



جامعة ابن خلدون – تيارت
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر
تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي
بعنوان :

دور اقتصاديات الأسواق المالية في تمويل التنمية
الاقتصادية ومعوقاتها
-دراسة حالة الجزائر -

الأستاذ المشرف
بلعيد شكيب

من إعداد الطلبة :
بوشوشة فطيمة
مغربي سميرة

لجنة المناقشة

الصفة	الدرجة العلمية	اسم ولقب المشرف
رئيسا	أستاذ محاضر أ	ساعد محمد
مشرفا و مقرا	أستاذ مساعد أ	بلعيد شكيب
مناقشا	أستاذ محاضر أ	صافة محمد
مناقشا	أستاذ محاضر أ	بلكرشة رابح

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

السنة الجامعية: 2022/2021

الملخص :

تمثل الأسواق المالية أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي لما لها من أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي، وقد أكدت العديد من الدراسات الحديثة عن العلاقة التي تربط أسواق المال بالتنمية الاقتصادية وذلك من خلال قيامها بالعديد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي وزيادة حجم الإستثمارات وغيرها، ويعتبر سوق المال أداة هامة في توفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تكمل وظائفها في توجيهها لتلبية احتياجات التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية : التنمية الاقتصادية، الأسواق المالية، السوق الكفء، النشاط الاقتصادي.

Abstract :

The Financial markets are considered as one of the boost the economic growth. In this context, various studies had demonstrated that the impart of these marketes on the economic activity is positive for thir capacity in financing the economy , pooling savings and expanding the investments scope.The money market is an important tool in providing and providing money for various activities, through the primary role of all financial institutions that complete their functions in directing them to meet the financing needs to achieve economic development.

Keywords: Economic development, financial markets, efficient market, economic activity.

الشكر

أولا نتقدم بالشكر لله سبحانه وتعالى على توفيقه
لنا وإنهاء هذه المذكرة

ونتوجه بشكر الجزيل والامتنان والتقدير إلى
الأستاذ المشرف "**بلعيد شكيب**" الذي لم يبخل علينا
بتوجيهاته السديدة ونصائحه القيمة .

كما نتقدم بالشكر إلى كل من ساعدنا خلال مشوارنا
الدراسي وإلى كل أساتذتنا الكرام أساتذة ابن
خلدون.

كما نشكر أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة
هذه المذكرة.

إهداء

إلى من بمغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة

إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله

عليه وسلم

إلى الينبوع الذي لا يمل من العطاء إلى من حاكت

سعادتي بخيوط منسوجة من قميصها والدتي

العزيزة

إلى والدي العزيز حفضه الله لنا

إلى إخوتي وأخواتي وأفراد عائلتي

والى الكتاكيت الصغار أبناء إخوتي

إلى زملائي في العمل بالرحوية

بوشوشة فطيمة

إهداء

أهدي هذا العمل إلى من قال فييما الله سبحانه وتعالى "
وأخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربي إرحمهما
كما ربياني صغيراً"
والذي الكريمين
زوجي الذي وقف إلى جانبي وكان سنداً لي
إخوتي وأخواتي
كل من ساهم من قوئيب أو بعيد في تقديم المساعدة ولو
بكلمة طيبة ومشجعة في إنجاز
هذا البحث، والى أعز صديقاتي
والى كل عائلة مغربي.

مغربي سميرة

فهرس المحتويات

الملخص

كلمة الشكر

الإهداء

فهرس المحتويات

قائمة الأشكال و الجداول

مقدمة : أ

الفصل الأول : الإطار العام للأسواق المالية

المبحث الأول : ماهية الأسواق

المالية.....08

المطلب الأول : نشأة و مفهوم الأسواق المالية.....08

المطلب الثاني : أهمية ووظائف الأسواق المالية.....10

المطلب الثالث : خصائص وشروط نجاح الأسواق المالية.....13

المبحث الثاني : تركيبة الأسواق المالية.....17

المطلب الأول : دور وعوامل نجاح الأسواق المالية.....17

المطلب الثاني : أنواع الأسواق المالية.....18

المطلب الثالث : المتدخلون فى الأسواق المالية.....21

المبحث الثالث : كفاءة وفعالية الأسواق المالية.....24

المطلب الأول : مفهوم وخصائص كفاءة السوق المالي.....24

المطلب الثاني : مقومات كفاءة السوق المالي.....25

المطلب الثالث : عوائق تطبيق نموذج السوق المالية الكفاء.....28

الفصل الثاني : الإطار النظري للتنمية الاقتصادية

- المبحث الأول : ماهية التنمية ومستوياتها.....34
- المطلب الأول : مفهوم التنمية الاقتصادية.....34
- المطلب الثاني : العوامل المساعدة في التنمية الاقتصادية.....35
- المطلب الثالث : عناصر التنمية الاقتصادية.....38
- المبحث الثاني : نظريات و سياسات التنمية الاقتصادية.....40
- المطلب الأول : نظريات التنمية الاقتصادية.....40
- المطلب الثاني : سياسات التنمية الاقتصادية.....44
- المبحث الثالث : نماذج التنمية الاقتصادية.....47
- المطلب الأول : أهمية و أبعاد التنمية الاقتصادية.....47
- المطلب الثاني : مستلزمات التنمية الاقتصادية.....49
- المطلب الثالث : معوقات التنمية الاقتصادية.....51

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية

الاقتصادية

- المبحث الأول : تقديم بورصة الجزائر.....58
- المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر.....58
- المطلب الثاني : شروط دخول المؤسسة للبورصة و إجراءات الدخول.....61
- المطلب الثالث: إنجازات بورصة الجزائر.....63
- المبحث الثاني : تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

67.....	المطلب الأول : رسملة البورصة.
68.....	المطلب الثاني : نشاط التداول.
70.....	المطلب الثالث: عدد الشركات المدرجة.
72.....	المبحث الثالث : واقع السوق المالي في الجزائر و معوقاتهما.
72.....	المطلب الأول : تطور الأسعار والمؤشرات في بورصة الجزائر.
75.....	المطلب الثاني : معوقات أداء بورصة الجزائر.
76.....	المطلب الثالث: آفاق تطوير وتحسين بورصة الجزائر.
82.....	الخاتمة
87.....	قائمة المراجع

قائمة الجداول :

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
67	تطور رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة(2013-2019)	01-03
69	تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة(2013-2019)	02-03
70	تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019	03-03
72	عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر	04-03
72	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)	05-03
74	تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015	06-03

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
73	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)	01-03
74	تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015	02-03

مقدمة

مقدمة :

يرجع ظهور الأسواق المالية إلى الماضي البعيد إلا أنها لم تأخذ شكلها الحديث الذي تعرفه اليوم، إلا بمرور الوقت حيث مرت بمراحل كثيرة ومتعددة حتى أصبحت اليوم تشكل المركز الحيوي في النظم المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية حيث تلعب الأسواق المالية دورا بالغ الأهمية وذلك لمياد التي تؤديها والمتمثلة أساسا في ربط قطاعات الفائض الإقتصادي بقطاعات العجز مما جعلها تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الإستثمار لقطاعات الفائض المالي ومصدرا حيويا لتمويل قطاعات العجز، لذا يجب على الدولة أن توليها إهتماما خاصا نظرا لكونها ترتبط بمعظم أوجه النشاط الإقتصادي.

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 الاموال بالطلب عليها حيث انها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع الى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي و تساعد الاسواق المالية على انتقال الاموال من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز، و باعتبار ان اسواق المال تلعب دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية و بشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية و تحويلها الى القنوات الاستثمارية الانسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين و الاجانب.

حيث تعتبر التنمية الاقتصادية بمفهومها الشامل و المعاصر عملية تخص جميع مستويات الحياة و مجالاتها وهي فكرة ولدت منذ زمن طويل واتسعت الان وتجسد هذه العملية يتوقف على عدة عوامل تتفاوت أهميتها من طرف لأخر ومن بلد لأخر.

إشكالية البحث :

سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية :
ما هو الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ؟

- لمعالجة هذه المشكلة البحثية قمنا بصياغة الأسئلة التالية :
- ماذا يقصد بالأسواق المالية وما طبيعة عملها ؟
 - ما هي الأهداف المرجوة من التنمية الاقتصادية؟
 - هل تساهم الأسواق المالية بشكل إيجابي أم سلبي في التنمية الاقتصادية في الجزائر؟
- 1- فرضيات الدراسة :**

إن محاولة الإجابة على التساؤلات السابقة تدفعنا لطرح الفرضيات التالية :

الفرضية الأولى : تساهم الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية من جانبيين سلبي وإيجابي.

الفرضية الثانية : تقوم أسواق الأوراق المالية بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الإقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف.

الفرضية الثالثة : تتمثل آفاق تطوير بورصة الجزائر في التحكم في المحيط الإقتصاد الكلي، تحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر بالإضافة إلى تحسين الجانب الإجتماعي والثقافي.

2- أسباب اختيار الموضوع :

لقد تعددت الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع ، ويمكن تقسيمها إلى أسباب موضوعية و أخرى ذاتية .

الأسباب الذاتية :

- أهمية الموضوع بالنسبة لتخصصنا .
- الرغبة في التعرف أكثر على السوق المالي الجزائر وأهم العراقيل والمشاكل التي تواجهه.

الأسباب الموضوعية :

- موضوع الأسواق المالية من المواضيع المهمة لاقتصاد أي دولة ودراستها والتعرف علي أمر ضروري لأي طالب اقتصاد.
- يندرج موضوع الأسواق المالية في إطار المواضيع المتجددة والقابلة لإعادة الاختبار دوما.

3- أهمية البحث :

تعد الأسواق المالية أداة مهمة للاقتصاديات الرأسمالية ، لذلك اهتم العديد من الاقتصاديين بدراسة علاقة السوق المالي بمتغيرات الاقتصاد القومي و من هنا برزت أهمية الاسواق المالية من حيث توفيرها لقنوات جذب المدخرات فهي توفر تعبئة كبيرة من المواد المالية و يستمد هذا البحث أهميته من العناصر التالية :

- من حيث كون أن الأسواق المالية تعتبر كأهم مصدر من مصادر التمويل من حيث تعبئة المدخرات وتوظيفها من خلال الإستثمار.
- خصوصية بورصة الجزائر التي تعد من البورصات الناشئة التي لم تحظ بقدر كبير من الدراسات والأبحاث.

4- **أهداف البحث** : نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

- إعطاء لمحة عن بورصة الجزائر ومختلف الشركات المدرجة بها.
- تحليل أداء بورصة الجزائر ومعرفة مدى تأثير الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية.
- التعرف عن قرب عن أهم العراقيل التي تقف أمام تقدم وتطور بورصة الجزائر لتضاهي البورصات العربية والدول المجاورة.
- معرفة العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

حدود الدراسة :

تنقسم حدود الدراسة إلى :

- **الحدود المكانية** : تتناول هذه الدراسة كحيز مكاني الجزائر بورصة الجزائر .
- **الحدود الزمانية** : لقد تناولت هذه الدراسة السنوات الممتدة من (2010 إلى غاية 2019)

5- **المنهج المستخدم :**

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من أجل وصف المفاهيم المتعلقة بالجانب النظري من خلال تقديم تعريفات عن الأسواق المالية وكذا التنمية الاقتصادية وكل العناصر المتعلقة بهما ، أما الدراسة التطبيقية فقد قمنا بدراسة تحليلية لعدة سنوات خاصة بنشاط بورصة الجزائر .

6- الدراسات السابقة :

تعتبر هذه المذكرة تكملة لبعض الدراسات التي سبقتها والتي من بينها :

-صنيبة سعيدة ،دحمان فاطمة ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-2015) مذكرة ماستر ،تخصص مالية وبنوك ،جامعة أحمد درارية أدرار ،2016-2017.

لقد عاجلت هذه الدراسة الاشكالية التالية : كيف تساهم الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في دول الخليج؟ ومن بين النتائج المتوصل إليها ما يلي :

- 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.
- يرى معظم الاقتصاديين أن التنمية تشمل النمو وتتضمنه وبالتالي فإن النمو المتزايد والمستمر يؤدي إلى تحقيق التنمية الأسواق.
- سرعة استجابة الأسواق للمتغيرات المحلية والأجنبية باعتبارها تلعب استراتيجيا هاما في عملية التنمية الاقتصادية.

- بلال دبوز ،فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ،مذكرة ماستر ،تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر ،جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي ،2013-2014 .

لقد عاجلت هذه الدراسة الاشكالية التالية : كيف يمكن استغلال سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ؟ ومن بين النتائج والاقتراحات المتوصل إليها ما يلي :

- تعزيز الشفافية والإفصاح وذلك عن طريق قيام السوق المالية الجزائرية بإصدار نشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، وإبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية كذلك قيام هذه الأسواق بنشر بياناتها من خلال شبكة الإنترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة.

- الإلزام بالنشر في الصحف واسعة الانتشار، مع فرض غرامات على الشركات التي لا تلتزم بذلك.
- تشجيع إنشاء الشركات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات ونشرها.

7- صعوبات البحث :

- تكمن أهم الصعوبات التي واجهتنا خلال إنجاز هذا البحث فيما يلي :
- صعوبة الحصول على المعلومات الخاصة بالسوق المالي الجزائري خاصة أن بورصة الجزائر لا تستقبل الطلاب وترفض اعطاء بعض المعلومات الخاصة.
 - لا تحتوي الموقع الخاص بالبورصة على جميع المعلومات والمعطيات خاصة السنوات الحديثة.

8- هيكل البحث :

- تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول تسبقهم مقدمة وتعبهم خاتمة وذلك على النحو التالي :
- تم التطرق في الفصل الأول إلى الاطار العام للأسواق من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث كما يلي : المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية، المبحث الثاني : تركيبة الأسواق المالية، المبحث الثالث : كفاءة الأسواق المالية
 - أما الفصل الثاني تم التطرق فيه إلى الاطار النظري للتنمية الاقتصادية بحيث تطرقنا فيه إلى التنمية ومستوياتها، وكذا نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى نماذج التنمية الاقتصادية.
 - فيما يخص الفصل الثالث فلقد كان عبارة عن دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية، فقد تطرقنا في المبحث الأول لتقديم لبورصة الجزائر، والمبحث الثاني تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)، أما المبحث الثالث تعرفنا على واقع السوق المالي الجزائر وأهم المعوقات التي تواجهه.
 - أما الخاتمة فقد تضمنت خلاصة الدراسة واختبار الفرضيات بالإضافة إلى بعض النتائج المتوصل إليها في بحثنا مع تقديم بعض الاقتراحات والأفاق الخاصة بالبحث .

الفصل الأول :

الإطار العام للأسواق المالية

تمهيد

مما لا شك فيه أن المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الحاجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة ، ولعله لا يغيب عن الذهن أن المال هو عصب الحياة لأي منظمة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة ومن ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضا بالقدر المناسب ، ولتلبية هذه الحاجة لا بد من توفر الأسواق المالية ، والنقدية المختلفة.

إن وجود الأسواق المالية والنقدية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة ، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل ، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة ، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار ، والدخول في هاته الأسواق . ويمكن تقسيم دراستنا في هذا الفصل إلى ما يلي :

المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية

المبحث الثاني : تركيبة الأسواق المالية

المبحث الثالث : كفاءة الأسواق المالية

المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية

عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديث إلى سوق الأوراق المالية أي الأسهم والسندات وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال ويطلق عليه مصطلح البورصات . وهناك مفهوم آخر يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض الطويل الأجل فقط , غير أن المفهوم المقبول لسوق المال هو الذي يتضمن أيضا جميع الوسطاء , والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد . وهذا يعني أن سوق المال يتكون من شقين أساسيين هما : أسواق رأس المال وسوق النقد

المطلب الاول : نشأة و مفهوم الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعا و شراء ، و تمكن تلك الآلية في تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي.

أولا : نشأة الأسواق المالية

ترجع كلمة BOURSE إلى مصدرين :

الأول اسم احد كبار تجار أغنياء وكان اسمه Van Des Bourse وكان يجتمع عنده عدد كبير من التجار ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار ، وتتم فيه عملية البيع والشراء ، والثاني فندق في مدينة BRUGES وكانت تزين واجهته شعار عملة على ثلاث أكياس ، وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفين و وسطاء ماليين لتصريف الأعمال ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذي يجتمع فيه الأفراد لتصريف الأعمال للبيع و الشراء.

نجد أن أول بورصة أنشأة كانت في مدينة انفرس عام 1536 ثم في مدينة أمستردام عام 1608 وكان الرومان أول من عرف الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد.¹

ومنذ بداية القرن السابع عشر كان آلاف الأشخاص يتدافعون في بورصة أمستردام واحتلت المكان الأول في العالم.

¹ صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، دار وسام للنشر والطباعة، لبنان، الطبعة الأولى، 2002 ، ص 05.

كذلك عرفت باريس دورها في القرن التاسع عشر و بداية القرن العشرين عندما كان الادخار الفرنسي يمول مشروعات العالم.¹

وتستند فكرة الأسواق المالية على نظرية ادم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل حيث تعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق وعلى كبر حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك أيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية.²

ثانياً : مفهوم الأسواق المالية

هي تلك السوق التي تجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأموال و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أى لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة متداولة.³

المكان الذي يلتقي فيه البائع و المشتري لأموال مالية من خلال إجراءات قانونية و ايدارية و مالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي سواء كان البائع أو المشتري مدخرا و مستثمرا للأموال و يحقق الصلة بينهما وسيط يساعد على تمويل المدخرات النقدية لأصول استثمارية أو تمويل هذه الأصول النقدية مرة أخرى . و يحكم هذا النظام العرف السائد في السوق المالي و نمط العلاقة بين العرض و الطلب على الأموال ، القوانين و الإجراءات المنظمة للتعامل .⁴

الأسواق المالية عبارة عن نظام يتم بموجب الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل الأسواق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن نمو شبكات

¹ صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 05.

² حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية، دار زهوان للنشر والتوزيع، عمان، سنة 1998، ص 12.

³ صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 08.

⁴ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007، ص 14.

