1.330203	0.617475	2.154263	0.0403
C(9)	-1.762090	0.837170	-2.104816	0.0448
C(10)	0.546158	0.316460	1.725835	0.0958
C(11)	-0.109388	0.290854	-0.376093	0.7098
C(12)	-0.000614	0.000275	-2.236737	0.0338
C(13)	-0.000202	0.000227	-0.892703	0.3799
C(14)	357.6726	413.4134	0.865169	0.3946
C(15)	-1538.439	664.8622	-2.313921	0.0285
C(16)	-1478.359	901.4182	-1.640036	0.1126
C(17)	289.5267	340.7464	0.849684	0.4030
C(18)	-74.18819	313.1751	-0.236890	0.8145
C(19)	-1.165202	0.295796	-3.939211	0.0005
C(20)	-0.402549	0.243903	-1.650444	0.1104
C(21)	-148597.5	445140.4	-0.333822	0.7411

Determinant residual covariance 3.63E+22

$$\text{Equation: DVALT} = \text{C}(1)*\text{DVALT}(-1) + \text{C}(2)*\text{DVALT}(-2) + \text{C}(3)*\text{DPGDP}(-1) + \text{C}(4)*\text{DPGDP}(-2) + \text{C}(5)*\text{DDDVOLT}(-1) + \text{C}(6)*\text{DDDVOLT}(-2) + \text{C}(7)$$

Observations: 16

R-squared	0.174960	Mean dependent var	4.376250
Adjusted R-squared	-0.375067	S.D. dependent var	472.4067
S.E. of regression	553.9594	Sum squared resid	2761839.
Durbin-Watson stat	2.045586		

$$\text{Equation: DPGDP} = \text{C}(8)*\text{DVALT}(-1) + \text{C}(9)*\text{DVALT}(-2) + \text{C}(10)*\text{DPGDP}(-1) + \text{C}(11)*\text{DPGDP}(-2) + \text{C}(12)*\text{DDDVOLT}(-1) + \text{C}(13)*\text{DDDVOLT}(-2) + \text{C}(14)$$

Observations: 16

R-squared	0.517920	Mean dependent var	723.8550
Adjusted R-squared	0.196533	S.D. dependent var	1075.637
S.E. of regression	964.1615	Sum squared resid	8366467.
Durbin-Watson stat	1.461733		

$$\text{Equation: DDDVOLT} = \text{C}(15)*\text{DVALT}(-1) + \text{C}(16)*\text{DVALT}(-2) + \text{C}(17)*\text{DPGDP}(-1) + \text{C}(18)*\text{DPGDP}(-2) + \text{C}(19)*\text{DDDVOLT}(-1) + \text{C}(20)*\text{DDDVOLT}(-2) + \text{C}(21)$$

Observations: 16

R-squared	0.839873	Mean dependent var	-13071.81
Adjusted R-squared	0.733122	S.D. dependent var	2009583.
S.E. of regression	1038155.	Sum squared resid	9.70E+12
Durbin-Watson stat	2.115834		

Estimation Command:

LS

Estimated Equations:

$$DVALT = C(1)*DVALT(-1) + C(2)*DVALT(-2) + C(3)*DPGDP(-1) + C(4)*DPGDP(-2) + C(5)*DDDVOLT(-1) + C(6)*DDDVOLT(-2) + C(7)$$

$$DPGDP = C(8)*DVALT(-1) + C(9)*DVALT(-2) + C(10)*DPGDP(-1) + C(11)*DPGDP(-2) + C(12)*DDDVOLT(-1) + C(13)*DDDVOLT(-2) + C(14)$$

$$DDDVOLT = C(15)*DVALT(-1) + C(16)*DVALT(-2) + C(17)*DPGDP(-1) + C(18)*DPGDP(-2) + C(19)*DDDVOLT(-1) + C(20)*DDDVOLT(-2) + C(21)$$

Substituted Coefficients:

$$DDDVOLT = -1538.4389*DVALT(-1) - 1478.3586*DVALT(-2) + 289.5267*DPGDP(-1) - 74.1881*DPGDP(-2) - 1.1652*DDDVOLT(-1) - 0.4025*DDDVOLT(-2) - 148597.5029$$

أولاً- التحليل الإحصائي :

بالنسبة للنموذج الثالث كان على النحو التالي :

Estimated Equations:

$$DDDVOLT = C(15)*DVALT(-1) + C(16)*DVALT(-2) + C(17)*DPGDP(-1) + C(18)*DPGDP(-2) + C(19)*DDDVOLT(-1) + C(20)*DDDVOLT(-2) + C(21)$$

هناك علاقة إرتباطية قوية بين المتغير التابع والمتمثل في حجم التداول والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في

مؤشر التنمية بفترة إبطاء أولى والذي تم التعبير عنه بالناتج الداخلي الخام وقيمة التداول بفترة إبطاء أولى

وهو ما يثبتته معامل الإرتباط $R^2 = 0.839873$ وهو ما يبين أن المتغيرات المفسرة (المستقلة)

تستطيع أن تفسر ما قيمته 83.98 % من التغير الحاصل في حجم التداول خلال فترة الدراسة

وتقدر القوة التفسيرية الحقيقية بـ $Adjusted\ R-squared = 0.733122$ أي أن المتغيرات

المستقلة تستطيع أن تفسر حقيقة ما قيمته 73.31 % من التغير الحاصل في حجم التداول خلال فترة

الدراسة وهو ما يفسر القوة التفسيرية الكبيرة والقوة الارتباطية الكبيرة للمتغيرات المستقلة للتغير الحاصل في