ووسائل الإتصال أدى إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة.¹

المطلب الثاني: أهمية ووظائف الأسواق المالية

أولا : أهمية الأسواق المالية

تزداد أهمية الأسواق المالية في العصر الحديث من خلال زيادة الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع الاستثمارية في المجتمع و يمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية في العناصر التالية:

1- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجرى في الأسواق المالية:

حيث تعرض أسهم وسندات و أدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون أووسطائهم بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة و هذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية كما و أن مجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المعنية يساهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين و ذلك عن الطلب على هذه الأدوات و التخلي عن السيولة المدخرة مقابلها .

2- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين:

و ذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فعالا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم و السندات .

3- تعدد الأسواق المالية مجالا واسعا في تسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين

الأسر و المؤسسات و الحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية

¹ محمد عثمان حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل المشروعات الأعمال، جامعة القاهرة، مصر، 1993، ص52.

و ذلك لتمويل الموارد إلى المستقبل أو لإيصال الناتج الراهن إلى الاستهلاك المستقبلي مع توفير السيولة لتعزيز التبادل خلال الزمن و لربط . الأطراف الدائنة ذات الفوائض بالأطراف المدينة ذات العجز.¹

4- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل: حيث يلاحظ في هذه الأسواق وجود شهادات الإيداع المصرفية و الأوراق التجارية التي هي ضمن نشاطات الأسواق النقدية قصيرة الأجل بجانب الأسهم و السندات لفترات طويلة الأجل اللتان هما ضمن الأسواق الرأسمالية.

5- تقديم النصح للشركات: يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب و العرض لهذه الأدوات و بيان احتياجات هذه الشركات و تحديد أفضل الأدوات و أنسب الطرق لتمويل هذه الاحتياجات.

6-ضمان التوازن: من خلال الحفاظ على النمو المستقر لجانب هام من عوائد الأدوات الاستثمارية و الذي يمكن تحقيقه من خلال عملية التحوط **Hedging** التي تمارس إدارات الأسواق المالية و خاصة عند توجيه حركات المضاربة و الحد من المبالغة في حركات الأسعار و في هذا المجال توجد أدوات و أساليب عديدة لتحديد سقف التغير الذي يحدث في تلك الحركات، هذا و فضلا عن التقاليد الاستثمارية التي تركزها الإدارات المعنية في تحديد حدة التقلبات في الأسعار .

7- تعدد الأسواق المالية مرجعا هاما بين مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

8- ضمان الشفافية: إن التزام الشركات بالإفصاح و مراقبة عمليات التبادل في .ردهات يضمنان إلى حد بعيد مناخا استثماريا يتسم بالشفافية.²

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات في الأوراق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2003، ص84.

² هوشيار معروف، الاستثمارات في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص86.

ثانيا : وظائف الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية أداة هامة لتجميع الموارد المالية وتمويل المشروعات الإستثمارية من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يتداول في هذه الاسواق من أدوات مالية، ويمكن تخصيص أهمية الأسواق المالية كأداة لتحقيق الأهداف الإقتصادية العامة، من خلال ما تؤديه هذه الأسواق لعدد من الوظائف الرئيسية أهمها:

1- تعبئة المدخرات المالية :

تساهم سوق الاوراق المالية في تنمية العادات الإدخارية من خلال تشجيع صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي لا يستطيعون استخدامه في القيام بمشاريع استثمارية لديهم، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، كما توفر لهم درجة كبيرة من السيولة من خلال بيع أوراقهم وبأقل تكلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية¹.

2- توفير التمويل :

تلعب الأسواق المالية دورا هاما وحيويا في عمليات التمويل المالي للمشاريع الإقتصادية المختلفة في معظم الإقتصاديات المتقدمة وبعض الإقتصاديات النامية، إذ ارتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات المنتجة.

3- أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة:

تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال النشاط المرتبط بالأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل ووجوة الأسعار الخاصة بها، مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي تعتبر مرشدا لو عند اختياره للأوراق المالية التي يرغب الإستثمار فيها.

¹ أحمد بوراس، أسواق ورؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010، ص84.

4-أداة للحد من معدلات التضخم في الاقتصاد

تعتبر الأسواق المالية أداة للحد من معدلات التضخم في هيكل الإقتصاد الوطني، حيث تساعد هذه الأسواق على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيه هذه المدخرات نحو الإستثمار بدل الإستهلاك.

5- أداة غير رسمية للرقابة على كفاءة المؤسسات

تعتبر الأسواق المالية أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على كفاءة السياسات الإستثمارية، التمويلية، التشغيلية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها، وعليه فإن الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفاء تحقق نتائج أعمال جيدة، وتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تعاني سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية لذلك فإن أسعارها تنخفض في السوق¹.

6-أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية

تمثل السوق المالية حلقة اتصال بين معظم الفعاليات الإقتصادية المؤثرة مثل البنوك، الشركات، المشروعات، المدخرين...الخ، الأمر الذي يؤهلها أن تعطي مؤشرا عاما لاتجاهات الأسعار ومعدلات الإدخار والإستثمار، وهي مؤشر كمي تعكس جزءا مهما من واقع الإقتصاد القومي، وتسهم في الدراسات التي تهدف إلى تحديد الفعاليات الإقتصادية المثمرة. وفي خطوة أكثر تقدما فإن الأسواق المالية وهي تسجل من خلال التعامل دورات النشاط الإقتصادي من انتعاش أو ركوض، تسهم في تحقيق التنسيق والتكامل بين الأنشطة الإستثمارية والسياسات النقدية والمالية وحركة رؤوس الأموال عن طريق تقديم الرأي أو المشورة إلى الجهات المختصة، مما يساعد على استقرار النشاط الإقتصادي².

المطلب الثالث :خصائص وشروط نجاح الأسواق المالية

أولا : خصائص الأسواق المالية

¹ أحمد بوراس، أسواق ورؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره، ص85.

² أحمد بوراس، نفس المرجع، ص85.

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها :

- 1- سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.
- 2- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.
- 3- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- 4- التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
- 5- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.
- 6- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفر المعلومات السوقية، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.¹

ثانياً : شروط نجاح سوق الأوراق المالية

يتطلب الأمر وجود سوق فعال للأوراق المالية، ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر شروط معينة، منها أن يكون الاقتصاد منتعشاً، وجود سياسة اقتصادية رشيدة واستقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية والقانونية وأيضاً الضريبية، وفرة المدارات أو الثروات الفردية أو الجماعية، وجود جهاز

¹ جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002، ص 56.

متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية فضلا عن توافر كوادر فنية متخصصة.

هذا، ويمكن تلخيص أهم الشروط الموضوعية الضرورية لإنشاء سوق الأوراق المالية كما يلي:

1- تكوين الادخار وتجميعه عبر قنوات متعددة (البنوك، المؤسسات المالية، شركات التأمين)

حيث يختلف دور هذه الهيئات المالية، إذ منها من تجمع الأموال بهدف تسييرها وتقديم النصائح لحائزيها، ومنها من تجمع رؤوس الأموال باسم الجمهور وتستثمرها بجرية في إطار قواعد السوق، ومنها من تحول الأموال المستعملة في السوق لتقدم رؤوس الأموال.¹

2- تواجد أوراق مالية

والتي أساسها تواجد شركات مساهمة، إذ أن البورصة ه مكان لتداول الأسهم والسندات، وحتى توجد هذه السوق لابد من إيجاد شركات مساهمة كثيرة العدد، وفي هذا الصدد نذكر بأن تعديل قواعد القانون التجاري لمسايرة التطور الحاصل في المجال الاقتصادي لن يكف لوحده لتطوير البورصة وتفعيل نشاطها، إذ أن خصوصية المؤسسات هي الوسيلة الأنجع لإدخال عدد أكبر من الشركات في البورصة، وبالتالي توسيع منتوجات التعامل في البورصة، ونلك عن نريق عرض أسهم هذه المؤسسات للبيع العموم ، حيث أن الخصوصية تسمح بتطوير وسرعة بعث السوق المالي بشكل يجذب منه وبقوة عدد أكبر من الخواص ، كما أنها تجعل سياق الانتقال من اقتصاد موجه تملك فيه الدول معظم الشركات إلى اقتصاد سوق تكون فيه معظم الشركات ملكا للخواص.²

3- الكفاءة المحاسبية

¹ بن براهيم بشرى، دور نظرية الاشارة في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات والرفع من كفاءة أسواق الأوراق المالية (دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية)، مذكرة ماستر، جامعة ابن خلدون تيارت، 2021، ص35.

² حسين عبد المطلب حسين محمد الاسرج، " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الإدخار في مصر"، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، مصر، 2000، ص6.

إذ حتى يمكن التسجيل في تسعيرة سوق جدير بالتصديق يجب أن تتمكن الشركة من نشر ما يكف من المعلومات المالية للحد من التقلبات والهيمنة التي تمس بالأسعار والسوق معا عندما لا تتاح الفرصة للجميع للحصول على نفس المعلومات وفي ذات الوقت.

وحتى يمكن للشركة أن توفى بالتزاماتها بنشر مباشر المعلومات المحاسبية التي تحدد التشريعات والتنظيمات سارية المفعول، ونشرها وفق قواعد وشروط نشر مثل هذه المعلومات، لا بد أن يكون لديها نظام محاسبي قوي يساير التطورات الحاصلة في المجال المالي والمحاسبي. ذلك أن الكفاءة المحاسبية هي التي تعزز ثقة المستثمرين في الشركات المصدرة في السوق ككل، وكلما كانت القدرة على المحاسبية ضئيلة كلما تعزز بفعل ذلك التهرب وعدم الثقة لدى هؤلاء المستثمرين.

4- نشر المعلومات المالية للشركات

وربما كان نشر هذه المعلومات عائقا أمام الشركات التي لم تدال بعد البعد السوق في نظامها المالي والمحاسبي وفي إستراتيجيتها التنموية بصفة عامة، إذ أن نشر مثل هذه المعلومات يجعل من السوق سوقا شفافا، يتم التعامل فيه بنزاهة ووفق قواعد التنافس المشروع.¹

وهذه القاعدة تعتمد على تواجد نظام إعلام اقتصادي كفاء وفعال، إذ لا يكف أن تنشر الشركة حساباتها وسياساتها المالية حتى يتلقاها المستثمرون، بل يجب تأمين قنوات نشر كافية يمكن الاعتماد عليها في تأدية المهمة على أكمل وجه، كما يمكن للبورصة نفسها أن تهيئ الية لإعلام الجمهور، ذلك أن الإعلام في هذا المجال يلعب دورا فعالا، بحيث تتاح الفرصة للمستثمرين، الاحفيين، والمحللين وغيرهم من الأشخاص

للحصول على معلومات دقيقة تامة ومنتظمة.

5- الرغبة في التواجد في السوق

¹ بن براهيم بشرى، دور نظرية الاشارة في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات والرفع من كفاءة أسواق الأوراق المالية (دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية)، مرجع سبق ذكره، ص36.

وتترجم هذه الرغبة عبر تكوين وتوعية مسيري المؤسسات حول السوق ومنحهم الخبرة التي تجعلهم يقبلون على البورصة كما تتجسد هذه الرغبة أيضا في نشر المعلومات المحاسبية للشركة، إذ أن هذه الفكرة تخيف غالبية المسيرين الذين يتفوقون أيضا من فقدان سلطة تسيير الشركة¹.

¹ بن براهيم بشرى ،دور نظرية الاشارة في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات والرفع من كفاءة أسواق الأوراق المالية (دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية) ،مرجع سبق ذكره ،ص36.

المبحث الثاني : تركيبة الأسواق المالية

تسعى المنظمات و الأفراد للحصول على الأموال و تبادلها من خلال ما يسمى بالأسواق المالية و توجد أسواق عديدة يتم من خلالها تداول الأوراق المالية المختلفة.

المطلب الاول : دور وعوامل انجاح الأسواق المالية

أولا : دور الأسواق المالية

ثانيا : عوامل نجاح الأسواق المالية

تتميز أهمية الأسواق المالية من اقتصاد إلى آخر أو من موقع إلى آخر، و ذلك نتيجة لعوامل مختلفة نذكر منها:

- 1- تعكس الأسواق المالية واقع الاقتصاديات التي تضمها ;
- 2- ترتبط أهمية الأسواق المالية بتعاظم دور الشركات المساهمة الكبيرة و التي تتمتع بمرونة عالية اتجاه حركات الأسعار و التغيرات التي تحدث في الاقتصاد بين المحلي والدولي ;
- 3- تبرز أهمية الأسواق المالية مع تطور مستويات و نشاطات و تنظيمات أجهزة المعلومات والاتصالات ;
- 4- إن وجود أجهزة ائتمانية في مؤسسات مصرفية و مكاتب و سلطات عالية الكفاءة يجعل الأسواق المالية أكبر ;
- 5- إن إدارات الأوراق المالية و كفاءات كوادرها و طاقاتها التكنولوجية كلها تنعكس على أداء هذه الأسواق ;
- 6- توفير السيولة لتمويل عمليات الشراء والبيع السريعة للموجودات عند أسعار معلومة.
- 7- تقليل عمليات المعاملات (البحوث و الإعانات و المعلومات) ;
- 8- بناء السعر اعتمادا على عدد كبير من البائعين و المشترين الراغبين بالتبادل عند مستويات أعلى أو أدنى من الأسعار الجارية¹ ;

¹ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص17.

المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية

نظرا للتنوع الذي تتميز به الأسواق المالية والتداخل فيما بينها في كثير من الاحيان، والذي يصعب معه إيجاد فاصل حدي بين نوع وآخر، فإننا نجد هناك تقسيمات مختلفة متعددة لهذه الأسواق ، حيث تتمثل هذه المعايير فيما يلي:

- معيار طبيعة المعاملات وتوقيت إصدارها: نجد السوق الأول، السوق الثاني، السوق الثالث، السوق الرابع.

- معيار طبيعة المنتجات المتداولة في السوق: نجد أسواق الأوراق المالية، أسواق الأسهم، أسواق السندات و أسواق القروض.

- معيار المجال الجغرافي: وهو المجال الجغرافي المغطى من طرف السوق، فنجد: أسواق رأس المال الدولية، أسواق إقليمية، أسواق المال المحلية.

- معيار آجال العمليات: يقسم الأسواق المالية إلى قسمين رئيسيين هما: سوق النقد وسوق رأس المال. والتقسيم الأخير يعد الأكثر شيوعا وهو ما نتناوله بالتفصيل في العنصرين اللاحقين¹.

أولا : سوق النقد

هو الشق الأول للسوق المالية، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق.

1- مفهوم السوق النقدي :

يعرف السوق النقدي بأنه سوق التعامل بالأدوات الائتمانية أو الأصول المالية قصيرة الأجل سواء عن طريق تجميع المدخرات بصورة ودائع، أو حوالات الخزينة أو الأوراق التجارية وغيرها من الأدوات الائتمانية قصيرة الأجل، وغالبا ما يكون هذا السوق مجالا مناسبا لنشاط البنوك التجارية المهمة بتمويل القطاعات التي تصدر هذه الأدوات من خلال شرائها لها.²

¹ جبار محفوظ البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2002، ص145.

² جميل سالم الزيدانيين السعودي، سياسيات في الجهاز المالي "المنظور العلمي"، دار وائل، عمان، الطبعة الأولى، 1999، ص239.

كما يعرف "السوق النقدي بأنه السوق التي تتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال جميع المتعاملين الاقتصاديين من سماسرة وبنوك تجارية، وكذلك من خلال الجهات الحكومية وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة.¹

2- خصائص السوق النقدي :

أ- موضوع المبادلة في هذا السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول سماتها الأساسية هي سيولتها النسبية، والمقصود بالسيولة النسبية هنا هو القدرة على التحول إلى نقود قانونية في خلال مدة قصيرة و بأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر وهي تتعدد في أشكالها وأحجامه.

ب- درجة المخاطرة منخفضة إذا ما قيست بغيرها في أسواق رأس المال، وتدني درجة المخاطرة النقدية والتي تنشأ عن احتمالات انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي، لأن هذه الأوراق من النوع القصير الأجل.²

ج- السوق النقدية هي المركز المالي الذي تتجمع فيه الأصول التي تبحث عن استثمارات مؤقتة تكون في متناول أولئك الذين يرغبون في الحصول على هذه الأصول قصيرة الأجل أي الإقراض والإقتراض النقدي قصير الأجل.³

ضرورة التداول عن طريق السماسرة الذين يملكون الخبرة والكفاءة والقدرة على استغلال الفرص كون حجم التداول كبير، وربما تكون خاصية الحجم الكبير للتداول هي سبب التداول عن طريق السماسرة كونهم أعرف بميكانيزمات السوق وآليات التعامل معه وفيه.⁴

3- أهمية سوق النقد :

¹ أحمد بوراس، أسواق ورؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره، ص 85.

² محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الاطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الثانية، دار الوراق، عمان، الأردن، 1999، ص 62

³ أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 1998، ص 156.

⁴ ناضم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي وأحمد زكريا صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، عمان، الطبعة الأولى، 1999، ص 177.

السوق النقدي الفعال تتمثل أهميته في توفير سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض تكلفة التمويل قصيرة الأجل، وبالتالي يزيد من سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية على اختلاف أنشطتها، فتكون محصلة ما سبق زيادة في الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات مما يخلق انتعاشا أو ازدهارا اقتصاديا، وكذلك من خلال السوق النقدي تجدد البنوك التجارية مجالا لتوظيف الموارد النقدية المدخرة لديها وتحصل مقابل توظيفها لتلك المدخرات على عائد.¹

ثانيا : سوق رأس المال

سوق المال تتداول في الأوراق المالية طويلة الأجل، وفيما يلي عرض لسوق رأس المال.

1- مفهوم سوق رأس المال

سوق رأس المال هو سوق الصفقات المالية طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل، وهذا الجزء من سوق رأس المال هو الذي يمكن تسميته بسوق الأوراق المالية، وهي انعكاس لتطور اقتصاديات الدول، وقد ظهرت الأدوات المالية بهدف تلبية حاجات المتعاملين بهذه الأسواق من خلال تبادل هذه الأدوات (أسهم وسندات) وهذه الأدوات تباع وتشتري من قبل المتعاملين بها فهي تعتبر سلع نشأتها أي سلعة أخرى إلا أنها لها خصوصية باعتبارها أداة استثمارية.²

2-أهمية سوق رأس المال

أ-مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل، حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت في شكل أسهم وسندات، يسهل من توجيه المستثمرين

¹ ناضم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي وأحمد زكريا صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، مرجع سبق ذكره، ص177.