المتغير التابع والممثل في حجم التداول

ثانيا- إختبار معنوية المعلمات

بالنسبة للنموذج الثالث :

$$DDD\ VOLT = C(15)*D\ VALT(-1) + C(16)*D\ VALT(-2) + C(17)*D\ PGDP(-1) + C(18)*D\ PGDP(-2) + C(19)*DDD\ VOLT(-1) + C(20)*DDD\ VOLT(-2) + C(21)$$

- معامل قيمة التداول بفترة إبطاء أولي معنوي كون إحصائية ستودنت المحسوبة أكبر من إحصائية

ستودنت الجدولة وهو ما يؤكد الإحتمال الموافق لها ($Prob = 0.0285 < 0.05$) وهذا ما

يدل على أن مؤشر قيمة التداول بفترة إبطاء أولي له دلالة في تفسير التغير الحاصل في حجم

التداول للفترة الحالية أو بعبارة أخرى يمكن القول أن حجم التداول للفترة الحالية يتأثر بقيمة التداول

للسنة السابقة

- معامل حجم التداول بفترة إبطاء أولي معنوي كون إحصائية ستودنت المحسوبة أكبر من إحصائية

ستودنت الجدولة وهو ما يؤكد الإحتمال الموافق لها ($Prob = 0.0005 < 0.05$) وهذا ما

يدل على أن حجم التداول بفترة إبطاء أولي له دلالة في تفسير التغير الحاصل في حجم

التداول للفترة الحالية

- باقي المعاملات غير معنوية دلالة على ضعف القوة التفسيرية لها أو كون بورصة الجزائر لا تزال حديثة النشأة ولم تستقطب المستثمرين لأسباب إقتصادية وأخرى سياسية وثقافية

ثالثاً- إختبار الترابط بين الأخطاء (داربين واتسن DW)

- فيما يخص الترابط ما بين الأخطاء فبالإعتماد على إختبار داربين واتسن نجد أن قيمة إحصائية داربين واتسن تنتمي إلى المجال المقبول وهو ما يثبت عدم وجود الترابط بين الأخطاء بالنسبة للنموذجين الأول والثاني $DW = 2.115834$ قيمة إحصائية داربين واتسن تقترب

من 02

رابعاً- التحليل الإقتصادي :

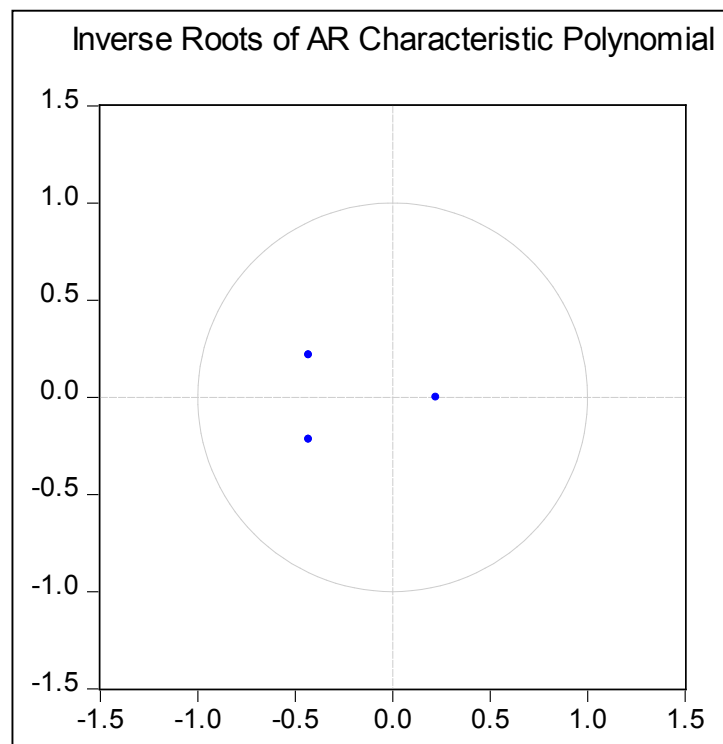
بالنسبة للنموذج الثالث :

نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين المتغير المفسر والمتغيرات المستقلة وهو ما يفسر أن حجم التداول خلال فترة الدراسة يتأثر عكسياً بقيمة التداول بفترة إبطاء أولي وكذلك عكسياً بحجم التداول نفسه بفترة إبطاء أولي وأن زيادة قيمة التداول بفترة إبطاء أولي تساهم في زيادة تخوف المستثمرين في بورصة الجزائر مما يتسبب في خفض حجم التداول وكذلك هو الشأن فيما يخص حجم التداول للسنة الماضية حيث أن زيادة حجم التبادل للسنة السابقة بوحدة واحدة يساهم في زيادة تخوف المستثمرين للسنة الحالية مما يساهم في إنخفاض حجم التداول للسنة الحالية بـ 1.165 وهذا إنما يدل على ضعف بورصة الجزائر في تقدير القيم الحقيقية للأصول وهو كذلك ما يثبته وجود ثلاث أو أربع مؤسسات منخرطة في بورصة الجزائر وعدم إستقطابها لمستثمرين أجانب وأصحاب رؤوس

الأموال الضخمة وكذلك هذا قد يكون راجع لقلّة البنوك التجارية التي بإمكانها إدارة بورصة الجزائر والتخوف الكبير من الأزمات المالية والإقتصادية التي تحل بالإقتصادات العالمية والتي تكون في الغالبية الأحيان ناتجة عن التقييم غير الفعال والكفاء لهذه الأصول

المطلب الثالث : دراسة صلاحية نموذج الـ " VAR "

أولاً- دراسة صلاحية النموذج (نموذج VAR) :



المصدر : من إعداد الطالبان إعتماًداً على مخرجات " Eviews 10 "