² عبد النافع الزري و غازي فرح، الأسواق المالية، ط1، دار وائل، عمان، الأردن، 2001، ص45.

لمدخراتهم نحو هذه الأوراق المالية وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل.¹

ب- توفير السيولة لمالكي الأوراق المالية، فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة إليها إذا اضطرت أو شجعته الظروف إلى عمل ذلك، كما قد تمر الشركات بظروف تشجعها إلى اللجوء إلى أسواق رأس المال التي توفر الآلية المناسبة لبيع الأوراق المالية والحصول على سيولة.

ج- تقديم المعلومات المالية لمعاملين والتي تتعلق بالأوراق المالية المختلفة المتوفرة بسوق رأس المال.

د- توفر أسواق رأس المال الثقة والأمان للمعاملين لأن أسعار التوازن تعكس أسعار المعلومات المتوفرة لدى جميع المتعاملين.

3- خصائص سوق رأس المال

أ- الاستثمار في سوق رأس المال يمتاز بالوفرة من حيث العائد، وعليه بينما يكون لعنصري السيولة والأمان الأولوية من قبل المستثمر في سوق النقد، يكون لعنصر الدخل الأولوية في سوق رأس المال.

ب- من حيث التنظيم فيه أكثر انتظاما من السوق النقدي، كما يمتاز المتعاملون فيه بدرجة كبيرة من التخصص والمهارة في عقدهم للصفقات المالية وتكييف سياستهم في الاحتفاظ بالأوراق المالية أو طرحها للتداول بناء عن التقلبات الحادثة في أسعار الفائدة.

ج- تعتبر سوق رأس المال مناخ للاستثمار طويل الأجل بكونه يتعامل بالأوراق المالية ذات الأجل الطويل مما يتيح فرصة لتمويل الكثير من المشروعات.

د- العائد المرتفع يصاحبه ارتفاع في درجة المخاطرة نظرا لقلّة السيولة عما كانت عليه في السوق النقدي، هذا معروف كون السندات والأسهم يتغير سعرها السوقي من زمن إلى آخر مما يجعل مخاطرة الأسهم تحديدا كبيرة.

¹ رسمية رياقص، أسواق المال (أسواق رأس المال، المؤسسات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1999، ص47.

د- نجاح سوق رأس المال مربوط بتوافر سوق ثانوي نشط لتوفير السيولة اللازمة وزيادة سرعة الدوران، حتى يتمكن حامل الورقة المالية من بيعها متى شاء ولو قبل تاريخ استحقاقها بزمناً¹.

المطلب الثالث : المتدخلون في الأسواق المالية

إن المتدخلين في الأسواق المالية هم العارضين لرؤوس الأموال والطالبين لها والوسطاء الماليين ويمكن إبرازهم كالآتي :

أولاً : العارضين لرؤوس الأموال

وهم الطالبون للقيم المنقولة الأسهم، السندات ويتمثل ذلك في البنوك وشركات التأمين وصناديق الإيداع والادخار والنقابات والجمعيات وشركات التوظيف والاستثمار وصناديق الاستثمار وهي شركات من أهم وظائفها:

توظيف أموالها وأموال عملائها في البورصة وجميع هذه الإدخارات والتي تسعى إلى توظيف الادخار الجماعي وهو يفضل عن التوظيف الفردي لعدة أسباب فهو يحرك السوق وينعشه ويجمع ويعبئ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منظمة كما يدخر مدخرات أو توظيفات مجمعة أو ثابتة أو مستمرة كما انه يعوض الأفراد عن نقص خبراتهم ومعلوماتهم ويقلل من المخاطر حيث أن هذه الشركات لها خبرة بالسوق والتوظيفات المناسبة أما النوعية الثانية من الطلب على القيم المنقولة أو الرغبة في التوظيف تتمثل في الادخار الفردي وهو قليل وغير متجانس لكنه يعبر عن ديمقراطية النظام الاقتصادي².

ومدى انتشار الملكية الخاصة في المجتمع الرأسمالي فعادة ما يفضل الأفراد توظيف مدخراتهم في القيم المنقولة لما تحقق ذلك من عائد والمتمثل في الفائدة أو الربح .

ثانياً : الطالبون لرؤوس الأموال

¹ أحمد بوراس، أسواق ورؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره، ص83.

² مصطفى رشدي شبيعة، اقتصاديات النقود و المصارف و المال، الطبعة السادسة دار المعرفة الجامعية مصر 1996، ص519.

تصدر الأسهم والسندات لتمويل احتياجاتهم يضاف إلى ذلك الحكومة والتي تصدر السندات لتغطية عجز الميزانية أو امتصاص السيولة أو مواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية كما تصدر السندات أيضا الهيآت العامة والمحلية والشركات العامة لمواجهة العجز أو الاستثمارات الجديدة وكذلك تعتمد برامج المخصصة على مشاريع القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات

ثالثا : الوسطاء الماليون

تقف نقص المعرفة والخبرة والمعلوماتية – عند المتعاملين في السوق المالي كعائق أمام تبادل الأوراق المالية سواء في السوق الثانوي أو الأولى ولهذا كان من الضروري تواجد طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة وتحاول أن توفق بين رغبات العارضين والطلبين وتنفيذ الأوامر.

1- السمسار:

هو شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة ويعتبر السمسار مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراءا.¹

2- مساعدي السمسار (المندوب الرئيسي، الوسيط)

يتعاون السمسار في تنفيذ الأوامر على مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسي الذي لا يجوز له أن يشتغل باسم السمسار الذي يتبعه ويعمل لحسابه وتحت مسؤوليته ولا يجوز لهذا المندوب وأن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار أما الوسيط فهو أداة اتصال بين العميل والسمسار المقيد له ويحصل على حصة من العمولة وهو مسؤول أمام السمسار عن العمليات المفقودة بواسطته والسمسار مسؤول ماليا بالتضامن مع المندوبين الرئيسيين والوسطاء التابعين عن الغرامات التي يحكم بها عليهم.

¹ جلال بن دهان، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2013، ص34.

3- المحكمون والمراقبون

إذا كانت طبيعة التعامل بين الطالبين والعارضين التوفيق بين الرغبات المتعارضة وتنفيذ الأوامر يحتاج إلى السماسرة إلا أن وظيفة السوق المالية بصفة عامة إتمام العمليات وشرعيتها والرقابة على السوق لمنع أي انحراف أو الاطمئنان على سلامة العملية والتأكد من أن السعر المتفق عليه يمثل السعر العادل ولذلك يكون لكل بورصة أو سوق مالية مجلس إدارة ومحكمين تكون وظيفتهم التنظيم والتممين والمعلومات والرقابة.¹

¹ جلال بن دهان ، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 35.

المبحث الثالث : كفاءة وفعالية الأسواق المالية

إن مفهوم الكفاءة العامة هو مفهوم واسع ولكنه لا يخرج عن كونه تحقيق النتائج أو إيجاد العمل بأقل ما يمكن من الجهد والوقت والتكليف.

المطلب الاول : مفهوم وخصائص كفاءة السوق المالي

أولاً : مفهوم السوق المالي الكفاء

السوق المالي الكفاء : يقصد بها مدى توافر المعلومات للمستثمر من حيث سرعة تواجدها وقلة تكلفتها، ومدى توافر المعلومات يشير إلى درجة مناسبتها وملاءمتها والى أي درجة تعكس واقع وحقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، وسرعة تأثير هذه المعلومات على سعر الأوراق المالية.¹ هي تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة، بما يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المال طبقاً لمتغيرات في نتائج تحميل البيانات والمعلومات المتدفقة في السوق، وبما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية لمورقة المالية، و هذا بالإضافة إلى توفر السيولة في السوق التي تتيح للمستثمر إمكانية الخصم من الأصل المالي الذي يمتلكه دون أن يضطر إلى تقديم تنازلات قد يترتب عليها خسائر في سبيل التخلص من الورقة المالية.²

ثانياً : خصائص كفاءة السوق المالي

يمكن إبراز أهم خصائص الأسواق المالية الكفاء فيما يلي.

1- الشفافية : تعني الشفافية في ابسط صورها قدرة المستثمرين في سوق المال على الحصول على

¹ فواز صالحوم حموي ، محمد رمضان إسماعيل ، إدارة المؤسسات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار علاء الدين لمنشر و التوزيع ، سورية ، دمشق ، 2011 ، ص158

² فواز صالحوم حموي ، محمد رمضان إسماعيل ، إدارة المؤسسات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار علاء الدين لمنشر و التوزيع ، سورية ، 2011 ، ص15.

المعلومات والبيانات حول أسعار العروض والطلبات، وحجمها وحجم التداولات في كل وقت وبدقة تامة سواء أثناء التداول أم بعد التداول، وكذلك نتائج أعمال الشركات وتوصياتها بشكل متساوي وعادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين¹.

2- الإفصاح: هو الإعلان عن كل المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق المال التي من شأنها أن تؤثر على قوة العرض والطلب على الورقة المالية، وذلك بهدف توفير مناخ استثماري عادل وصحي للمستثمر يعينه على اتخاذ قراره الاستثماري واتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقدير السعر المناسب للورقة المالية، لهذا يعتبر الإفصاح هو جوهر العملية الاستثمارية والذي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الاستثماري ويدعم و يرسخ الثقة بين المستثمرين².

3- توفر السيولة: أنها يمكن إجراء تداولات على كل الأدوات الاستثمارية المتاحة بسرعة وسيولة متى ما اتفق الطرفان، وبأسعار معقولة قريبة من آخر التداولات التي أجريت على السمعة نفسها بحيث لا يكون هناك تغيير كبير ومفاجئ في سعر السهم بين التداول وأخر، وحتى يملك السوق السيولة يجب أن يملك عمقا كافيا من خلال عدد كبير من المستثمرين والبائعين الذي يضمنون استمرارية التداول من خلال رغبتهم في إجراء التداولات بأسعار قريبة من السوقى للسهم وفقا لكل مرحلة من مراحل سعر السهم³.

المطلب الثاني: مقومات كفاءة السوق المالي

تعتبر كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل المطلبين الأساسيين والضروريين لكي يتصف السوق بدرجة ولو نسبية من الكفاءة، بالإضافة إلى هذين المطلبين هناك مجموعة أخرى من المقومات أجمعاً

¹ صينية سعيدة، دحمان فاطمة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-

2015)، مذكرة ماجستير، تخصص مالية وبنوك، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2017، ص27

² السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم المتغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص104.

³ صينية سعيدة، دحمان فاطمة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-

2015)، مرجع سبق ذكره، ص28.

الاقتصاديين على توفرها حتى يتحقق للسوق الكفاءة المنشودة كما أنها تعبر عن مدى تطور كفاءة السوق المالي وتمثل في :

أولاً : دقة وسرعة وصول المعلومات

يقوم السوق المالي بتزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة وفي الوقت المناسب ،سواء تعلقت هذه المعلومات بالمستوى الجزئي (حول المنشآت المسجلة بالسوق) أو المستوى الكلي(مستوى القطاعات الاقتصادية) بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالأوضاع الاقتصادية المحلية والدولية... إلخ إن الهدف من توفير هذه المعلومات هو إعطاء فرصة لكافة المتعاملين من تقييم الأصول المالية التي تمهم ،وبالتالي كشف المنشآت التي تعمل بكفاءة ولديها فرص استثمارية واعدة في المستقبل ،والأخرى التي تفتقد للكفاءة والفرص الاستثمارية المستقبلية ،وبالتالي فإن دقة وسرعة وصول المعلومات تزيد من فعالية تخصيص الموارد إلى المنشآت والقطاعات ذات مزايا نسبية.

ثانياً : السيولة

يقصد بالسيولة امكانية شرار أو بيع الورقة المالية بسهولة وبسعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة المالية .إن للسيولة أهمية كبيرة في زيادة كفاءة السوق المالي وذلك أن المعلومات المتاحة تنعكس بسرعة كبيرة على أسعار الأوراق المالية التي تتسم بالسيولة ،من خلال كثرة التعاملات عليها عكس الأوراق المالية التي لا تتسم بالسيولة ،حيث أن أسعارها تعكس ببطء المعلومات المتاحة نظراً لقلّة حجم التعاملات عليها.

كذلك فإن سمة السيولة تسهم بشكل كبير في زيادة الكفاءة التخصيصية للموارد بسبب أن الأوراق المالية التي تتسم بالسيولة يكون سعرها أكبر من الأوراق المالية التي لا تتاح لها هذه الميزة نتيجة لانخفاض درجة المخاطرة المصاحبة للاستثمار فيها ،مما يجعل أغلب المستثمرين يقدمون على شراء هذا النوع من الأوراق المالية ومنه تتأثر القيمة السوقية للمؤسسة المصدرة لها كما يلي :

1- بطريقة مباشرة من خلال ارتفاع القيمة السوقية للسهم نتيجة سيولته ومنه ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة.

2- بطريقة غير مباشرة من خلال بيع الأسهم بقيمة مرتفعة نتيجة سيولتها، وبالتالي زيادة حصة الاصدار، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال ومنه ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة.¹

ثالثا عدالة السوق

تعني عدالة السوق اتاحة فرص متساوية لجميع المتعاملين للتعامل في الأوراق المالية سواء من ناحية الوقت أو توفير المعلومات حيث أن جميع الأسواق المالية تعمل اللجنة المكلفة بمراقبة عمليات البورصة جاهدة على نشر المعلومات، وإتاحتها لجميع المتعاملين بالتساوي، كما أنه في حالة وجود خلل بين العرض والطلب لورقة مالية معينة فإن هذه اللجنة عادة ما تلجأ إلى إيقاف التعامل على تلك الورقة لفترة مؤقتة، من أجل إعطاء فرصة متساوية لجميع المتعاملين لاستغلالها.

رابعا : حجم السوق

يقاس حجم السوق من خلال المؤشرين الآتيين

1- مؤشر رسملة السوق : إن هذا المؤشر يساوي قيمة الأسهم المقيدة، قيمة الناتج الداخلي الخام يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار ايجابية على كفاءة السوق المالي لأن ارتفاعه يعني زيادة تعبئة الموارد ومنه اتساع القاعدة الاستثمارية وهذا يؤدي إلى التنافس بين أعوان العجز من أجل الحصول على موارد مالية، مما يسهم في نشر المعلومات التي تمنح فرصة لأعوان الفائض اختيار ما يناسبهم من أصول مالية.

2- عدد الشركات المسجلة : حيث يعبر هذا المؤشر عن مدى اتساع حجم السوق من حيث القطاعات الاقتصادية والأحجام المختلفة للشركات المسجلة مما يعني تنوع الفرص الاستثمارية أمام المتعاملين.

خامسا درجة التركيز

¹ شوقي بورقبة، دور نظرية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 2010، ص154.

يعني هذا المؤشر نسبة مساهمة الشركات العشرة الأوائل في رسملة السوق، وكلما انخفضت هذه النسبة كلما دل ذلك على كثرة الشركات المقيدة وتنوعها، ومنه اتساع وتنوع القاعدة الاستثمارية وهذا ما يدعم تطور كفاءة السوق المالي.¹

سادسا : الهيكل المؤسسي التنظيمي

من المقومات الأساسية للحكم على مدى تطور كفاءة السوق المالي وجود هيكل مؤسسي وتنظيمي يساعد على رفع الأداء وتحقيق الكفاءة وتشير مؤسسة التمويل الدولية إلى وجود عدد من المؤشرات يمكن من خلالها الحكم على مدى ملائمة الهيكل المؤسسي والتنظيمي وهي :²

- 1- مدى نشر المعلومات
- 2- المعايير المحاسبية
- 3- القوانين لحماية المستثمر
- 4- العوائق على الاستثمار الأجنبي وتحويل الرساميل³

المطلب الثالث : عوائق تطبيق نموذج السوق المالية الكفاء

لسوق المالية الكفاء عوائق تطبيق نموذج هذا السوق تؤثر على عدة مجالات في الأسواق المالية وتعرقل عملية السوق المالي الكفاء ونذكر منها ما يلي :

أولا : تأثير سعة الإنتاج

إن بعض المنشآت الصغيرة قد تحقق و لفترات طويلة عوائد عالية نسبيا مما يخلق أحيانا اختلالا في توازن المحفظة الاستثمارات والذي قد يمتد إلى كامل السوق المالية، وحيث تعتبر تكاليف المعلومات الخاصة بتقييم هذه المنشآت العالية فيكون من الصعب إعداد قياسات ملائمة لمخاطر أدوات المنشآت الصغيرة.

ثانيا : تأثير التضليل الإعلامي

¹ منير ابراهيم هنيدي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، مصر، 1999، ص412.

² ايهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000، ص39.

³ شوقي بوقبة، دور نظرية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص154.

ويظهر هذا التأثير بين فترة و أخرى في أكبر الأسواق المالية الدولية وذلك عند ما يجرى تضخم أرقام المبيعات والأرباح ومن ثم يكتشف المستثمرون بأنهم وقعوا في خدعة مالية مما يتسبب في انهيار ثقتهم وثقة المؤسسات الاستثمارية بالشركات المعنية وثم السوق المالية ككل.

ثالثا : تأثير حساسية السعر

إن حساسية المستثمرين تجاه تغيرات الأسعار والتي يمكن تحديدها من خلال معدلات التغير أو المرونات تكشف عن مدى سرعة وشدة وإيجابية ردود الأفعال، وهذا ما يرتبط بالمؤثرات السلوكية والظروف المحيطة بهذه المؤثرات، فمثلا عند هبوط إيرادات شركة ما فان المعلومات المتعلقة بهذا الهبوط قد تؤدي إلى ردود أفعال المستثمرين بشدة أكبر يستتبع انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهم الشركة المعنية.¹

رابعا : تأثير ضعف التقدير

إن المعدلات الكامنة للعوائد أو المخاطر تجعل التقديرات عند مستويات أدنى وبالتالي تشيد الأسواق المالية غالباً تقلبات لأسعار الأدوات الاستثمارية بمعدلات أكبر من تلك التي يجري التنبؤ بها عند اعتماد المعلومات الخاصة بالقيم الأساسية.²

خامسا : تأثير القيم المتوسطة

إن العوائد المتحققة تتقلب في فترات قصيرة بين مستويات عالية ومنخفضة وبالتالي فان اعتماد القيم المتوسطة لتحديد الاتجاه المستقبلي جزئياً أو كميلاً قد يكون مضللاً.