بما أن كامل النقاط تقع داخل الدائرة الإحتمالية فهذا يعني أن النموذج معنوي وصالح لعملية القياس

ثانياً- دراسة الإرتباط الذاتي بين الأخطاء لسلسلة البواقي :

Included observations: 17

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	10.53968	9	0.3086	1.259042	(9, 19.6)	0.3179
2	5.361386	9	0.8017	0.568950	(9, 19.6)	0.8062

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	10.53968	9	0.3086	1.259042	(9, 19.6)	0.3179
2	20.45211	18	0.3079	1.193862	(18, 14.6)	0.3700

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

بما أن كل الإحتمالات غير معنوية أي أنها أكبر من 0.05 وعلى هذا الأساس نقبل بالفرضية الصفرية أي عدم

وجود إرتباط بين الأخطاء

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل قمنا بدراسة قياسية لأثر الأسواق المالية على التنمية في الجزائر خلال فترة (1990 -

2020) إعتماًداً على معطيات سنوية من مصادر رسمية تتمثل في البنك الدولي والديوان الوطني للإحصاء وبنك

الجزائر بتغطية للفترة 1990 – 2020 بهدف قياس مدى إستجابة التنمية للأسواق المالية الدولية في الجزائر

خلال فترة الدراسة

ولقد تم التوصل إلى نتيجة مفادها أن الأسواق المالية في الجزائر لا تؤثر في التنمية وهذا راجع لقلّة الشكايات المنظمة في البورصة والتي هي تتغير بحسب السنوات من شركتين في السنة إلى ستة شركات في سنة أخرى والذي قد يكون راجع لغياب الوعي الإستثماري في الإستثمار في مثل هكذا مجالات كما قد يكون راجع للتخوف من مصير هذه الشركات بالنسبة للمستثمرين المحليين ولضعف التحفيزات بالنسبة للمستثمرين الأجانب والتي يكون من ضمنها ضعف الاقتصاد الوطني الذي لم يبلغ مستوى الإنعاش والذي هو بحاجة أيضاً إلى دفعة قوية حتى تمكنه من التعافي والسير مع الأوضاع الاقتصادية الحالية

كما أن أهم دافع أساسي تقوم عليه الأسواق المالية هي الخصوصية والتي نرى أنها لا تزال غائبة في القطاعات الاقتصادية الجزائرية وجل المشاريع في الجزائر هي مشاريع تعتمد على دعم من الدولة ولا يهتمها إكتساب قوة تنافسية تمكنها في الصمود في الأسواق العالمية

الخاتمة

خاتمة عامة:

إن التنمية الاقتصادية، والتي هي عبارة عن عملية نمو اقتصادي متواصل ومستمر، فهي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة وهذا ما يؤدي الأسواق المالية من تعبئة المدخرات وتخصيص الأمثل للموارد وزيادة حجم الاستثمارات.

أما فيما يخص الأسواق المالية تلعب دورا بالغا في التأثير على التنمية الاقتصادية، والتي أصبحت مسألة وسياسية تحتل مكانا بارزا في الحياة الاقتصادية، وتحتل مركز الصدارة التي يبحث عنها الفكر الاقتصادي حيث تتمتع بأهمية بالغة، وهذا عن طريق تسهيل انسياب الأموال من المستثمرين، وتمنح عدة مزايا للمتعاملين، إذ تسمح لهم باختيارات عديدة وفق مصالحهم واتجاهاتهم، الأمر الذي يزيد من فعالية ومرونة الأسواق.

نتائج الدراسة:

نستخلص في الأخير مجموعة من النتائج التي تبين صحة أو خطأ الفرضيات التي افترضناه في المقدمة يرى معظم الاقتصاديين أن التنمية تشمل النمو وتتضمنه وبالتالي فإن النمو المتزايد والمستمر يؤدي إلى تحقيق التنمية الأسواق.

للسوق المالي دورا فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف عن طريق التقريب بين الأعوان الاقتصادية ذوي العجز والفائض المالي، أي أنه جهاز مالي يربط بين المدخرين والمستثمرين. الأسواق المالية تؤثر في التنمية الاقتصادية من جانب إيجابي وتكمن فعالية الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى فعالية ونجاح التنمية الاقتصادية.

أفاق البحث:

وبناء على النتائج التي تم التوصل إليها نتقدم ببعض الاقتراحات التي تساهم في تحسين وتطوير الأسواق المالية.

- يجب أن تسعى كل دولة إلى توفير البيئة الملائمة والجو المناسب من أجل تطوير أسواقها المالية.
- رواج الأسواق المالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة التي تكون محل ثقة، حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات رشيدة.
- نشر الوعي الادخاري لدى المجتمع.

- تمكين الأسواق المالية من لعب دورها على أكمل وجه.

- سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحمية والأجنبية باعتبارها تلعب استراتيجيا هاما في عملية التنمية الاقتصادية.

- دعم مؤسسات الوساطة المالية، وإعطائها دورا في المشاركة في تنظيم وتسيير البورصة عبر ممثلين عنها.