سادسا : تأثير فترات زمنية معينة

إن هناك فترات معينة خلال السنة تشيد اتجاهات محددة لتقلبات الأسعار، كما هو الحال بالنسبة لما يعرف بتأثير شهر (يناير) في الولايات المتحدة حيث ترتفع أسعار الأسهم في هذا الشهر وهو ما يتأتى من أن المستثمرين يقومون ببيع أسهمهم في شهر ديسمبر أي قبل نهاية العام و

¹ هوشيار معروف ، الاستثمارات و الأسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار صفاء لمنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص63

² صينية سعيدة، دحمان فاطمة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-2015)، مرجع سبق ذكره، ص28.

ذلك قبل أن يتحملوا الضرائب المفروضة على عوائد حصصهم ، و مع بداية العام الجديد يعملون على إعادة شراء الأسهم فترتفع أسعارها، عمما أن تأثير يناير في السنوات الأخيرة قد قل كثيرا بالنسبة لمشركات الكبيرة إلا انه لا زال مستمرا في حالة المنشآت الصغيرة.¹

¹ صينية سعيدة، دحمان فاطمة ، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-2015) ، مرجع سبق ذكره ، ص 28.

خلاصة

الأسواق المالية لها أهمية بالغة للاقتصاد ،حيث تمثل ركنا أساسيا من أركان النظام التمويلي في النظم الاقتصادية الرأسمالية، و يحتوي هذا السوق على السوق الأولي أي سوق الإصدارات أو الاكتتاب، و السوق الثانوي أي سوق التداول التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي تعتبر عصب السوق المالي التي تنتقل بين أطراف مختلفة من أصحاب الفئاض المالي إلى أصحاب العجز المالي عن طريق وسطاء في بعض الأحيان.

● الفصل الثاني :

الإطار النظري للتنمية

الاقتصادية

تمهيد

إن تحقيق النمو الاقتصادي ، وضمان إستمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الإقتصادية في كل الدول ، و يرتبط هذا الأخير بدرجة كبيرة بأداء ومردودية المؤسسات الإقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني وسعيا منها لتوسيع نشاطاتها يتطلب منها توفير الموارد المالية اللازمة لذلك ، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي وهذا ما يعرف بالتمويل غير المباشر، على عكس التمويل غير المباشر يعتبر التمويل المباشر تلك الآلية التي تسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من الجمهور سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات أخرى مباشرة ودون وساطة المؤسسات المالية ، وذلك من خلال آلية السوق المالي .و عليه سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ما يلي :

المبحث الأول : ماهية التنمية ومستوياتها

المبحث الثاني : نظريات و سياسات التنمية الاقتصادية

المبحث الثالث : نماذج التنمية الاقتصادية

المبحث الأول : ماهية التنمية الاقتصادية ومستوياتها

تعد التنمية الاقتصادية مسألة اجتماعية و سياسة تحتل مكانا بارزا في الأمور العالمية منذ عام 1945 وتحتل دراسة التنمية الاقتصادية و مشاكلها اليوم مركز الصدارة في الفروع التي يبحثها الفكر الاقتصادي العالمي.

المطلب الأول : مفهوم التنمية الاقتصادية

إن التنمية الاقتصادية هي تقدم المجتمع عن طريق استنباط أساليب إنتاجية جديدة أفضل و رفع مستويات الإنتاج من خلال إنماء المهارات و الطاقات البشرية و خلق تنظيمات أفضل . هذا فضلا عن زيادة رأس المال المتراكم في المجتمع.

و التنمية الاقتصادية تنطوي ليس فقط على تغيرات اقتصادية معينة بل تتضمن كذلك تغيرات هامة في المجالات الاجتماعية و الهيكلية و التنظيمية فالتنمية الاقتصادية تتضمن زيادة في الدخل القومي أو الإنتاج القومي الحقيقي و كذلك في نصيب الفرد منه ، و هذا التحسن في الدخل أو الإنتاج يساعد على زيادة الادخار مما يدعم التراكم الرأسمالي و التقدم التكنولوجي في المجتمع و تساعد هذه بدورها على دعم الإنتاج و الدخل بالإضافة إلى هذه التغيرات ، تشمل التنمية الاقتصادية كذلك على تحسين كل من مهارة و كفاءة و قدرة العامل على الحصول على الدخل و تنظيم الإنتاج بطريقة أفضل و تطوير وسائل النقل و المواصلات و تقدم المؤسسات المالية وزيادة معدل التحضر في المجتمع و تحسين مستوى الصحة و التعليم و توقعات الحياة و تحسين التجهيزات المتاحة للاستجمام¹.

"إن التنمية الاقتصادية هي تقدم للمجتمع عن طريق استنباط أساليب إنتاجية جديدة أفضل ورفع مستويات الإنتاج من خلال إنماء المهارات والطاقات البشرية وخلق تنظيمات أفضل"²

¹ جلال بن دهان ، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية ، مذكرة ماستر ، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر ، جامعة العربي بن مهيدي ، أم البواقي ، 2012 ، ص 47.

² هوشيار معروف ، دراسات في التنمية الاقتصادية " استراتيجيات التصنيع والتحول الهيكلي " ، دار الصفاء للنشر ، ط1 ، عمان ، الأردن ، 2005 ، ص 11.

كما تعرف التنمية الاقتصادية بأنها مجموعة الإجراءات و التدبيرات الهادفة إلى بناء آلية اقتصادية ذاتية تتضمن زيادة حقيقية لدخل الفرد لفترة طويلة.¹

"وبصفة عامة هي العملية التي من خلالها نحاول زيادة متوسط نصيب الفرد من إجمال الناتج الوطني خلال فترة زمنية محددة وذلك من خلال رفع متوسط إنتاجية الفرد واستخدام الموارد المتاحة لزيادة الإنتاج خلال تلك الفترة.²

المطلب الثاني : العوامل المساعدة في التنمية الاقتصادية

للتنمية عوامل مساعدة من اجل تحقيق النجاح في الانتاج و الاستهلاك و الاستثمار مما تمكنه من رفاهية المجتمع ، ومنها يمكن تقسيم هذه العوامل الى عوامل الذاتية و العوامل الموضوعية.

أولاً : العوامل الذاتي

تتلخص العوامل الذاتية في اربع عوامل هي :

الإيمان بإمكانية الإصلاح و التقدم : أي الإيمان بإمكانية تغيير أنماط الحياة السائدة والواقع الثقافي من خلال التغيير المخطط.

الطوعية والعون الذاتي : أي توافر البيئات الطوعية القادرة بتعاونها مع الأجهزة الحكومية على تحقيق لتقدم بكل حرية و ديمقراطية.

التحفيز والاستشارة : أي تحفيز الأفراد واستشارة جهودهم للمشاركة بأدوارهم للمشاركة في عملية التنمية.

الخدمة والتضحية بمذات : أي قيام الأفراد والقائمين على التنمية بأدوارهم كرسالة وواجب وليس كعمل مأجور.³

ثانياً : العوامل الموضوعية

¹ عبد الرحيم بودقاجي , التنمية الاقتصادية , مديرية الكتب الجامعية , دمشق ، سوريا 1977 ، ص 4.

² نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 499.

³ السبتى وسيلة ، تمويل التنمية المحلية ، الطبعة الأولى ، ابتكار للطباعة و النشر و التوزيع ، القاهرة، مصر، 2009، ص 17

تتلخص العوامل الموضوعية فيما يلي:

ان تصدر برامج التنمية عن الحاجات الاساسية للمجتمع استجابة للحاجات التي يشعر بها الافراد و يعبرون عنها صراحة ؛

قيام عملية التنمية على اساس التوازن في كافة المجالات الوظيفية؛

ان تهدف برامج التنمية الى زيادة فاعلية مشاركة الافراد في شؤون مجتمعهم المحلي و اعادة احياء نظام الحث المحلي على اساس اكثر فعالية، و استخدم هذا النظام اذا لم يكن موجودا من قبل؛.

اكتشاف و تدريب القيادات الشعبية المحلية، لان عملية التنمية لا يمكن ان تتحقق من خلال

القيادات المينية المحمية فحسب، و ان القيادات الشعبية قد يكون لها من الفاعلية ما يفوق المينية ؛

ضرورة التركيز على مساهمة الشباب و النساء في برامج التنمية من خلال برامج التربية و نوادي

الشباب و اجهزة رعاية الامومة و الطفولة و الجمعيات؛

تبني خطة تنمية متوازنة على المستوى الوطني، فالجماعات المحمية عاجزة بمفردها عن مواجهة

الكثير من مشكلاتها. الامر الذي يقتضي توفير بعض الموارد من اجل تحقيق التقدم الاقتصادي و

الاجتماعي على المستوى المحلي.¹

ثالثا ; أهداف التنمية الاقتصادية

تسعى كل دولة إلى رفع مستوى معيشة سكانها. وليس هناك من شك أن أهداف التنمية تختلف

من دولة لأخرى ويعود ذلك إلى ظروف الدولة وأوضاعها الاجتماعية والاقتصادية والثقافية وحتى

السياسية. ولكن هناك أهدافا أساسية :تسعى إليها الدول النامية في خططها الإنمائية. ويمكن

حصر أهم هذه الأهداف الأساسية في الآتي²:

1-زيادة الدخل الوطني:

¹ السبتي وسيلة ، تمويل التنمية المحمية ،مرجع يبق ذكره ،ص17.

² علي عبد القادر علي، التطورات الحديثة في الفكر التنموي والأهداف الدولية للتنمية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 05، العدد 02 جوان، 2003، ص32.

تعطي الدول النامية الأولوية لزيادة الدخل الوطني الحقيقي، وهو أهم الأهداف على الإطلاق ذلك لأن الغرض الأساسي الذي يدفع هذه الدول إلى القيام بالتنمية الاقتصادية إنما هو فقرها وانخفاض مستوى معيشة أهلها وازدياد نمو سكانها ولا يتم ذلك إلا بزيادة الدخل الوطني الحقيقي، خاصة إذا تحققت هذه الزيادة عن طريق إحداث تغييرات عميقة وهيكلية في البنية الاقتصادية، وزيادة الدخل الوطني الحقيقي تحكمه مجموعة من العوامل كمعدل الزيادة في السكان، والإمكانيات المادية والفنية والتكنولوجية المناسبة لتلك الدول فكلما كان معدل الزيادة في السكان كبيرة كلما اضطرت الدولة إلى العمل على تحقيق نسبة أعلى للزيادة في دخلها الحقيقي لتلبية الحاجات الأساسية للزيادة السكانية، لكن هذه الزيادة في الدخل مرتبطة أيضا بإمكانيات الدولة المادية والفنية، فكلما كان هناك توافر في رؤوس الأموال وكفاءات بشرية في الدولة، كلما أمكن تحقيق نسبة أعلى للزيادة في الدخل الوطني الحقيقي، ولا ننسى أن السكان أنفسهم مصدر مهم لزيادة الناتج والإنتاجية لو وظفوا بشكل واع مع التدريب.

2-رفع مستوى المعيشة:

يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف الهامة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول النامية، ذلك أنه من المتعذر تحقيق الضروريات المادية للحياة من مأكلاً وملبس ومسكن وتحقيق مستوى ملائم للصحة والثقافة ما لم يرتفع مستوى معيشة السكان في هذه المناطق وبدرجة كافية لتحقيق مثل هذه الغايات.

ولا يتحقق ذلك إلا إذا حدثت زيادة في الدخل الوطني مصحوبة بتغيير مستوى المعيشة، ويحدث ذلك عند زيادة الدخل الوطني بنسبة أكبر من نسبة زيادة السكان، مما يؤدي إلى زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل¹.

3-تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات:

¹ علي عبد القادر علي، التطورات الحديثة في الفكر التنموي والأهداف الدولية للتنمية، مرجع سبق ذكره، ص32.

تعاني أغلب الدول النامية من انخفاض الدخل الوطني ومن انخفاض متوسط نصيب الفرد وتعاني أيضا من اختلالات في توزيع الدخل والثروات، إذ تستحوذ طائفة صغيرة من أفراد المجتمع على جزء كبير من ثروته، بينما تعاني غالبية السكان من الفقر وانخفاض مستويات الدخل مما يؤدي إلى تدني المستوى الصحي والتعليمي والمعيشي، وتزداد هذه الظاهرة تفاقما كلما كبر حجم السكان واتسعت أقاليم الدول وتباينت، وسيؤدي هذا الاتجاه إلى هدر الأموال في أنشطة غير إنتاجية أو اكتنازها، وتعاني غالبية الدول من عجز جهازها الإنتاجي عن تلبية الحاجات الأساسية، فتضطر الدولة للاستيراد من الخارج مما سيؤثر على ميزان المدفوعات، لذلك فإن زيادة الطاقة الإنتاجية الناجمة عن عملية التنمية في حاجة إلى خلق الطلب عليها، وإحدى وسائل خلق الطلب هي إعادة توزيع الدخل لصالح الشرائح الأوسع في المجتمع.

التوسع في الهيكل الإنتاجي أو تعديل التركيب النسبي للاقتصاد الوطني:

يجب أن تسعى التنمية الاقتصادية إلى توسيع قاعدة الهيكل الإنتاجي، لأن التنمية الاقتصادية لا تقتصر على مجرد زيادة الدخل الوطني وزيادة متوسط نصيب الفرد بل التوسع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية.

ويتميز البنيان الاقتصادي في الدول المتخلفة بسيطرة القطاع الزراعي، مما جعلها تتعرض لكثير من التقلبات الاقتصادية نتيجة للتقلبات في الإنتاج والأسعار، لذلك يجب على الدولة التوسع في الهيكل الإنتاجي وبناء بعض الصناعات الثقيلة إن أمكن وذلك لتمد هذه الصناعات الاقتصاد الوطني بالاحتياجات اللازمة، ومن أهم المشاكل التي تعاني منها الدول النامية والتي تسعى التنمية لتحسينها مشكلة تخلف القاعدة الإنتاجية وتقادمها، ضعف درجة التشابك بين القطاعات والتبعية للخارج، وفي ظل هذه الأحوال لا يمكن بناء إستراتيجية تحقق أهداف هذه الدول بالشكل المرضي، إلا إذا حدث التغيير المنشود في بنية وهيكل اقتصاديات هذه الدول¹.

¹ مصطفى زروني، النمو الاقتصادي واستراتيجيات التنمية بالرجوع إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، أطروحة شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000، ص15.

المطلب الثالث : عناصر التنمية الاقتصادية

ووفقًا للتعريف السابقة للتنمية فإنها تحتوي على عددٍ من العناصر أهمها :

أولاً : الشمولية

فالتنمية هي تغيير شامل ينطوي ليس فقط على الجانب الاقتصادي المادي، ولكن أيضًا على الجانب الثقافي والسياسي والاجتماعي والأخلاقي. وبذلك تكون التنمية تعني التوازن في البنية القطاعية للاقتصاد، والتوازن الاجتماعي بين المناطق الجغرافية والفئات الاجتماعية، وتوطُّن القدرة التكنولوجية، والاعتماد على الذات، وبناء اقتصادٍ وطني متكامل¹.

وتأكيدًا لشمولية التنمية، يذهب شومبيتر إلى أن التنمية تنصرف إلى الإخلال المستمر بحالات التوازن والثبات الموجود؛ لكي ينتقل الاقتصاد من حالة توازن إلى حالة توازن جديد يختلف عن اللا توازن السابق، بينما ينصرف النمو إلى التغيير البطيء على المدى الطويل، والذي يتم من خلال الزيادة التدريجية والمستمرة في معدل نمو السكان ومعدل نمو الادخار.

ثانياً : حدوث زيادةٍ مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي لفترةٍ طويلة من الزمن؛ مما يعني أن التنمية عمليةً طويلة الأجل، أي أنها تتصف بالاستمرارية أو الديمومة.

ثالثاً : حدوث تحسن في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة

إذ أن الفهم الصحيح لعملية التنمية يعني توزيع ثمار النمو على نحوٍ أكثر عدالة في المجتمع، وأن يستطيع المجتمع كله من خلالها أن يحقق إشباعًا لحاجاته الضرورية. وبهذا فالتنمية لا تتطلب فقط النمو في نصيب الفرد من الناتج، ولكنها تتضمن من أيضًا التحسينات في السلع الاستهلاكية المتاحة لأكبر نسبةٍ من السكان بما في ذلك الأفراد ذوي الدخل المحدود.

رابعاً : ضرورة التحسن في نوعية السلع والخدمات المقدمة للأفراد؛ لأن الزيادة في الدخل النقدي لا تضمن في حد ذاتها تحسن المستوى الاقتصادي والاجتماعي للأفراد، حيث تبين مختلف

¹ محي الدين حمداني، حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، 2009، ص15.

الدراسات أن من أهم خصائص الطبقة الفقيرة في المجتمعات أمتخلفة: سوء التغذية، ارتفاع معدل الأمية، سوء الحالة الصحية، وسوء المسكن وازدحامه.

تغيير هيكل الإنتاج بما يضمن توسيع الطاقة الإنتاجية بطريقة تسمح بالتراكم الذي يمر عبر تنويع الإنتاج من القطاعات المختلفة؛ مما يسمح بخلق سوقٍ لمختلف المنتجات؛ الأمر الذي يسمح بمزيدٍ من التوسع، وخاصةً إذا اعتمد الإنتاج على القطاعات الصناعية ذات المرونة الإنتاجية¹.

¹ محي الدين حمداي، حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل (دراسة حالة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص16.

المبحث الثاني : نظريات و سياسات التنمية الاقتصادية

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على أهم نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية .

المطلب الأول : نظريات التنمية الاقتصادية

هناك العديد من نظريات التنمية الاقتصادية ولكن سنكتفي بذكر أهم هذه النظريات :

أولا : نظرية آدم سميث

يأتي آدم سميث في طليعة الاقتصاديين الكلاسيكيين وكان كتابة عن طبيعة ومسببات ثروة الأمم معنيا بمشكلة التنمية الاقتصادية لذلك فإنه لم يقدم نظرية متكاملة في النمو الاقتصادي وإذا كان الاقتصاديون اللاحقون قد شكلوا النظرية الموروثة عنه وهي من سماتها. القانون الطبيعي اعتقد آدم سميث امكانية تطبيق القانون الطبيعي في الأمور الاقتصادية ومن ثم فإنه يعتبر جميع فرد مسئولا عن سلوكه أي أنه افضل من يحكم علي مصالحه وحتى هناك يد خفية تقود جميع فرد وترشد آلية السوق, فان جميع فرد إذا ما ترد حرا فسيبحث عن تعظيم ثروته, وهكذا كان ادم سميث ضد تدخل الحكومات في الصناعة أوالتجارة.¹ وتحمل السمات التالية :

1-القانون الطبيعي: اعتقد آدم سميث بإمكانية تطبيق القانون الطبيعي في الأمور الاقتصادية ومن ثم فإنه يعد كل فرد مسئولا عن سلوكه أي إنه أفضل من يرضى مصالحه وأن هناك يدًا خفية تقود كل فرد وترشد آلية السوق وإن كل فرد سيبحث عن تعظيم ثروته وكان آدم سميث ضد تدخل الحكومات في الصناعة والتجارة؛

2-تقسيم العمل وهو نقطة البداية في نظرية النمو الاقتصادي حيث تؤدي إلى أعظم النتائج في القوى المنتجة للعمل؛

3-تراكم رأس المال يعد ضروريًا للتنمية الاقتصادية ويجب أن يسبق تقسيم العمل فالمشكلة هي مقدرة الأفراد على الادخار أكثر ومن ثم الاستثمار أكثر في الاقتصاد الوطني؛

¹ موسوعة كشاف ، نظريات التنمية الاقتصادية، مأخوذة من الموقع <https://www.kachaf.com>، تاريخ الاطلاع 2022/03/27 على الساعة 09: 50 .

- 4- إن تنفيذ الاستثمارات يرجع إلى توقع الرأسماليين تحقيق الأرباح وأن التوقعات المستقبلية فيما يتعلق بالأرباح تعتمد على مناخ الاستثمار أكثر في الاقتصاد الوطني؛
- 5- عناصر النمو تتمثل في كل من المنتجين المزارعين ورجال الأعمال ويساعد على ذلك أن حرية التجارة والعمل والمنافسة تقود هؤلاء إلى توسيع أعمالهم وهو مما يؤدي إلى زيادة التنمية؛
- 6- يفترض آدم سميث أن الاقتصاد ينمو مثل الشجرة، فعملية التنمية تتقدم بشكل ثابت ومستمر فعلى الرغم من أن كل مجموعة من الأفراد تعمل معاً في مجال إنتاجي معين إلا أنهم يشكلون معاً الشجرة ككل¹.

ثانياً : نظرية ميل

ينظر ستيوارت ميل إلى التنمية الاقتصادية كوظيفة للأرض والعمل ورأس المال، حيث يمثل العمل والأرض عنصرين رئيسين للإنتاج في حين يعد رأس المال تراكمات سابقة لناتج عمل سابق، ويتوقف معدل التراكم الرأسمالي على مدى توظيف قوة العمل بشكل منتج فالأرباح التي تكتسب من خلال توظيف العمالة غير المنتجة مجرد تحويل للدخل، ومن سماتها هي:

- 1- التحكم في السكان يعد أمراً ضرورياً للتنمية الاقتصادية؛
- 2- إن الأرباح تعتمد على تكلفة عنصر العمل ومن ثم فإن الأرباح تمثل النسبة ما بين الأرباح والأجور فكلما ارتفعت الأرباح قلت الأجور؛
- 3- إن الميل غير المحدود في الاقتصاد يتمثل في أن معدل الأرباح يتراجع نتيجة لقانون تناقص قلة الحجم في الزراعة وزيادة عدد السكان على وفق معدل "مالتوس" وفي حالة غياب التحسن التكنولوجي في الزراعة وزيادة معدل نمو السكان بشكل يفوق التراكم الرأسمالي، حيث يصبح معدل الربح عند حده الأدنى وتحدث حالة من الركود؛

¹ بلال دبوز، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014، ص43.

4- ميل من أنصار سياسة الحرية الاقتصادية لذلك فقد حدد دور الدولة في النشاط الاقتصادي عند حده الأدنى وفي حالات الضرورة فقط مثل إعادة توزيع ملكية وسائل الإنتاج¹.

ثالثا : النظرية الكلاسيكية:

إن العناصر التي تميز هذه النظرية هي:

- 1- سياسة الحرية الاقتصادية حيث يؤمن الاقتصاديون الكلاسيكيون بضرورة الحرية الفردية وأهمية أن تكون الأسواق حرة من سيادة المنافسة الكاملة والبعد عن أي تدخل حكومي؛
- 2- التكوين الرأسمالي هو مفتاح التقدم الاقتصادي؛
- 3- تحقيق قدر كافي من المدخرات؛
- 4- ميل الأرباح للتراجع نظراً لتزايد حدة المنافسة ويفسر سمث ذلك بزيادة الأجور التي تحدث بسبب حدة المنافسة بين الرأسماليين؛
- 5- يعتقد أن حالة الاستقرار هي حتمية كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي لأن تراجع الأرباح قد يصل إلى الصفر وتوقف تراكم رأس المال ويصل مستوى الأجور حتى الكفاف ويفسر "سميث" ذلك هو ندرة الموارد الطبيعية التي تقود الاقتصاد إلى حالة السكون.
- 6- و أما الأرباح فإنه في ظل التوازن التنافسي تكون أسعار المنتجات مساوية تمامًا لتكاليف الإنتاج ومن ثم لا توجد أرباح².

رابعا : نظرية شومبيتر :

تفترض هذه النظرية اقتصاداً تسوده حالة من المنافسة الكاملة وفي حالة توازن، وفي هذه الحالة لا توجد أرباح، ولا أسعار فائدة ولا مدخرات ولا استثمارات، كما لا توجد بطالة اختيارية ويصف شومبيتر هذه الحالة (التدفق النقدي) ومما يميز هذه النظرية هو الابتكارات التي هي على وفق

¹ فارس رشيد البياتي ، التنمية الاقتصادية سياسيا في الوطن العربي ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة عمان العربية، 2008 ،ص76.

² بلال دبوز ،فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ،مرجع سبق ذكره ،ص44.

رأيه تحسين إنتاج أو منتج جديد أو طريقة جديدة للإنتاج وإقامة منظمة جديدة لأي صناعة، أما دور المبتكر للمنظم ليس لشخصية الرأسمالي فالمنظم ليس شخصاً ذا قدرات إدارية عالية، ولكنه قادر على تقديم شئ جديد، فهو لا يوفر أرصدة نقدية ولكنه يحول مجال استخدامها¹.

خامسا : النظرية الكينزية:

لم تتعرض نظية كينز لتحليل مشاكل الدول النامية ولكنها اهتمت بالدول المتقدمة فقط ويرى كينز حتى الدخل الكلي يعتبر دالة في مستوي التشغيل في أي دولة فحدثا زاد حجم التشغيل زاد حجم الدخل الكلي والأدوات الكينزية والاقتصاديات النامية وهي :

1-**الطلب الفعال**: وفقا لكينز فإن البطالة تحدث بسبب نقص الطلب الفعال وللتخلص منها يقترح كينز حدوث زيادة في الانفاق سواء على الاستهلاك أو الاستثمار.

2-**الكفاية الحدية لرأس المال**: يرى كينز حتى الكفاية الحدية لرأس المال تمثل أحد المحددات الرئيسية لنعدل الإستثمار وتوجد علاقة عكسية بين الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال.

3-**ثمن الفائدة**: يمثل ثمن الفائدة العنصر الثاني المحدد للإستثمار بجانب الكفاية الحدية لرأس المال في النموذج الكينزي. ويتحدد ثمن الفائدة بدوره بتفضيل السيولة وعرض النقود.

4-**المضاعف**: فالمضاعف الكينزي يقوم على أربعة فروض كما يلي:

أ-وجود بطالة لا إرادية.

ب-إقتصاد صناعي.

ج-وجود فائض في الطاقة الانتاجية للسلع الاستهلاكية.

د-يتسم العرض بدرجة مرونة مناسبة وتوفير سلع رأس المال اللازمة للزيادة في الانتاج.

5-**السياسات الاقتصادية**: هناك مجالات أخرى لا تتوافق فيها الظروف السائدة بالدول النامية مع متطلبات عمل السياسات الكينزية.¹

¹ فارس رشيد البياتي ، التنمية الاقتصادية سياسيا في الوطن العربي ،مرجع سبق ذكره ،ص77.

سادسا : نظرية روستو :

قسم روستو عملية التنمية إلى عدة مراحل تبتدى بالمجتمع التقليدي الذي يحده إطار محدود من الإنتاج ويرتكز على علم وتكنولوجية بدائية، ثم مرحلة ما قبل الإنطلاق وهي مرحلة النمو المستمر وإحداث ثورة تكنولوجية في الزراعة لمواجهة الزيادة السكانية وتوسيع نطاق الواردات وتطوير بعض القطاعات الرائدة، ثم الإطار الثقافي بمعنى وجود قوة دفع سياسية واجتماعية ومؤسسية قادرة على استغلال قوى التوسع في القطاعات الحديثة، ثم مرحلة الاتجاه نحو النضج والتي يستطيع فيها المجتمع أن يطبق نطاق واسع من التكنولوجيا الحديثة، ثم مرحلة أخيرة وهي مرحلة الاستهلاك الكبير باتجاه تركيز السكان في المدن وضواحيها وانتشار المكاتب واستخدام السلع المعمرة على نطاق واسع.

إن ما طرحه " روستو " هو أقرب للسرد التاريخي من كونه نظرية تنموية لكنها بالتأكيد مفيدة لمن يريد أن يتطلع إلى مراحل بناء التنمية تاريخيا².

المطلب الثاني : سياسات التنمية الاقتصادية

يقصد بالسياسات الاقتصادية بأنها عبارة عن بيان للأهداف الاقتصادية التي تتبناها الدولة أو (الشركة) و الأدوات التي تستخدمها لتحقيق هذه الأهداف . و السياسات الاقتصادية تشمل جميع القطاعات و جوانب الاقتصاد الوطني , و لهذا فهناك سياسات نقدية و سياسات مالية و سياسات تجارية و سياسات صناعية و سياسات زراعية الخ...

أولا : السياسة النقدية و التنمية الاقتصادية

النشاطات التي يقوم بها البنك المركزي و المصممة يقصد بالسياسة النقدية للتأثير على المتغيرات النقدية مثل عرض النقد و أسعار الفائدة . و التعريف الأوسع و الأشمل للسياسة النقدية هو أنها تمثل الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي للسيطرة على عرض النقد و حجم الائتمان الممنوح

¹ موسوعة كشاف ، نظريات التنمية الاقتصادية ، مأخوذة من الموقع <https://www.kachaf.com> ، تاريخ الاطلاع

2022/03/27 على الساعة 09: 50 .

² بلال دبور ، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص44 .

للنشاط الاقتصادي و التحكم بهيكل أسعار الفائدة بما يؤمن استمرار نمو النشاط الاقتصادي و تحقيق الاستخدام الكامل للعمالة مع الاستقرار المستوى العام للأسعار . و يرتبط عرض النقد بمستوى النشاط الاقتصادي ارتباطا مباشرا , حيث يؤدي التوسع النقدي إلى تحفيز التوسع في النشاط الاقتصادي عن طريق زيادة القدرة الشرائية لاستهلاك السلع والخدمات.¹

ثانيا : السياسة المالية و التنمية الاقتصادية

السياسة المالية بمعنى العام تعنى بكيفية استخدام الضرائب و الإنفاق الحكومي و الافتراض العام من قبل الحكومة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي أو التنمية الاقتصادية. و في البلدان النامية فقد بدأت حديثا حكومات هذه البلدان باستخدام السياسة المالية لتحقيق التنمية الاقتصادية , من خلال التعجيل في معدل التكوين الرأسمالي , و ليس لتحقيق الاستقرار في معدل النمو الاقتصادي كما أكد عليه بالنسبة للبلدان المتقدمة , التي تعاني من التقلبات في النشاط الاقتصادي.²

و لذلك فان البلدان النامية بدأت باستخدام وسائل السياسة المالية لتوجيه النشاط الاقتصادي , و المحافظة على التوازن الداخلي , وتوزيع الدخل , و ضبط الطلب على مختلف أنواع السلع و الخدمات , و حماية الإنتاج المحلي , و السيطرة على التضخم.

و حيث أن مستوى الدخل في البلدان النامية منخفض جدا , و أن الميل للاستهلاك مرتفع جدا , فان الميل للادخار يكون عادة منخفض جدا , و الدخل لدى الأغنياء تتجه عادة للاستهلاك البذخي و أن نسبة كبيرة من الادخارات تضيع في قنوات غير إنتاجية و في العقارات و الاكتناز , لذلك فعلى السياسة المالية في هذه البلدان أن تسعى إلى تحويل كل هذه المدخرات نحو القنوات الإنتاجية و من خلال أدوات السياسة المالية.³

ثالثا : السياسات التجارية

¹ مدحت القريشي , التنمية الاقتصادية , نظريات و سياسات و موضوعات , دار وائل للنشر , الأردن , الطبعة الأولى , 2007 , ص221.

² مدحت القريشي , التنمية الاقتصادية , نظريات و سياسات و موضوعات , مرجع سبق ذكره , ص90.

³ بلال دبور , فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية , مرجع سبق ذكره , ص68.

السياسات التجارية هي إجراءات تتخذها الدولة لتنظيم التجارة الخارجية و علاقات الاستيراد و التصدير في الخارج , و السياسات التجارية ذات أهمية كبيرة و خاصة بالنسبة للبلدان النامية التي تعتمد اعتمادا كبيرا على التجارة الخارجية في توفير الفائض الاقتصادي و العوائد من العملات الأجنبية للإيفاء بمتطلبات التنمية الاقتصادية , و لهذا يتعين على البلدان المذكورة أن تصمم سياساتها التجارية بالشكل الذي يعمل على توسيع عوائد الصادرات و التقليل من الآثار السلبية للتجارة الخارجية , و يتعين على البلدان النامية أن توجه التجارة بالشكل الذي يجعلها مكملا للجهود التنموية المحلية , و لا يمكن للتجارة أن تعمل كمحرك للنمو في ظل الظروف المتغيرة , و في أحسن الأحوال أنها تستطيع أن تكمل الجهود المحلية للتنمية¹.

¹ مدحت القرشي ، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات) ، مرجع سبق ذكره ، ص 90.

المبحث الثالث : نماذج التنمية الاقتصادية

تبرز التنمية الاقتصادية اختلافات فيما بين الاقتصاديين و الكتاب في التنمية فكل ينظر لها بمناظره الخاصة و فلسفته السياسية و خلفياته الفكرية و لقد تطور مفهوم التنمية عبر الزمن و توسعت مضامينه و تعددت أبعاده و أهميته و مستلزماته و المشاكل أو المعوقات التي تواجه التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول : أهمية و أبعاد التنمية الاقتصادية

أولا : أهمية التنمية الاقتصادية

- 1-تحقيق الاستقلال الاقتصادي والابتعاد عن التبعية الاقتصادية
- 2-تحسين مستوى معيشة أفراد المجتمع من خلال زيادة المداخيل والعدالة الاجتماعية في توزيعها .
- 3-زيادة الرفاهية الاقتصادية للفرد من خلال رفع المستوى الصحي والتعليمي وتوفير السلع والخدمات بالكميات والنوعيات المناسبة وتجسير الفجوة الاقتصادية والاجتماعية بين طبقات المجتمع.

3-أما على مستوى الاقتصاد الكلي فتعمل التنمية الاقتصادية على:

- تحسين الناتج المحلي وتحقيق التطوير الاقتصادي المنشود.
- تقليل الفجوة الاقتصادية بين الدول النامية والدول المتقدمة¹.

ثانيا : أبعاد التنمية الاقتصادية

إن مفهوم التنمية الاقتصادية يتضمن أبعادا مختلفة ومتعددة تشمل ما يلي:

1-البعد المادي (الاقتصادي) للتنمية:

يستند هذا البعد على حقيقة أن التنمية هي نقيض للتخلف، وبالتالي فإن التنمية تتحقق من خلال التخلص من سمات التخلف واكتساب الخصائص السائدة في البلدان المتقدمة. إن المفهوم المادي للتنمية الاقتصادية يبدأ بتراكم قدر من رأس المال. الذي يسمح بتطوير التقسيم الاجتماعي

¹ عمر صقر، العولمة وقضايا معاصرة، الدار الجامعية، قطر، 2003، ص.62

للعمل، أي التحول من الصناعة اليدوية إلى الصناعة الآلية، وعلى النحو الذي يحقق سيادة الإنتاج السلعي، وتكوين السوق الداخلية.

وقد ارتبط مفهوم التنمية بالتصنيع ارتباطا وثيقا. ذلك لأن عملية التصنيع تؤدي إلى تنويع الهيكلة الإنتاجي¹.

2- البعد الاجتماعي للتنمية:

إن جوانب البعد الاجتماعي للتنمية تتمثل في تغيرات في الهياكل الاجتماعية واتجاهات السكان والمؤسسات القومية وتقليل الفوارق في الدخل واجتباب الفقر المطلق.

3- البعد السياسي للتنمية:

إن انتشار فكرة التنمية عالميا جعل منها إيديولوجية، وحلت معركة التنمية محل معركة الاستقلال إن التنمية تشترط التحرر والاستقلال الاقتصادي. ويتضمن البعد السياسي للتنمية التحرر من التبعية الاقتصادية إلى جانب التبعية الاستعمارية المباشرة².

4- البعد الدولي للتنمية:

إن فكرة التنمية والتعاون الدولي في هذا المجال قد فرضت نفسها على المجتمع الدولي وقادت إلى تبني التعاون على المستوى الدولي وإلى ظهور الهيئات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي . وشهد عقد الستينات نشأت منظمة الغات أي الاتفاقية العامة للتجارة والتعريف الجمركية، وكذلك نشأة منظمة الأونكتاد أي مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، وتهدف هذه المنظمات إلى تحقيق علاقات دولية أكثر تكافؤا.