- نشر ثقافة البورصة لدى عامة الجمهور وتطويرها على مستوى البنوك والمؤسسات والمتعاملين، وذلك باستخدام كافة الوسائل المتاحة

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً- الكتب بالعربية:

1. إبراهيم علي إبراهيم عبد ربه ، ناشد محمود عبد السلام شعبان ، مبادئ التحليل الإحصائية (بين النظرية و التطبيق) ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 2008.
2. احمد أبو الفتوح على الناقة ، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية .مطابع المعمورة بحري، مصر، 2001.
3. بول باران ترجمة احمد فؤاد بليح، الاقتصاد السياسي للتنمية، بيروت 1971.
4. جمال جويدان الحمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2002.
5. حسين بن هاني ، الأسواق المالية (طبيعتها - تنظيمها - أدواتها المشتقة) ، دار الكندي ، الطبعة الأولى 2002 .
6. حسين علي بخيت ، سحر فتح الله ، الاقتصاد القياسي ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 .
7. حمزة محمود الزبيدي إدارة الاستثمار والتمويل ، دار عمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000 ، ص 25
8. حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن ، 2001 .
9. رسمية احمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع ، عمان الطبعة الأولى، 2005.
10. رسمية قرياقس ، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجامعة، الإسكندرية مصر، 1999.
11. زياد رمضان ومروان شموط ، "مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي"، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة.
12. زيروني مصطفى، النمو الاقتصادي و استراتيجيات التنمية، حالة اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000.
13. سليمان الرياشي وآخرون دراسات في التنمية العربية ، الطبعة الأولى، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت 1998 .
14. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية ، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، القاهرة 2003 .

15. عادل احمد حشيش ، أساسيات الاقتصاد النقدي ، دار الجامعة الجديدة، 2004 .
16. عادل محمد رزق ، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور إداري ومحاسبي) ، دار طيبة للنشر والتوزيع ، 2004 .
17. عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، أساسيات الإحصاء ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 .
18. عبد الحميد عبد المجيد البلداوي ، الأساليب التطبيقية لتحليل و إعداد البحوث العلمية مع حالات دراسية باستخدام برنامج **spss** ، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 .
19. عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، الأسواق والمؤسسات المالية ، دار الجامعة 2004 .
20. عبد القادر محمد عبد القادر ، طرق قياس العلاقات الاقتصادية ، دار الجامعات المصرية ، مصر ، 1990 .
21. عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق ، الطبعة الثالثة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2008 .
22. عبد المعطي رضا أرشيد و آخرون، الأوراق المالية ومفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998 .
23. عبد المنعم السيد علي ، نزار سعد الدين العيسى، النفود والمصاريف والأسواق المالية ، دار الحامد الطبعة الأولى، 2004 .
24. عزام صبري ، أساسيات في النظام الإحصائي الشامل **spss** ، الطبعة الأولى ، عالم الكتاب الحديث للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2006 .
25. علي محي الدين القره داغي ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، الطبعة الأولى ، دار البشائر الإسلامية، 2002 .
26. عمرو محي الدين ، التخلف والتنمية ، دار النهضة العربية ، بيروت 2000 .
27. محفوظ جودة، التحليل الإحصائي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
28. محمد زكي الشافعي، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية ، القاهرة 1970 .
29. محمد صالح الحناوي جلال العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر ، 2005.
30. محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العبد، " تحليل وتقييم الأوراق المالية"، الطبعة الثالثة، دار الجامعة الإسكندرية مصر، 2002 .

31. محمد عبد العزيز عجمية و إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية الدراسة النظرية والتطبيقية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية مصر، 2003 .
32. محمد عبد العزيز عجمية ، إيمان عطية ناصف 2000 التنمية الاقتصادية الناشر قسم الاقتصاد جامعة الاسكندرية .
33. محمد عبد العزيز عجمية وإيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، جامعة الاسكندرية مصر، 2003.
34. محمد مبارك حجير ، السياسات المالية والنقدية للخطط التنمية الاقتصادية، دار القومية للنشر القاهرة – الطبعة الأولى ، سنة 2000.
35. محمد مطر، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان الأردن، 1999.
36. مدحت القرشي التنمية الاقتصادية ، دار وائل للنشر – الأردن، 2007.
37. مروان عطوان ، الأسواق النقدية والمالية (الجزء الأول : أدوات والية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث) ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ، الطبعة الثالثة 2005 .
38. مصطفى حسين ومحمد شفيق الطنيب و أمية بدران، أبعاد التنمية في الوطن العربي، دار المستقبل للنشر عمان الأردن، 1995.

ثانيا- أطروحات الدكتوراه ورسائل الماجستير ومذكرات الماستر:

1. اعبيد نورة وعيدون فطيمة الزهرة ، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والأفاق مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية ،مالية ونقود ، جامعة محمد بوضياف المسيلة .
2. بن احمد احمد، النمذجة القياسية للاستهلاك الوطني للطاقة الكهربائية في الجزائر خلال الفترة (1988 – 2007) ، مذكرة ماجستير ، تخصص اقتصاد كمي ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2007 .
3. وليد أحمد صافي، "الأسواق المالية العربية، الواقع والآفاق"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003.
4. وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية "الواقع و الأفاق" أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية -2003.

ثالثا- المراجع بالفرنسية:

- OLIVIER PICON . LA BOURSE (SES MECANISMES . GERER SON PORTEFEUILLE . REUSSIR SES PLACEMENTS) 14 EDITION ENCYCLOPEDIE DELMAS 2000 .
- Bodie Z. Kane et Marcus A "essentials of investments", times Minor higher education group, INC Chicago USA, 1995.