5- البعد الحضاري للتنمية :

إن مفهوم التنمية مفهوم واسع يشمل كل جوانب الحياة ويفضي إلى مولد حضارية . ويعتبر البعض أن التنمية بمثابة مشروع نهضة حضارية ، فالتنمية ليست مجرد عملية اقتصادية تكنولوجية بل هي عملية بناء حضري تؤكد فيه المجتمعات شخصيتها وهويتها الإنسانية¹.

¹ قنادزة جميلة ،الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر ،أطروحة دكتوراه منشورة ،تخصص تسيير المالية العامة ،جامعة أبي بكر بلقايد ،تلمسان ،2018 ،ص67.

² مدحت القريشي ، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات)،مرجع سبق ذكره ،ص41

المطلب الثاني : مستلزمات التنمية الاقتصادية

إن التنمية الاقتصادية تتطلب العديد من الشروط و المستلزمات الضرورية التي توضع لتحقيقها سواء من طرف الأفراد أو من طرف الحكومات أو من طرف الهيئات المختصة في قضايا التنمية و من التنمية و من هذه المستلزمات :

أولا : تراكم رأس المال

يتم تحقيق التراكم من خلال عممية الاستثمار التي تستمزم توفر حجم مناسب من المدخرات الحقيقية بحيث يتم من خلالها توفير لأغراض الاستثمار بدلا من توجيهها نحو مجالات الاستهلاك ، و هناك استثمارات البنية التحتية التي تعزز من طاقة البلد على إنتاج السلع والخدمات وأيضا النفقات الموجهة للبحث و التطوير الحصول على المعرفة التي تساهم في تحسين إنتاجية العمل و كذلك النفقات الاجتماعية التي تجعل الفرد والمجتمع ككل أكثر إنتاجية.²

ثانيا : الموارد البشرية

يعد المورد البشري مصدر المواهب والقدرات والمهارات والمعرفة والأفكار التي تمثل أساس العملية الإنتاجية و لهذا فان للمورد البشري دورا مهما في عملية التنمية ، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية و هو وسيمتها في نفس الوقت ، وتتوزع الموارد البشرية بين مجموعتين الأولى هي مجموعة عرض العمل التي تضم أعداد العاملين و المجموعة الثانية هي مجموعة القدرات الإدارية و التي تضم المديرية والقادة ومسيري الوظائف وقد منح شوم بيتر لهذه المجموعة دورا كبيرا لتحقيق التنمية إذ يرى أن المنظم هو الذي يدرك الفرص لتحقيق الوسائل الجديدة والطرق الجديدة لإنتاج منتجات جديدة وتطويرها وفي كل هذه النشاطات فان المنظم يتحمل مخاطر كبيرة للوصول إلى الهدف.³

ثالثا : الموارد الطبيعية.

¹ قنادزة جميلة ،الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر ،مرجع سبق ذكره ،ص67.

² مدحت القريشي ، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات)،مرجع سبق ذكره ،ص41.

³ صنيبة سعيدة ،دحمان فاطمة ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013 إلى 2015) ،مذكرة ماستر . تخصص مالية وبنوك ،جامعة أحمد دراية ،أدرار ،2017 ، ص48.

تعرف الموارد الطبيعية بأنها العناصر الأصلية التي تمثل هبات الأرض الطبيعية، فالموارد الطبيعية توفر قاعدة للتنمية خصوصا في مراحلها الأولى إذا تم استغلالها بشكل مناسب و كلما زادت الموارد الطبيعية في البلد كلما كان ذلك حافزا و عاملا مساعدا على النمو المتطور ، إلا أن الموارد الطبيعية لا تعتبر قيادا على التنمية و مثال ذلك اليابان التي تحققت تنمية رائدة في ظل عدم توفرها على هذا المورد¹.

رابعا : التكنولوجيا

تعتبر التكنولوجيا محرك عملية التنمية فهي العنصر الفارق بين الدول التي حققت تنميتها و الدول التي لا تزال في طور النمو أو مختلفة ، فالتقدم التكنولوجي ميزة من مزايا الدول المتقدمة ، كما تعتبر المعرفة العملية التي تستند إلى التجارب و على النظرية العملية التي ترفع من قدرة المجتمع على تطور أساليب أداء العمليات الإنتاجية والتواصل إلى أساليب جديدة أفضل للمجتمع ،وعليه فان تحقق التنمية الاقتصادية يتطلب حصول تقدم و تغيير التكنولوجيا من اجل توسع الطاقات الإنتاجية و تشغيلها بشكل أفضل ،وقد تركز التطور التكنولوجي منذ الثورة الصناعية في عدد قليل من الدول وبدأت الدول النامية من حصولها على استقلالها السياسي تبذل مساعيها لاكتساب التكنولوجيا الحديثة بهدف رفع مستوى الإنتاج ومنه الدخل والمستوى المعيشي إلا أن هناك فرق بين موقفي إنتاج تكنولوجي و استيرادها فالموقف الأول يولد الزيادة والاستقلالية و التحكم مزايا الدول المتقدمة أما الموقف الثاني فعلى العكس هو يحتم التبعية بكل أشكالها ومزايا الدول المتخلفة.²

المطلب الثالث : معوقات التنمية الاقتصادية

تعاني الدول النامية من بعض المعوقات التي تقف عقبة في سبيل تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذه المعوقات تنقسم إلى معوقات داخلية وهي :أسباب داخلية تقف عائقا أمام تحقيق التنمية

¹ مدحت القريشي ، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات)،مرجع سبق ذكره ،ص41.

²صنينة سعيدة ،دحمان فاطمة ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013 إلى 2015) ،مرجع سبق ذكره ،ص49.

الاقتصادية بالإضافة إلى المعوقات الخارجية والتي تعتبر أحد أسباب تخلف الدول النامية و تأخرها عن دول العالم المتقدمة.

أولاً : المعوقات الاقتصادية

1-معوقات متعلقة بالإنتاج:

تعانى أغلب الدول النامية من ضعف الإنتاج والإنتاجية ومن الملاحظ أن ضعف وإنخفاض مستوى الإنتاجية، ومن الخصائص العامة للدول النامية سواء كان ذلك على مستوى الإنتاج الزراعي أو الإنتاج الصناعي أو الخدمي، ويرجع ذلك إلى عوامل متعددة منها :

انخفاض المستوى التقني والإنتاج وعدم توفر عناصر الإنتاج جميعها بالكمية اللازمة، ومن الواضح أن الدول النامية تستخدم أساليب متخلفة في الإنتاج، ففي الزراعة لا زالت استخدام الطرق البدائية هي الأساس في معظم هذه الدول وكذلك في الصناعة، بالرغم من أن بعض الدول النامية قد استخدمت الطرق الحديثة في الصناعة و الزراعة إلا أنها لا تزال تعاني من ضعف الإنتاج والإنتاجية وهو السبب الذي جعل من تلك الدول تعاني من عدم الإكتفاء الذاتي والنقص في أغلب إحتياجاتها خاصة في مجال الغذاء كذلك تلجأ للاستيراد لتكملة النقص بالرغم من توافر الموارد الطبيعية والبشرية ولكن تخلف وسائل الإنتاج وضعف الإمكانيات المادية و البشرية إحدى الأسباب التي تقف عائقاً في طريق الإنتاج.¹

2-انخفاض مستوى الانتاجية:

يرجع ذلك بسبب انخفاض انتاجية عنصر العمل نتيجة لندرة أو ضعف رس المال الإنتاجي ورأس المال الاجتماعي وما يترتب عليه من سوء التغذية . ضعف بدني وذهني . وبجانب قلة الخبرات الإدارية والتنظيمية هنالك علاقات متداخلة بين مستويات المعيشة المنخفضة والإنتاجية بشكل متبادل حيث نجد أن الإنتاجية الحدية للعمل منخفضة نتيجة جداً لضعف المال

¹ عبد العظيم سليمان المهل، التنمية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي، السودان :محاضرات لطلاب البكالوريوس، ديسمبر، 2007، ص117.

المتاح (راس مال إنتاجي ورأس مال إجتماعي) . ذكر الاقتصادي جونار ميردال أن الاسباب الدائرية والتراكمية (في الدول المتخلفة تعتمد على العلاقات المترابطة والمتداخلة بين مستويات المعيشة المنخفضة والإنتاجية المنخفضة بشكل متبادل.¹

ثانيا : المعوقات الخارجية

1- الأسباب الداخلية:

أ-الميل الى الاستثمار من أجل التنمية:

تعاني الكثير من الدول النامية صعوبات في طريق التنمية الإدارية مردها عدم توفر الموارد المالية والفنية والتكنولوجية، فبالنسبة للموارد المالية فإن عمليات التنمية الادارية تتطلب خطط التنمية الادارية أن تقدم للحصول على الكفاءات والخبرات، وأن بعض الدول النامية لا تعاني من ضيق البلد بل مشكلتها في قصور الكفاءات الوطنية وإعتمادها على كفاءات .أجنبية، أما بالنسبة للنقص الفني والتكنولوجي فقد تحتاج إلى التسرع في التطور التكنولوجي.²

ب-سوء توظيف القروض:

لقد كانت المبالغة الملحوظة في اللجوء الى الاقتراض الخارجي هي سمة السبعينات وذلك على امل السداد من مشروعات طموحة تم الاقتراض من أجلها، لكن سوء التخطيط وتغير السياسات الاقتصادية وتجنّبها من فلسفة اشتراكية الى ليبرالية ومن ليبرالية الى اشتراكية ادى الى فشل الكثير من لمشروعات.وقد اقترنت عملية الاقتراض في العديد من الاحيان بزيادة كبيرة في الاستهلاك الترفي وفساد الحكومات التي تقترض كثيرا للرفع مستوى معيشة شعوبها بشكل مصطنع كرشوة لشراء ولاء الشعب و سكوته³.

ت-تهريب رؤوس الاموال الى الخارج:

¹ هوشيار معروف،دراسات في التنمية الاقتصادية، ط 1 ،دار صفاء للطباعة والنشر ،عمان ،الأردن ،2005 ،ص274.

² أنس يحي أحمد علي ، معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية (دراسة حالة السودان) ، مذكرة ماجستير منشورة،جامع النيلين ،قسم الاقتصاد ،2018 ،ص120 .

³ مهدي زوليف، سليمان اللوزي، التنمية الإدارية والدول النامية،ط1 ، دار مجدلاوي للنشر، القاهرة، مصر، 1993 ،ص150.

في الوقت الذي كانت فيه سياسة الاقتراض على قدم وساق اسد الفجوة التمويلية للمشروعات التنموية، كان الفساد الإداري و المالي و السياسي يعم اجهزة الدولة و مؤسساتها في معظم الدول النامية .وقد نجم عن هذا الفساد هب جانب كبير من القروض الخارجية وتهريبها الى الخارج وتم ايداعها في البنوك الاجنبية لحساب اصحاب النفوذ والسلطة ورجال الاعمال القريبين منهم، وادت هذه الظاهرة الى تراكم الديون و فشل التنمية.¹

ث-الاهتمام بالصناعة على حساب الزراعة:

أدى هذا التوجه الى تزايد الحاجة الى الواردات الغذائية و اهمال الزراعة كدعمامة هامة لاقتصاديات تلك الدول، والاهتمام بالصناعة التي تتطلب بطبيعتها كثافة رأسمالية تفوق طاقات اغلب الدول النامية مما ادى للجوء الى الاقتراض الخارجي لتمويل هذه الصناعات.

ج-العجز المتزايد في ميزان المدفوعات:

أدى العجز المستمر لموازن المدفوعات في معظم الاقطار العربية الناجم عن تزايد الواردات السلعية على حساب الصادرات الى اختلال تجارى واضح باللجوء الى الاقتراض الخارجي و تفاقم المديونية².

2-الأسباب الخارجية

أ- إرتفاع أسعار الفائدة:

كان للارتفاع الشديد الذي طرا على أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية دوراً حاسماً في استفحال أزمة المديونية، اذ تجاوزت في العديد من البلدان الفوائد الزائدة المدفوعة قيمة التمويل الإضافي الصافي وتكدت البلدان المدينة مبالغ متزايدة عبر السنين وأصبح بند خدمة الدين يمثل نصيباً هاماً من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي.

ب-إنخفاض الاسعار العالمية للمواد الخام

¹ أنس يحي أحمد علي ، معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية (دراسة حالة السودان) ،مرجع سبق ذكره ،ص121.

² مهدي زوليف، سليمان اللوزي، التنمية الإدارية والدول النامية، مرجع سبق ذكره ،ص150.

أدى إنخفاض أسعار المواد الأولية المصدرة إلى الأسواق العالمية (كالبترول و المواد الخام الأخرى) إلى تدهور شروط التبادل التجارية للبلدان المصدرة لهذه المواد، مما أدى إلى تفاقم عجز ميزان المدفوعات الذي يزيد من الميل إلى الاستدانة الخارجية¹.

ت- نظراً لاندماج معظم الدول النامية ومنها الدول العربية . في النظام الاقتصادي العالمي وتبعيته له تجاريا وغذائيا ونقديا وتكنولوجيا فضلاً عن التبعية العسكرية و السياسية، فإن ما يحدث في هذا النظام من تقلبات وأزمات يؤثر تلقائياً في الأوضاع الاقتصادية لهذه البلدان².

¹ أنس يحيى أحمد علي ، معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية (دراسة حالة السودان) ، مرجع سبق ذكره ، ص 121.

² مهدي زوليف، سليمان اللوزي، التنمية الإدارية والدول النامية، مرجع سبق ذكره ، ص 150.

خلاصة

إن التنمية الاقتصادية في جوهرها تجسيد لمستوى وعي المجتمع لقضاياها الاقتصادية كاجتماعية كالسياسية، كإجراءات تتجاوز حالة الوعي إلى الاستغلال الأمثل للموارد الإنتاجية مع الإقرار بأهمية الديمقراطية كنموذج يعبر عن حركة اشتراكية لتغيير أشكال التعبير الإبداعي قبل أن يكون مجرد أفكار وتنظير دعائي، وهذا يحتاج إلى إرادة مجتمعية تفرض دورها كمشاركتها في عملية استبدال حالة التخلف الاقتصادي كاجتماعي بحالة متقدمة، وتكون التنمية فاعلة بكل أبعادها في سياق الاستمرارية، وهذا يفرض تغيير أساليب الإنتاج القديمة بأساليب تلائم التقدم والتطور، وفي الواقع أن التنمية الاقتصادية تعني الدول النامية أكثر من الدول المتقدمة كالغاية من التنمية الاقتصادية (الصناعة، الفلاحة، كالخدمات) هو رفع دخل الفرد خلال مدة زمنية محددة، وتغيير و تصحيح الإختلالات الهيكلية التي يعبر عنها الارتقاء بمضامين البناء الاجتماعي كالثقافي كالسياسي، دون تقليد للأطر الغربية.

● الفصل الثالث :

دراسة حالة السوق المالي

الجزائري وأثره على التنمية

الاقتصادية

تمهيد :

يعتبر وجود بورصة متطورة قادرة على التخصيص الأمثل للموارد المالية أداة فعالة في إنعاش الاقتصاد الوطني ونموه، وتعود فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلنت عنها الحكومة نهاية سنوات الثمانينات لإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني لاسيما القطاع المالي منه، وهذا تماشيا مع تبنيها لنظام الاقتصاد الحر، لتتجسد على أرض الواقع سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، حيث ومنذ نشأتها شرعت في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة، وبذلك فتحت المجال أمام المؤسسات الاقتصادية للحصول على مصدر تمويلي جديد لتوسيع استثماراتها من خلال القيام بعدة اصدارات للقيم المنقولة كمرحلة أولى ضمن الأسواق المختلفة لبورصة الجزائر بما فيها سوق الأسهم، ثم الانتقال فيما بعد من مرحلة الاصدار إلى مرحلة تداول هذه الاصدارات. وستتطرق من خلال هذا الفصل إلى ما يلي :

المبحث الأول : تقديم بورصة الجزائر

المبحث الثاني : تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

المبحث الثالث : واقع السوق المالي في الجزائر و معوقاتهما

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

المبحث الأول : تقديم بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها 1987م ودخلت حيز التطبيق عام 1988 م وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تساير أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988م، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.¹

المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر

أولاً : المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر

مرت بورصة الجزائر بالمراحل الآتية:

1-المرحلة الأولى: 1990 م – 1992 م

اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة، ومنه جملة هذه الإجراءات معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة، ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة، ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقد قدر رأس مالها ب 320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة. وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:²

¹ بلال دبوب، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، (2013-2014)، ص90.

² عبد المنعم سيد علي، التكامل الاقتصادي العربي، الواقع والأفاق، الطبعة الأولى، 1998 بيروت، لبنان، ص170.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

-مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 م يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

-مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

المرحلة الثانية 1992 م 1999 م:

لقد مرت هذه الشوكة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وفي فيفري 1992 م تم رفع رأس مالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة¹. B.V.M.

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم تشتغل بالمرة حيث اعترضت انطلاقها جملة من الصعوبات، وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

ثانيا : الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر :تسير بورصة الجزائر من خلال هيئتين وهما²:

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

¹ عبد المنعم سيد علي، التكامل الاقتصادي العربي، مرجع سبق ذكره، ص171.

² الجريدة الرسمية، العدد 11 الصادر في 2003/01/17.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

شركة تسيير القيم المنقولة SGBVM وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية البورصة ولا يصبح اعتمادا أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس المال هذه الشركة كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة. ومن بين مهامها:¹

1-الوظيفة القانونية: تقوم هذه اللجنة بتنظيم سير السوق القيم المنقولة بسن تقنيات لهم بما يأتي على الخصوص.

-رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة؛

-اعتماده الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم؛

-قبول القيم المنقولة لتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها؛

-العروض العمومية للشراء للقيم المنقولة؛

-تنظيم عمليات المقاصة؛²

-وظيفة المراقبة والرقابة تتأكد هذه اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها في السوق المالية وتتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات نشر قانونية.

2-الوظيفة التأديبية والتحكيمية:

فهي المؤهلة COSOB لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة، وتحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.³

المطلب الثاني: شروط دخول المؤسسة للبورصة و إجراءات الدخول

¹ شععون شعون، الرياضيات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص144.