رابعا- مواقع الانترنت:

- الموقع الالكتروني www.sgbv.dz بورصة الجزائر ، تاريخ الاطلاع 28 مارس 2022
 - موقع وزارة البيئة لجمهورية التونسية على الخط :
- <http://www.environnement.gov.tn/index.php/ar/developpement-durable-ar/generalites-ar/concept-principes-gouvernance-ar> ، الساعة 10:30

الملاحق

سلسلة الناتج الداخلي الخام

Null Hypothesis: PGDP has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.734044	0.9555
Test critical values:		
1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PGDP)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:25
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PGDP(-1)	-0.163042	0.222114	-0.734044	0.4729
C	1480.240	701.2014	2.111005	0.0499
@TREND("2000")	108.3204	204.2019	0.530457	0.6027
R-squared	0.085290	Mean dependent var		680.3645
Adjusted R-squared	-0.022323	S.D. dependent var		971.0306
S.E. of regression	981.8090	Akaike info criterion		16.75415
Sum squared resid	16387131	Schwarz criterion		16.90351
Log likelihood	-164.5415	Hannan-Quinn criter.		16.78331
F-statistic	0.792562	Durbin-Watson stat		1.569080
Prob(F-statistic)	0.468716			

Null Hypothesis: PGDP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.165312	0.6679
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PGDP)
 Method: Least Squares

Date: 05/16/22 Time: 19:26
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PGDP(-1)	-0.047285	0.040578	-1.165312	0.2591
C	1242.205	527.9484	2.352890	0.0302
R-squared	0.070150	Mean dependent var		680.3645
Adjusted R-squared	0.018491	S.D. dependent var		971.0306
S.E. of regression	962.0110	Akaike info criterion		16.67057
Sum squared resid	16658372	Schwarz criterion		16.77014
Log likelihood	-164.7057	Hannan-Quinn criter.		16.69001
F-statistic	1.357952	Durbin-Watson stat		1.709146
Prob(F-statistic)	0.259104			

Null Hypothesis: PGDP has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.168563	0.9899
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PGDP)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:26
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PGDP(-1)	0.039904	0.018401	2.168563	0.0430
R-squared	-0.215836	Mean dependent var		680.3645
Adjusted R-squared	-0.215836	S.D. dependent var		971.0306
S.E. of regression	1070.706	Akaike info criterion		16.83873
Sum squared resid	21781832	Schwarz criterion		16.88852
Log likelihood	-167.3873	Hannan-Quinn criter.		16.84845
Durbin-Watson stat	1.421798			

سلسلة الناتج الداخلي الخام بفترة إبطاء أولي

Null Hypothesis: DPGDP has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.647460	0.05024
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.6073616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DPGDP)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:26
 Sample (adjusted): 2002 2020
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPGDP(-1)	-0.937960	0.257154	-3.647460	0.0022
C	1262.991	565.8570	2.231996	0.0403
@TREND("2000")	-54.53434	41.76920	-1.305611	0.2101
R-squared	0.470028	Mean dependent var		-56.65263
Adjusted R-squared	0.403782	S.D. dependent var		1284.863
S.E. of regression	992.1097	Akaike info criterion		16.78148
Sum squared resid	15748507	Schwarz criterion		16.93061
Log likelihood	-156.4241	Hannan-Quinn criter.		16.80672
F-statistic	7.095138	Durbin-Watson stat		1.986711
Prob(F-statistic)	0.006223			

Null Hypothesis: DPGDP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.462476	0.0213
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DPGDP)

Method: Least Squares
Date: 05/16/22 Time: 19:27
Sample (adjusted): 2002 2020
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPGDP(-1)	-0.903994	0.261083	-3.462476	0.0030
C	637.0484	306.7424	2.076819	0.0533
R-squared	0.413565	Mean dependent var		-56.65263
Adjusted R-squared	0.379069	S.D. dependent var		1284.863
S.E. of regression	1012.462	Akaike info criterion		16.77746
Sum squared resid	17426334	Schwarz criterion		16.87687
Log likelihood	-157.3858	Hannan-Quinn criter.		16.79428
F-statistic	11.98874	Durbin-Watson stat		1.856955
Prob(F-statistic)	0.002977			

Null Hypothesis: DPGDP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.555900	0.0137
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(DPGDP)
Method: Least Squares
Date: 05/16/22 Time: 19:27
Sample (adjusted): 2002 2020
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPGDP(-1)	-0.549843	0.215127	-2.555900	0.0199
R-squared	0.264777	Mean dependent var		-56.65263
Adjusted R-squared	0.264777	S.D. dependent var		1284.863
S.E. of regression	1101.708	Akaike info criterion		16.89831
Sum squared resid	21847678	Schwarz criterion		16.94801
Log likelihood	-159.5339	Hannan-Quinn criter.		16.90672
Durbin-Watson stat	2.131551			

سلسلة قيمة التداول

Null Hypothesis: VALT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.292433	0.0961
Test critical values:		
1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(VALT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:28
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VALT(-1)	-0.737027	0.223855	-3.292433	0.0043
C	99.44028	173.6510	0.572645	0.5744
@TREND("2000")	7.650414	13.87366	0.551434	0.5885
R-squared	0.391062	Mean dependent var		-32.07850
Adjusted R-squared	0.319422	S.D. dependent var		432.1661
S.E. of regression	356.5246	Akaike info criterion		14.72816
Sum squared resid	2160867.	Schwarz criterion		14.87752
Log likelihood	-144.2816	Hannan-Quinn criter.		14.75732
F-statistic	5.458731	Durbin-Watson stat		1.912498
Prob(F-statistic)	0.014753			

Null Hypothesis: VALT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.322683	0.0275
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(VALT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:28
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VALT(-1)	-0.726743	0.218722	-3.322683	0.0038
C	176.8137	100.3107	1.762662	0.0949
R-squared	0.380170	Mean dependent var		-32.07850
Adjusted R-squared	0.345735	S.D. dependent var		432.1661
S.E. of regression	349.5647	Akaike info criterion		14.64589
Sum squared resid	2199518.	Schwarz criterion		14.74547
Log likelihood	-144.4589	Hannan-Quinn criter.		14.66533
F-statistic	11.04022	Durbin-Watson stat		1.891135
Prob(F-statistic)	0.003787			