² بلال دبور، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص91.

³ شععون شعون، الرياضيات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص145.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

أولا : شروط قبول المؤسسة في البورصة.

تفرض بورصة الجزائر كغيرها من بورصات العالم شروطا أو قيود على المؤسسات الراغبة في طرح أسهمها لتداول، هذه الشروط من شأنها تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها البورصة في الجزائر، وإذا ما قرر مسيرو المؤسسة الدخول في البورصة فأنهم سيواجهون القيود التالية :

1- قيود تتعلق بالقيم المنقولة موضوع القبول :

- يجب أن يتم الإصدار من طرف شركة ذات أسهم.
- يجب أن يتم توزيع الأسهم المعروضة على الجمهور بما لا يقل عن 300 مساهم.
- يجب تحرير كل الأسهم.
- أن أوراق القرض الصادرة عن الدولة لا تخضع لشروط (لحد أدنى) سواء تعلق الأمر بقيمة الإصدار أو بعدد المكتتبين¹.

2- قيود تتعلق بالشركة الطالبة لقبودها في البورصة:

- يجب أن يكون رأسمالها أكثر من 100 ملين دينار جزائري.
- يجب أن تقدم طلبها للقبول عامين بعد نشأتها.
- يجب أن تقوم بنشر أوضاعها المالية لسنتين سابقتين و السنة الجارية التي قدمت فيها طلب القبول.
- يجب أن تكون قد حققت ربحا خلال نشاط السنة السابقة الطلب.
- يجب أن تقدم مذكرة إعلامية مصادق عليها من طرف COSOD
- يجب أن تثبت وجود هيئة للمراجعة الداخلية، هذه الهيئة ستكون موضوع تقدير محافظ الحسابات في تقريره حول المراقبة الداخلية في الشركة².

¹ محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية (دراسة حالة الجزائر)، رسالة دكتوراه منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 1999، ص55.

² موزي بلال، الاستثمار والتنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003، ص66.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

- يجب أن تقدم تقرير يحتوي على تقسيم لأصولها بعد من طرف أحد أعضاء هيئة الخبراء المحاسبين المعتمدين بالإضافة إلى محافظ الحسابات و المدير بالذكر أن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة هي وحدها مؤهلة للفصل في تأهيل قبول قيم المؤسسات في مفاوضات البورصة أو عدمه.
هذا وعلى المؤسسة أن تضع ملف يحتوي على أربعة أجنحة:

- **الجنحة الأول يضم :** وثائق عامة حول المؤسسة.

- **الجنحة الثاني يضم :** وثائق متعلقة برأسمالها (تطور رأس المال، القيمة الاسمية للأسهم...).

- **الجنحة الثالث يضم :** وثائق اقتصادية و مالية.

- **الجنحة الرابع يضم :** وثائق قانونية (السجل التجاري).

ثانيا : إجراءات إدخال القيم المنقولة لبورصة الجزائر.

بقبول الشركة دخولها البورصة من طرف COSOD فإنه يتم إدخال أوراقها المالية في البورصة وفق عدة إجراءات حيث أن SGBUM هي المسؤولة عن تنظيم هذه الإجراءات و المتمثلة في:

1-الإجراء العادي:

الإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة SGBUM عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف، من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق و ذلك ابتداء من سعر الإدخال الذي تصادف عليها SGBUM يستعمل، هذا الإجراء عندما يتعلق الأمر بقيم مماثلة ثم تسعرها في البورصة سابقا¹.

2-العرض العمومي للبيع :

هو عبارة عن إجراء يسمح لأصحاب أو ملاك القيم المنقولة يعرض بيع كامل لقيمهم أو جزء منها للجمهور في فترة محددة و سعر محدد و يكون:

¹ بلال ديبوز، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص92.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

أ- إما عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت : ويكون سعر القيم المعروضة يوم الدخول محدد مسبقا، و في هذه الحالة يتعين على الشركة المصدرة عرض عوامل الجذب بشكل كافي لضمان نجاح العملية.

ب- إما عن طريق العرض العمومي بسعر أدنى: يتضمن وضع عدد معلوم من الأوراق المالية يوم الدخول تحت تصرف الجمهور و بسعر أدنى يقبل المتدخلون التنازل عنها¹.

المطلب الثالث: إنجازات بورصة الجزائر

منذ الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر سنة 1996 تم قبول أربع مؤسسات وفقا للشروط التي وضعتها البورصة، ثلاث منها أصدرت أسهمها و المؤسسة الرابعة أصدرت سندات.

أولا : القرض السندي لسوناطراك :

كانت شركة سوناطراك من أولى الشركات التي أنشأتها السلطات العمومية بعد الاستقلال في مجال المحروقات ، فلقد تمكنت هاته في تحقيق نجاح بالغ الأهمية و رأس مال جيد.

تعد شركة سوناطراك من أهم الشركات البترولية بعدما قطعت أشواط دسمة حيث تطورت وتحولت من شركة فتية إلى مجموعة قوية.²

وقد تم في شهر أكتوبر 1999 تسعير سند سوناطراك وكذا تداوله في البورصة، وتبلغ قيمته خمسة ملايين دج على امتداد خمسة سنوات بنسبة فائدة تقدر ب 13 % ، و قد تم تقييم القرض إلى

150000 سند على النحو التالي:

2500 سند بقيمة 100000 دج.

40000 سند بقيمة 500000 دج.

500000 سند بقيمة 10000 دج

¹ محمد براق ، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية (دراسة حالة الجزائر) ، مرجع سبق ذكره ، ص6.

² محمد براق، بورصة القيم و دورها في تحقيق التنمية ، مرجع سبق ذكره، ص398 .

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

ونشير إلى أن سوناطراك طرحت سندات وليس أسهما لأنها لا يمكن أن تخصص الشركة باعتبارها تنتمي إلى قطاع حساس في الدولة، فقد تجد أن سوناطراك دخلت السوق المالية لأسباب ييداغوجية بحتة من أجل دفع قوى البورصة عند انطلاقتها¹.

ثانيا : أسهم الرياض سطيف.

بعد نجاح العملية الأولى التي قامت بها شركة سوناطراك ، قامت بدورها مؤسسة (الرياض سطيف) مؤسسة الصناعة الغذائية و الحبوب التي تأسست سنة 1983 ، ولقد تحولت هذه المؤسسة إلى شركة ذات أسهم سنة 1990 برأس مال إجمالي 850 مليون دج ، وفي عام 1997 كانت نقطة تحول في مسار هذه المؤسسة إذ تم تقسيمها إلى 10 شركات متخصصة. ولقد تم إدخال الرياض سطيف إلى البورصة في أبريل 1998 ، حيث سعة هذه المؤسسة لجمع مبلغ إجمالي يقارب ب 3.2 مليار دج ، وهذا بوضعها في السوق قرابة 1000.000 سهم بمبلغ 2300 دج السهم الواحد.

لقد كانت النتائج نتيجة عرض الأسهم الرياض سطيف إيجابية حيث تم اكتتاب % 55 من الأسهم المعروضة والنسبة الباقية أي % 45 تم اكتتابها من طرف البنك الفلاحة و التنمية الريفية ، إلا أن هذه المؤسسة حققت خلال سنة 1998 ربحا صافيا وصل إلى 1.165 مليار بزيادة %55.5مقارنة بسنة 1997 .

ثالثا : أسهم صيدال

لقد أصبحت صيدال هاما الصناعة الصيدلانية في البحر الأبيض المتوسط إذ أنها تقوم بإنتاج وتسويق أكثر من 131 نوعا إنتاجيا للاستهلاك البشري، هذه المكانة الاقتصادية سمحت لها للدخول إلى البورصة من بابها الواسع².

وعلى العموم مؤسسة صيدال هي مؤسسة عمومية اقتصادية ذات أسهم تابعة للشركة العمومية

¹ موزي بلال ، الاستثمار والتنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 66.

² بن ميهوب سعيدة ، بوناب فضيلة ، مرجع سبق ذكره ، ص 70.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

القابضة كيمياء وصيدال، فبعد عملية الإصلاحات أصبحت شركة صيدال مجمعا صناعيا ضخما يضم عدة وحدات.

لقد منحت لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة لمجمع صيدال تأشيرة الدخول إلى البورصة بتاريخ 24 ديسمبر 1998 ، وذلك بعد استبقاء كامل الشروط المطلوبة حيث حدد السعر العمومي للبيع بمبلغ 800 دج، كان في الأول عدد الأسهم 250000 سهم¹. وانطلقت عملية بيع صيدال لأوراقها المالية يوم 15 فيفري 1999 وامتدت إلى غاية 15 مارس بقاعة المحاضرات بالفندق الدولي بحضور عدد من الوزراء و أعضاء السلك الدبلوماسي وكان السيد وزير المالية عبد الكريم حر شاوي أول من افتتح عملية شراء الأسهم بشرائه 40 سهم ليصل العدد بعد اختيار اليوم الأول إلى أكثر من 1500 سهم².

مع انتهاء فترة العرض العمومي لبيع أسهم صيدال ، اقتحمت صيدال مرحلة جديدة من مراحل تاريخ و جودها إذ مثلت الفترة الممتدة بين 15 أبريل 15 - مارس 1999 م منعرجا في حياة مجمع صيدال، استطاعت صيدال من خلال هذه العملية أن ترسخ ثقافة البورصة مقدمة بذلك الجديد للسوق والاقتصاد الجزائري، فبالرغم من الثقافة المحدودة لمفهوم البورصة، إلا أن الإقبال كان شديدا إذ تم بيع أكثر من عدد الأسهم التي طرحتها³.

وقد اعتمدت المؤسسة في إنجازها العملية على سياسة تسويقية محكمة و خير دليل هو أنه تم تحديد قيمة السهم في الأول ب 3200 دج لكن تمت مراجعة السعر لتحديد فيما بعد السعر ب 800 دج وقد كان ذلك عند انطلاق عملية البورصة بالنسبة للرياض سطياف أين حدد السعر ب 2300 دج فكان رأي المواطنين على غلاء السعر.

رابعا : فندق الأوراسي

¹ رفيق شرياق، دور البنوك التجارية في تفعيل التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص نفود ومالية، جامعة قلمة، 2004-2005، ص98.

² صيدال الجديدة، العدد 05، دار النشوة، شركة الصفقة، 2000، ص02.

³ رفيق شرياق، دور البنوك التجارية في تفعيل التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص98.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

دشنت مؤسسة فندق الأوراس ل 5 نجوم و فتحت للزبائن بتاريخ 1975/05/02م وبموجب الأمر رقم 25/95 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال من طرف الدولة تم تحويل أسهم الفندق كليا لفائدة الشركة القابضة للخدمات العمومية.

وفي سنة 1995 م بغية تدعيم طاقاتها تم رفع رأسمالها بقرار من المساهم الوحيد ، هذه العملية سمحت بانتقال رأسمال الاوراسي من 40 مليون الى 1.5 مليار دينار جزائري. وكان دخول الفندق إلى البورصة عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت ب 20 % من رأس المال ما يعادل 1200000 سهم بقيمة اسمية تساوي 250 دج . و الأسهم المعروضة هي أسهم عادية قدر سعرها 400 دج ويستطيع المستثمر شراءها عن طريق نفس الوسطاء في شراء أسهم صيدال.¹

¹ بلال دبور ، فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص94.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

المبحث الثاني : تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)
سنقوم بتحليل سوق الأسهم خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019 وذلك
بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات:

المطلب الأول : رسملة البورصة

تعرف بالقيمة السوقية وهي تساوي قيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة ، يتم احتسابها
بضرب سعر السهم في عدد الأسهم المتداولة، ويمكن إبراز رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة
الممتدة من 2013 إلى 2019 من خلال الجدول التالي¹:

الجدول (01-03) : تطور رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رسملة البورصة	13.82	14.79	15.43	45.78	40.59	43.93	44.74

المصدر : حنان سعدي ، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-
2019) ، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي ، المجلد 02 ، العدد 02 ، 2020 ، ص 67.
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رسملة بورصة الجزائر عرفت إرتفاعا خلال الفترة (2013-
2019) حيث بلغت 13 مليار دينار جزائري شهر جوان سنة 2013 ، ومع دخول شركة أن
سي أروبية للبورصة الجزائر ارتفعت الرسملة البورصية لتبلغ 16,4 مليار دينار حيث شكلت القيمة
السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,40 مليار دينار ما يعادل 20,7 % من مجموع الرسملة
البورصية، لكن خلال السداسي الثاني من نفس السنة انخفضت الرسملة البورصية إلى 13,8 مليار
دينار ويرجع سبب هذا التراجع إلى الانخفاض في القيمة السوقية لأغلبية الأسهم المتداولة في البورصة
خاصة سهم شركة أليانس للتأمينات الذي وصل إلى 610 دينار للسهم الواحد².

¹ خولة عزتر ، مختار عيواج ، تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة
2003-2017) ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، المجلد 12 ، العدد 02 ، 2019 ، ص 563.

² حنان سعدي ، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019) ، مرجع سبق ذكره ، ص 67.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

خلال سنتي 2014 و 2015 عرفت الرسملة ارتفاعا حيث بلغت 14,79 مليار دينار سنة 2014 و 15,43 مليار دينار سنة 2015 ، وذلك نتيجة لارتفاع القيمة السوقية لكل من سهم الأوراسي وسهم مجمع صايدال حيث بلغت على التوالي 2,88 مليار دينار و 6,40 مليار دينار . كما شهدت أيضا سنة 2016 ارتفاعا واضحا في قيمة الرسملة البورصية حيث بلغت 45,78 مليار دينار ويرجع هذا الارتفاع إلى دخول شركة بيوفارم للبورصة والتي كان لها الأثر السريع في هذا الارتفاع حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الأخيرة ما يقارب 31,26 مليار دينار ما يعادل % 68,2 من مجموع الرسملة البورصية.

سجلت سنة 2017 انخفاض في القيمة البورصية بنسبة % 11 لكن عرفت ارتفاعا خلال سنة 2018 حيث بلغت 43,93 مليار دينار، ويعود هذا الارتفاع إلى دخول سهم شركة أوم أنفست للتداول في مقصورة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,47 مليار دينار ما نسبته % 7,98 من مجموع الرسملة البورصية. رغم تسجيل الرسملة البورصية ارتفاعا من سنة 2013 إلى سنة 2019 إلا أنها تبقى ضعيفة مقارنة بالنتائج الداخلي الخام إذ لم تتجاوز نسبتها % 0,5 من الناتج سنة 2019 وهذا ما يدل على أن دور البورصة في تمويل الاقتصاد يبقى ضعيفا¹.

المطلب الثاني : نشاط التداول

يبين الجدول أدناه تطور حجم وقيمة التداول خلال الفترة (2013-2019) في سوق الأسهم كمايلي:

¹ خولة عزتر ، مختار عيواج ، تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017) ، مرجع سبق ذكره ، ص563.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

الجدول (03-02) : تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

السنة	حجم التداول	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
2013	120.681	49.116.990	132
2014	90.111	41.410.340	251
2015	2.213.143	1.251.956.825	259
2016	788.860	805.500.430	339
2017	468.145	302.261.260	438
2018	226.505	206.127.271	444
2019	249.696	248.990.023	437

المصدر : حنان سعيدي ، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019) ، مرجع سبق ذكره ، ص 67.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن سنة 2013 شهدت تداول ما يقارب 120.681 سهم بقيمة قدرت ب 49.116.990 دينار جزائري تزامن هذا النشاط مع دخول شركة رويبة إلى بورصة الجزائر وإدراج أسهم جديدة . بعدها شهد حجم نشاط السوق إنخفاض طفيف سنة 2014 حيث انخفض حجم التداول إلى 90.111 سهم بقيمة 41.410.340 دج أي بنسبة إنخفاض قدرت ب 15.69% مقارنة بسنة 2013 ، ويعود ذلك إلى تراجع في حجم التداول لسهم شركة رويبة، لكن على الرغم من هذا الانخفاض إلا أنه تم تسجيل انتعاش في نشاط بعض الأسهم المدرجة خاصة شركة أليانس للتأمينات حيث بلغ حجم تداولها 560.690 دج مقارنة بسنة 2013 أين بلغ 27.400 دج.

سجلت سنة 2015 أعلى قيمة في حجم التداول منذ بداية نشاط بورصة الجزائر بقيمة 1.251.956.825 دج ما يعادل 2.213.143 سهم متداول، ويرجع هذا الارتفاع إلى تداول

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

2.073.148 سهم شركة أليانس للتأمينات بقيمة 1.192.060.060 دج ما يمثل 96% من مجموع القيمة المتداولة في السوق. ليت ارجع بعدها نشاط التداول بدءا من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 حيث انخفض حجم التداول سنة 2019 بنسبة 88.71% مقارنة بسنة 2015 ، يعود سبب ذلك إلى انخفاض في حجم التداول لأغلبية الأسهم المتداولة.¹

المطلب الثالث : عدد الشركات المدرجة

يسمح ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة بتوسيع هذه الأخيرة وزيادة الاستثمار في الأوراق المالية، والجدول الموالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم خلال الفترة 2013-2019 :

الجدول (03-03) : تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2019-2013

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد الشركات المدرجة	04	04	04	05	05	06	06

المصدر : حنان سعيدي ،تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019) مرجع سبق ذكره ،ص67.

بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبالتحديد في سوق الأسهم سنة 2013 أربعة شركات (مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن سي أي روية)، بعد دخول شركة بيوفارم التسعيرة الرسمية سنة 2016 بلغ العدد خمسة شركات مدرجة ليستقر بعدها حتى سنة 2018 أين عرف دخول أول شركة من صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المخصص لها هي شركة أوم أنفست، ليرتفع العدد إلى ستة شركات مدرجة .

¹ حنان سعيدي ،تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019) ،مرجع سبق ذكره ،ص67.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

وبالتالي يعتبر العدد الضئيل للشركات المدرجة غير كاف لتطوير بورصة الجزائر ما يؤدي إلى ضعف حجمها وعدم كفاءتها¹.