Null Hypothesis: VALT has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.700543	0.0097
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(VALT)

Method: Least Squares

Date: 05/16/22 Time: 19:29

Sample (adjusted): 2001 2020

Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VALT(-1)	-0.485115	0.179636	-2.700543	0.0142
R-squared	0.273181	Mean dependent var		-32.07850
Adjusted R-squared	0.273181	S.D. dependent var		432.1661
S.E. of regression	368.4374	Akaike info criterion		14.70513
Sum squared resid	2579177.	Schwarz criterion		14.75491
Log likelihood	-146.0513	Hannan-Quinn criter.		14.71484
Durbin-Watson stat	1.997907			

سلسلة قيمة التداول بفترة إبطاء أولي

Null Hypothesis: DVALT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.853166	0.0054
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DVALT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:29
 Sample (adjusted): 2002 2020
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVALT(-1)	-1.193875	0.245999	-4.853166	0.0002
C	-62.97009	238.2093	-0.264348	0.7949
@TREND("2000")	3.111764	19.35466	0.160776	0.8743
R-squared	0.596208	Mean dependent var		0.857368
Adjusted R-squared	0.545734	S.D. dependent var		682.9428
S.E. of regression	460.2981	Akaike info criterion		15.24557
Sum squared resid	3389990.	Schwarz criterion		15.39469
Log likelihood	-141.8329	Hannan-Quinn criter.		15.27080
F-statistic	11.81220	Durbin-Watson stat		2.079501
Prob(F-statistic)	0.000707			

Null Hypothesis: DVALT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.003301	0.0009
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DVALT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:30

Sample (adjusted): 2002 2020
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVALT(-1)	-1.190399	0.237923	-5.003301	0.0001
C	-28.65451	102.6989	-0.279015	0.7836
R-squared	0.595556	Mean dependent var		0.857368
Adjusted R-squared	0.571765	S.D. dependent var		682.9428
S.E. of regression	446.9154	Akaike info criterion		15.14192
Sum squared resid	3395467.	Schwarz criterion		15.24133
Log likelihood	-141.8482	Hannan-Quinn criter.		15.15874
F-statistic	25.03302	Durbin-Watson stat		2.081817
Prob(F-statistic)	0.000109			

Null Hypothesis: DVALT has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.128620	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(DVALT)
Method: Least Squares
Date: 05/16/22 Time: 19:30
Sample (adjusted): 2002 2020
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVALT(-1)	-1.186587	0.231366	-5.128620	0.0001
R-squared	0.593704	Mean dependent var		0.857368
Adjusted R-squared	0.593704	S.D. dependent var		682.9428
S.E. of regression	435.3170	Akaike info criterion		15.04122
Sum squared resid	3411016.	Schwarz criterion		15.09093
Log likelihood	-141.8916	Hannan-Quinn criter.		15.04963
Durbin-Watson stat	2.078052			

سلسلة حجم التداول

Null Hypothesis: VOLT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.453005	0.0725
Test critical values:		
1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(VOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:31
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VOLT(-1)	-0.841622	0.243736	-3.453005	0.0030
C	17513.90	226541.1	0.077310	0.9393
@TREND("2000")	21361.39	20154.23	1.059896	0.3040
R-squared	0.412651	Mean dependent var		-11784.70
Adjusted R-squared	0.343552	S.D. dependent var		601909.5
S.E. of regression	487676.1	Akaike info criterion		29.17017
Sum squared resid	4.04E+12	Schwarz criterion		29.31953
Log likelihood	-288.7017	Hannan-Quinn criter.		29.19933
F-statistic	5.971816	Durbin-Watson stat		1.952165
Prob(F-statistic)	0.010855			

Null Hypothesis: VOLT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.278199	0.0300
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(VOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:31
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

VOLT(-1)	-0.752303	0.229487	-3.278199	0.0042
C	214895.5	129438.5	1.660213	0.1142
R-squared	0.373839	Mean dependent var		-11784.70
Adjusted R-squared	0.339052	S.D. dependent var		601909.5
S.E. of regression	489344.6	Akaike info criterion		29.13416
Sum squared resid	4.31E+12	Schwarz criterion		29.23373
Log likelihood	-289.3416	Hannan-Quinn criter.		29.15360
F-statistic	10.74659	Durbin-Watson stat		1.991029
Prob(F-statistic)	0.004177			

Null Hypothesis: VOLT has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.706436	0.0095
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(VOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:31
 Sample (adjusted): 2001 2020
 Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VOLT(-1)	-0.548769	0.202765	-2.706436	0.0140
R-squared	0.277956	Mean dependent var		-11784.70
Adjusted R-squared	0.277956	S.D. dependent var		601909.5
S.E. of regression	511461.6	Akaike info criterion		29.17664
Sum squared resid	4.97E+12	Schwarz criterion		29.22643
Log likelihood	-290.7664	Hannan-Quinn criter.		29.18636
Durbin-Watson stat	2.133930			

سلسلة حجم التداول بفترة إبطاء أولي

Null Hypothesis: DVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.375803	0.0925
Test critical values:		
1% level	-4.728363	
5% level	-3.759743	
10% level	-3.324976	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:32
 Sample (adjusted): 2006 2020
 Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVOLT(-1)	-12.56330	3.721575	-3.375803	0.0097
D(DVOLT(-1))	10.38405	3.480782	2.983251	0.0175
D(DVOLT(-2))	8.576298	2.956769	2.900564	0.0199
D(DVOLT(-3))	6.229297	2.210957	2.817466	0.0226
D(DVOLT(-4))	3.431368	1.227164	2.796177	0.0233
C	-1856881.	918507.2	-2.021629	0.0779
@TREND("2000")	190679.2	84389.82	2.259504	0.0538
R-squared	0.867272	Mean dependent var		-10213.60
Adjusted R-squared	0.767727	S.D. dependent var		1156794.
S.E. of regression	557514.2	Akaike info criterion		29.60509
Sum squared resid	2.49E+12	Schwarz criterion		29.93551
Log likelihood	-215.0382	Hannan-Quinn criter.		29.60157
F-statistic	8.712301	Durbin-Watson stat		2.190859
Prob(F-statistic)	0.003721			

Null Hypothesis: DVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.109081	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:32
 Sample (adjusted): 2002 2020
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVOLT(-1)	-1.375627	0.225177	-6.109081	0.0000
C	-15861.47	135305.5	-0.117227	0.9081
R-squared	0.687045	Mean dependent var		-10518.68
Adjusted R-squared	0.668636	S.D. dependent var		1024543.
S.E. of regression	589770.7	Akaike info criterion		29.51216
Sum squared resid	5.91E+12	Schwarz criterion		29.61157
Log likelihood	-278.3655	Hannan-Quinn criter.		29.52898
F-statistic	37.32087	Durbin-Watson stat		2.149447
Prob(F-statistic)	0.000012			

Null Hypothesis: DVOLT has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.283005	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:33
 Sample (adjusted): 2002 2020
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DVOLT(-1)	-1.375456	0.218917	-6.283005	0.0000
R-squared	0.686792	Mean dependent var		-10518.68
Adjusted R-squared	0.686792	S.D. dependent var		1024543.
S.E. of regression	573385.7	Akaike info criterion		29.40770
Sum squared resid	5.92E+12	Schwarz criterion		29.45741
Log likelihood	-278.3732	Hannan-Quinn criter.		29.41611
Durbin-Watson stat	2.147974			

سلسلة حجم التداول بفترة إبطاء ثاني

Null Hypothesis: DDVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.561648	0.0689
Test critical values:		
1% level	-4.728363	
5% level	-3.759743	
10% level	-3.324976	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DDVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:33
 Sample (adjusted): 2006 2020
 Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDVOLT(-1)	-5.447424	1.529467	-3.561648	0.0061
D(DDVOLT(-1))	3.104094	1.280403	2.424309	0.0383
D(DDVOLT(-2))	1.759341	0.857425	2.051888	0.0704
D(DDVOLT(-3))	0.616745	0.382696	1.611581	0.1415
C	734270.4	740589.9	0.991467	0.3474
@TREND("2000")	-63286.35	56130.27	-1.127491	0.2887
R-squared	0.900477	Mean dependent var		-13000.33
Adjusted R-squared	0.845187	S.D. dependent var		2080116.
S.E. of regression	818448.4	Akaike info criterion		30.35738
Sum squared resid	6.03E+12	Schwarz criterion		30.64060
Log likelihood	-221.6804	Hannan-Quinn criter.		30.35437
F-statistic	16.28633	Durbin-Watson stat		2.109970
Prob(F-statistic)	0.000282			

Null Hypothesis: DDVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.442838	0.0037
Test critical values:		
1% level	-3.920350	
5% level	-3.065585	
10% level	-2.673459	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DDVOLT)

Method: Least Squares

Date: 05/16/22 Time: 19:34

Sample (adjusted): 2005 2020

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDVOLT(-1)	-3.252294	0.732031	-4.442838	0.0008
D(DDVOLT(-1))	1.210615	0.543177	2.228769	0.0457
D(DDVOLT(-2))	0.431569	0.260950	1.653841	0.1241
C	-12605.95	202809.2	-0.062157	0.9515
R-squared	0.869713	Mean dependent var		-13071.81
Adjusted R-squared	0.837141	S.D. dependent var		2009583.
S.E. of regression	810983.1	Akaike info criterion		30.26220
Sum squared resid	7.89E+12	Schwarz criterion		30.45535
Log likelihood	-238.0976	Hannan-Quinn criter.		30.27209
F-statistic	26.70140	Durbin-Watson stat		2.212565
Prob(F-statistic)	0.000014			

Null Hypothesis: DDVOLT has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.623061	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.717511	
5% level	-1.964418	
10% level	-1.605603	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DDVOLT)

Method: Least Squares

Date: 05/16/22 Time: 19:34

Sample (adjusted): 2005 2020

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDVOLT(-1)	-3.251588	0.703341	-4.623061	0.0005
D(DDVOLT(-1))	1.209971	0.521856	2.318591	0.0373
D(DDVOLT(-2))	0.431179	0.250680	1.720038	0.1091
R-squared	0.869671	Mean dependent var		-13071.81
Adjusted R-squared	0.849620	S.D. dependent var		2009583.
S.E. of regression	779292.8	Akaike info criterion		30.13752
Sum squared resid	7.89E+12	Schwarz criterion		30.28238
Log likelihood	-238.1002	Hannan-Quinn criter.		30.14494
Durbin-Watson stat	2.211800			

سلسلة حجم التداول بفترة إبطاء ثالث

Null Hypothesis: DDDVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.898213	0.0422
Test critical values:		
1% level	-4.800080	
5% level	-3.791172	
10% level	-3.342253	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DDDVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:35
 Sample (adjusted): 2007 2020
 Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDDVOLT(-1)	-10.09926	2.590741	-3.898213	0.0046
D(DDDVOLT(-1))	7.039651	2.281691	3.085278	0.0150
D(DDDVOLT(-2))	4.405173	1.617963	2.722666	0.0261
D(DDDVOLT(-3))	1.772677	0.742324	2.388009	0.0440
C	734090.9	1100089.	0.667301	0.5234
@TREND("2000")	-70315.12	83401.64	-0.843090	0.4237
R-squared	0.959788	Mean dependent var		-36830.50
Adjusted R-squared	0.934655	S.D. dependent var		4013476.
S.E. of regression	1025951.	Akaike info criterion		30.81766
Sum squared resid	8.42E+12	Schwarz criterion		31.09155
Log likelihood	-209.7237	Hannan-Quinn criter.		30.79231
F-statistic	38.18890	Durbin-Watson stat		2.300070
Prob(F-statistic)	0.000022			

Null Hypothesis: DDDVOLT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.070695	0.0089
Test critical values:		
1% level	-4.004425	
5% level	-3.098896	
10% level	-2.690439	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DDDVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:35
 Sample (adjusted): 2007 2020
 Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDDVOLT(-1)	-9.019857	2.215803	-4.070695	0.0028
D(DDDVOLT(-1))	6.066718	1.936461	3.132889	0.0121
D(DDDVOLT(-2))	3.684016	1.351123	2.726632	0.0234
D(DDDVOLT(-3))	1.424043	0.606494	2.347991	0.0434
C	-160777.8	284445.0	-0.565233	0.5857
R-squared	0.956215	Mean dependent var		-36830.50
Adjusted R-squared	0.936755	S.D. dependent var		4013476.
S.E. of regression	1009332.	Akaike info criterion		30.75993
Sum squared resid	9.17E+12	Schwarz criterion		30.98816
Log likelihood	-210.3195	Hannan-Quinn criter.		30.73880
F-statistic	49.13736	Durbin-Watson stat		2.244976
Prob(F-statistic)	0.000004			

Null Hypothesis: DDDVOLT has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.219085	0.0004
Test critical values:		
1% level	-2.740613	
5% level	-1.968430	
10% level	-1.604392	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DDDVOLT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/16/22 Time: 19:35
 Sample (adjusted): 2007 2020
 Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DDDVOLT(-1)	-8.673968	2.055889	-4.219085	0.0018
D(DDDVOLT(-1))	5.756856	1.792938	3.210851	0.0093
D(DDDVOLT(-2))	3.457969	1.245895	2.775490	0.0196
D(DDDVOLT(-3))	1.317485	0.556491	2.367486	0.0394
R-squared	0.954661	Mean dependent var		-36830.50
Adjusted R-squared	0.941059	S.D. dependent var		4013476.
S.E. of regression	974384.3	Akaike info criterion		30.65196
Sum squared resid	9.49E+12	Schwarz criterion		30.83454
Log likelihood	-210.5637	Hannan-Quinn criter.		30.63505
Durbin-Watson stat	2.219601			

الملخص :

على الرغم مما تلعبه الأسواق المالية بمختلف وظائفها وأهميتها في توفير كم هائل من السيولة والتمويل، كما لا تلجأ له المؤسسات والأشخاص في توسيع رؤوس أموالها وتمويل مشاريعها، حيث تعتبر مصدر مهما في تحقيق التنمية في خطط الدول واستراتيجياتها بغية الانتقال من دول متعثرة اقتصاديا إلى دول متقدمة محققة بذلك معدلات مهمة من النمو الاقتصادي في مختلف المجالات، وكذلك عند الدول التي تكون مهيكلة ومنظمة اقتصاديا، هذا من الجانب النظري.

غير أن هذا الأمر لا ينطوي على الاقتصاد الجزائري الذي لم يبلغ مستوى الإنعاش وعدم مسايرة الاقتصاديات المهيكلة والمنظمة والأكثر تنافسية التي تعتمد على القطاع الخاص أساسا والذي لا يعتمد على دعم الدولة، بالإضافة لغياب الوعي الاستثماري لشركات الأشخاص المحليين، ما يجعل البورصة في الجزائر غير منظمة وتنحصر في عدد محدود من الشركات لا يشكل مصدرا مهما لتمويل المشاريع وتوسيع رأس المال، ولا يؤثر في التنمية الاقتصادية من خلال ما توصلنا إليه من دراسة الأسواق المالية وأثرها على التنمية في الجزائر من الفترة (1990 - 2020) اعتمادا على معطيات سنوية من المصادر الرسمية المذكورة سابقا.

الكلمات المفتاحية:

En dépit de ce que jouent les marchés financiers dans leurs diverses fonctions et de leur importance dans la fourniture d'énormes quantités de liquidités et de financements, en tant que refuge auquel les institutions et les personnes peuvent recourir pour accroître leur capital et financer leurs projets, car ils sont considérés comme une source importante de atteindre le développement dans les plans et les stratégies des pays afin de passer des pays en difficulté économique aux pays développés atteints. Ainsi, des taux de croissance économique importants dans divers domaines, ainsi que dans des pays structurés et organisés économiquement, cela est du côté théorique.

Cependant, cela n'implique pas l'économie algérienne, qui n'a pas atteint le niveau de reprise et n'a pas suivi le rythme des économies structurées, organisées et les plus compétitives qui dépendent principalement du secteur privé et qui ne dépendent pas du soutien de l'État, en plus à l'absence de sensibilisation à l'investissement pour les entreprises populaires locales, ce qui rend le marché boursier en Algérie inorganisé et limité. Dans un nombre limité d'entreprises, il ne constitue pas une source importante de financement de projets et d'expansion du capital, et n'affecte pas le développement économique à travers ce nous avons obtenu à partir de l'étude des marchés financiers et de leur impact sur le développement en Algérie de la période (1990 - 2020) sur la base des données annuelles des sources officielles précédemment citées.

Mots clés :