تعكس المؤشرات السابقة مدى بطئ تطور بورصة الجزائر وضعف أداء سوق الأسهم وما يتبعه من ضعف في قيمة وحجم التداول لأغلبية الأسهم المدرجة في ضوء العدد القليل للشركات المدرجة، ما يجعلها لا تؤدي الدور المنوط بها في تمويل الاقتصاد . كما تكشف هذه المؤشرات مدى تأخر نمو بورصة الجزائر مقارنة بالبورصات العربية إذ لا يتعدى الوزن النسبي لها % 0,01 من إجمالي حجم الأسواق المالية العربية مقاس بالنسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية نهاية سنة 2019.²

¹ حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، مرجع سبق ذكره، ص67.

² صندوق النقد العربي أداء أسواق الأوراق العربية (النشرة الفصلية للربع الرابع)، الامارات، 2019، ص85.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

المبحث الثالث : واقع السوق المالي في الجزائر و معوقاتهما

تواجه بورصة القيم المنقولة في الجزائر العديد من المشاكل والعقبات التي من شأنها أن تحول دون سيرها العادي وتعرقل تطورها، بالإضافة إلى وجود آليات تتمثل في تطويرها.

المطلب الأول : تطور الأسعار والمؤشرات في بورصة الجزائر

أولا : عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر

الجدول (03-04) : عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر
2010	2632	1081971
2011	2343	1370054
2012	5078	2779493
2013	4271	2673065
2014	3706	2964522
2015	2971	7536609

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.de، تاريخ الاطلاع 2022/05/08.

ثانيا : تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)

فيما يلي جدول يبين تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر.

الجدول (03-05) : تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)

الوحدة : مليون دينار

السنة	المؤشر
2005	10400
2006	6710
2007	6460

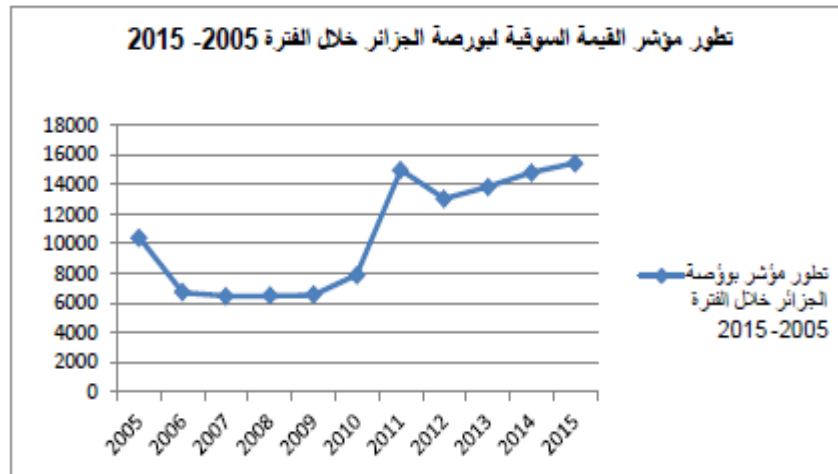
الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

6500	2008
6550	2009
7900	2010
1497	2011
13029	2012
13820	2013
14793	2014
15429	2015

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.de ، تاريخ الاطلاع 2022/05/08.

والشكل التالي يبين تطور مؤشر بورصة الجزائر .

الشكل (01-03) : تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2005)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

إنخفاض المؤشر من سنة 2005 إلى 2007 ليصل إلى 646 ، ثم إرتفع من جديد في سنتي 2008 و 2009 ليصل إلى 655 ، اورتفع أيضا من سنة 2010 إلى 2011 إلى أن حقق 1497 ، ثم

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

إنخفض سنة 2012 حيث بلغ 13029 ، ثم عاد ليرتفع من جديد من سنة 2013 إلى 2015 ليصل إلى 15429¹.

ثالثا : تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015

فيما يلي جدول يبين تطورات الأسعار في بورصة الجزائر.

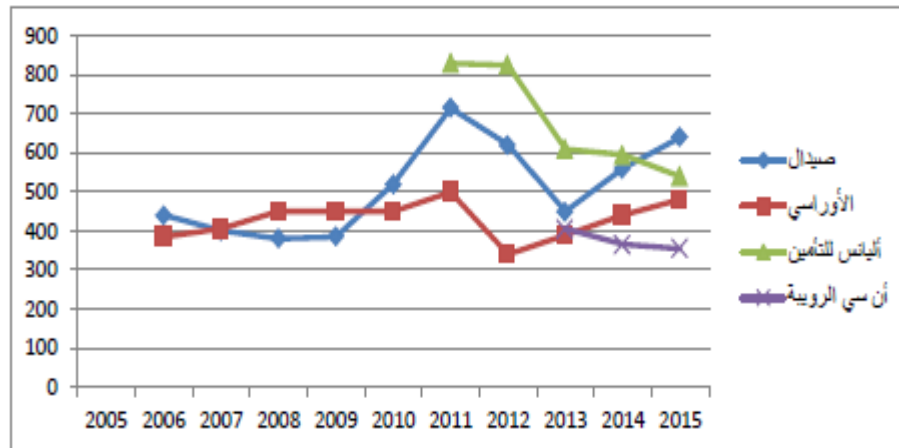
الجدول (03-06) : تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
صيدال	-	440	400	380	385	520	715	620	450	560	640
الأوراسي	-	385	405	450	450	450	500	340	390	440	480
أليانس للتأمين	-	-	-	-	-	-	830	825	610	595	540
أن سي رويبة	-	-	-	-	-	-	-	-	405	365	355

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.de ، تاريخ الاطلاع 2022/05/08.

والشكل التالي يبين تطورات الأسعار من 2005 إلى 2015 .

الشكل (02-03) : تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015



¹ أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف المسيلة، تخصص مالية ونقود، 2016-2017، ص98.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من خلال الجدول والشكل نلاحظ :

1- بالنسبة لصيدال : لم يكن هناك تطورات خلال 2005 ثم بعدنا إنخفضت الأسعار من 2006 إلى 2009 من قيمة 440 إلى 385 ، ثم ارتفعت من 2010 إلى 2011 من قيمة 520 إلى 715 ، ثم انخفضت من سنة 2011 إلى 2013 من قيمة 715 إلى 450 ، ورجعت لترتفع من جديد من سنة 2014 إلى 2015 لتصل إلى 640¹.

2- بالنسبة للأوراسي : لم تكن هناك تطورات خلال سنة 2005 ، ثم بعدنا إرتفعت من سنة 2006 إلى 2011 من 385 لتصل إلى 500 ، ثم إنخفض السعر من 2011 إلى 2012 بقيمة 340 ، فارتفع بعد ذلك من 2012 إلى 2015 من قيمة 340 إلى 480.

3- بالنسبة لأليانس للتأمين : لم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى 2010 ، وبعدها ، 825 ، انخفضت أسعارها من سنة 2011 إلى 2015 عمى التوالي حيث كانت تمثل 830.540 ، 595 ، 610 ، 540.

4- بالنسبة لأن سي أروبية : فمم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى سنة 2012 ، ثم بعدنا إرتفعت من سنة 2013 من قيمة 405 إلى سنة 2014 بقيمة 365 ، وفي سنة 2015 إنخفضت لتصل إلى قيمة 355.

المطلب الثاني : معوقات أداء بورصة الجزائر

هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر فعالية في تمويل الاقتصاد وتمثل فيما يلي

أولا : العوائق الاقتصادية : وتتمثل هذه العوائق فيما يلي :

1- الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية.

¹ أعبيدة نورة ،عيدون فطيمة الزهرة ،تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق ،مرجع سبق ذكره،ص98.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

2- لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة قليلا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ماشكل عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة¹.

3- ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.

4- عدم وجود سوق كفاءة وسيطرة السوق الموازية.

ثانيا : العوائق التشريعية: وتتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

عدم تجزئة البورصة، والشروط القاسية في قبول المؤسسات مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة، بالإضافة إلى الإطار القانوني المحافظ على عموميته كل من لجنة التنظيم ومراقبة عملية البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم وكذا الوسطاء في عملية البورصة².

ثالثا : العوائق التنظيمية: إنّ الممارسات الميدانية لنشاط البورصة تشتت تكويننا ماليا وإقتصاديا عاليا لقراءة المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها وتخاذ القرارات المناسبة وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في جميع العامين وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الإنطلاق على إبطارات البنوك والمؤسسات المالية وإطارات شركة المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي³.

ويعد غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سير البورصة فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء الذين يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات ويكون لهم من الناحية القانونية الأولوية في ممارسة هذه العملية برغم من كل الجهود المبذولة في هذا المجال.

¹ أحسن عثمان، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006، ص14.

² زيدان محمد، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق)، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006، ص16.

³ محمد زرقون، الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر)، مجلة الباحث، العدد12، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013، ص109

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

رابعا : العوائق الاجتماعية والثقافية :يميل الفرد الجزائري نحو حياة الموجدات كالعقارات أوتلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية إجتماعية وثقافية ... كالأمية وعدم الثقة في هذه الأداة والخوف من مراقبة مصالح الجباية وغياب ثقافة الإستثمار في الأوراق المالية¹.

المطلب الثالث : آفاق تطوير وتحسين بورصة الجزائر

يعتمد نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة على ماتوفره الحكومة من رعاية لهذه السوق وتتخذ هذه الرعاية مظاهر عدة للنهوض بسوق الأوراق المالية في الجزائر تتمثل في:

أولا : التحكم في المحيط الاقتصادي الكلي

يمكن التحكم في المحيط الإقتصادي الكلي من خلال:

1- محاربة الإقتصاد الموازي : إصلاح أدوات الضبط الإقتصادي التي كانت تشكو من غياب الشفافية وطغيان الرشوة والفساد، وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون الاصلاح الجبائي يعمل على تبسيط الجباية والرفع من مردوديتها دون المساس بمبدأ العمل الجبائي، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الإقتصادي.

2- إصلاح النظام الجبائي : وهذا لما للسياسة الضريبية من أثر في تمويل البورصة من ناحيتين:

إذ تمارس السياسة الضريبية تأثيراتها على الإستثمار من خلال التأثير على تكلفة رأس المال، ومن ثم معدل العائد على الإستثمار إذ أنه في ظل وجود ضرائب تؤسس قرارات الإستثمار على التكلفة والعائد بعد الضريبة، وفي ظل تعظيم الأرباح سوف تستثمر الشركة حتى النقطة التي يتساوى عندها معدل العائد الحقيقي على الإستثمار مع التكلفة الحدية له ومن الطبيعي أن يتأثر حجم الإستثمار بالسياسة الضريبية المطبقة وحوافز الإستثمار المقرر له لذا فإنّ تعدد الضرائب المفروضة على دخل الإستثمار من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع تكلفة الإستثمار، الأمر الذي ينعكس سلبا، على حجم الإستثمار إذ يتزايد تبعا لذلك عدد المشروعات المفروضة، ونتيجة لما تقدم لا بد أن تتضمن التشريعات الضريبية العديد من النصوص

¹ رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليناس للتأمينات الجزائرية)، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص106.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

التي تمنح حوافز ضريبية بشكل يساهم في تخفيض المعدلات الفعالة للضريبة ويرفع من ثم معدلات العوائد ويخفض من ثم تكلفة الإستثمار بعد الضريبة، وذلك بهدف زيادة حجم الإستثمار، ومن ثم الطلب على الأموال القابلة للإقراض وعرض الأوراق المالية¹.

2- الأثر على القرارات التمويلية للشركات

تمثل تكلفة التمويل أهم مكونات تكلفة رأس المال التي تعد المحدد الأساسي للإستثمار ومن ثم عرض الأوراق المالية. وتعتمد التكلفة الإجمالية الفعلية للتمويل على إختيارات الشركات لمصادر تمويل الإستثمارات وعلى تكلفة كل مصدر على إختيارات الشركات التمويلية بدورها بالسياسة الضريبية اعتمادا على المعاملة الضريبية لكل مصدر تمويلي، إذ أنّ المعاملة الضريبية لمصادر تمويل الإستثمارات المختلفة، قد تختلف بشكل يؤثر على تكلفة كل مصدر تمويلي ومن ثم على هيكل تمويل الشركات لإستثماراتها في ضوء القرارات التمويلية لذا ينبغي على النظام الضريبي أن يحفز الشركات على إختيار التمويل بإصدار أسهم جديدة وذلك من خلال منح الإمتيازات والإعفاءات الضريبية.

ثانيا : تخفيض سعر الفائدة :

وذلك لأن تخفيض سعر الفائدة من شأنه تشجيع المدخرين إلى الإتجاه نحو سوق الأوراق المالية، بإعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعتبر بديلا للودائع المصرفية².

ثالثا : تسريع عملية الخوصصة

: تعتبر البورصة آلية من آليات الخوصصة وذلك من خلال فتح رأسمال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتنوع فرص الإستثمار بالنسبة للمدخرين وبالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق وهو عمق السوق.

ثالثا : تفعيل دور البنك المركزي ا لجهاز المصرفي في تنمية البورصة :

يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا على مدى تحرير القطاع المالي ويضطلع

¹ محمد زرقون، الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص.109

² رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، مرجع سبق ذكره، ص.106.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

كل من البنك المركزي والبنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي وتخفيض القيود عمى عمميات سوق الأوراق المالية¹.

ولتحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر ما يلي :

1- تجزئة سوق البورصة: يمكن تقسيم بورصة الجزائر إلى قسمين: سوق رسمية وسوق ثانية.

ففي السوق الرسمية يتم فييا تداول الأوراق المالية للشركات التي توفرت فيها كامل الشروط، أما السوق الثانية فيتم فييا تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدارتها في السوق الرسمية، مع العمل أنّ كلا السوقين ينقسمان إلى سوق أولي وسوق ثانوي وبالتالي فإنّ شروط الدخول إلى السوق الرسمية تختلف على شروط الدخول إلى السوق الثانية، والعبرة من هذه الشروط هي السماح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تمويل نفسها، فالبورصة على الشكل الحالي تهدف إلى التخلص من الشركات التي لديها أهمية ضئيلة في السوق، بسبب الوضعية المالية، فبالرغم من وصف البورصة من أنها سوق تجلب الأموال اللازمة لتمويل الإستثمارات إلى أنها تبعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الإستفادة منها، ومن أجل هذا يجب إعادة هيكلتها لتستفيد منها الشركات الكبيرة والمتوسطة على السواء².

2- مكننة أنظمة التداول: إذ لابد من تحديث أنظمة التداول وإستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، كإدخال خدمة التداول من بعد خاصة عن طريق الأنترنت، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي تشيدها الأسواق العالمية وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق³.

3- تعزيز الشفافية والإفصاح: أولت أسواق الأوراق المالية العربية إهتماما كبيرا لزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطباته لما يتلائم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، فمن جانب السوق، يتعين توسيع نطاق المعلومات

¹ أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق، مرجع سبق ذكره، ص98.

² أحسن عثمانى، سعاد شعبانية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص15.

³ رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليناس للتأمينات الجزائرية)، مرجع سبق ذكره، ص106.

الفصل الثالث : دراسة حالة للسوق المالي الجزائري وأثره على التنمية الاقتصادية

أو البيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجيات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق، بالإضافة إلى البيانات الدورية المنظمة والمؤشرات المالية الرئيسية، وفي هذا الجانب على شركة إدارة البورصة إصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار مع إبرام إتفاقيات مع شركات عمالية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية.¹

¹ زيدان محمد، يومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق)، مرجع سبق ذكره، ص16.

خلاصة

يعتبر سوق الأسهم لبورصة الجزائر الموجه للمؤسسات الكبرى وحتى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة لحصول هذه المؤسسات على مصادر تمويلية لاستثماراتها، ما يساعد على تنشيط التداول في البورصة ككل. وقد جاء إنشاء بورصة الجزائر في إطار جهود الإصلاح الهيكلي للنظام المالي بهدف إنجاح عملية التحول نحو اقتصاد السوق، من خلال دعم عملية الخصخصة لأجل تعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو تمويل استثمارات الشركات، بحيث لجأت العديد من الشركات إلى فتح رأسمالها الاجتماعي في سوق الأسهم لبورصة الجزائر لتمويل مشاريع استثمارية جديدة، مع قبول أوراقها المالية المصدرة ضمن التسعيرة الرسمية بعد استئنائها للشروط المطلوبة.

خاتمة

خاتمة :

تلعب الأسواق المالية 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 تسييل انسياب الأموال من المستثمرين، وتمنح عدة مزايا للمتعاملين، إذا تسمح

ليم باختيارات عديدة وفق مصاليم واتجاهاتهم، الأمر الذي يزيد من فعاليته ومرونة الأسواق.

إن سوق المالية الجزائرية مازالت في مراحلها الأولى تسعى إلى التطور بالرغم من مواجهتها العديد من العراقيل وفي جميع المجالات، تتمثل في قصور التشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق أوراق المال، وإن وجدت فهي تفتقر للوضوح بالإضافة إلى تأخر برامج الخوصصة وقصور دور شركات الوساطة، كما تعاني أسواق أوراق المال الجزائرية من العديد من المعوقات في جانبي العرض والطلب على الأدوات المالية.

وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبالتحديد في سوق الأسهم سنة 2013 أربعة شركات (مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأورسي، أليانس للتأمينات، أن سي أي رويبة)، بعد دخول شركة بيوفارم التسعيرة الرسمية سنة 2016 بلغ العدد خمسة شركات مدرجة ليستقر بعدها حتى سنة 2018 أين عرف دخول أول شركة من صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المخصص لها هي شركة أوم أنفست، ليرتفع العدد إلى ستة شركات مدرجة. وبالتالي يعتبر العدد الضئيل للشركات المدرجة غير كاف لتطوير بورصة الجزائر ما يؤدي إلى ضعف حجمها وعدم كفاءتها.

نتائج اختبار الفرضيات :

-الفرضية الأولى : تم اثبات صحة الفرضية الأولى بحيث أن 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.

- **الفرضية الثانية :** تم اثبات صحة الفرضية الثانية بحيث للأسواق المالية أثر كبير وفعال على التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها للعديد من الوظائف.

-**الفرضية الثالثة:** تم اثبات صحة الفرضية تتمثل آفاق تطوير بورصة الجزائر في التحكم في المحيط الإقتصاد الكلي، تحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر بالإضافة إلى تحسين الجانب الإجتماعي والثقافي.

1- نتائج الدراسة :

لقد توصلنا من خلال هذا البحث إلى جملة من النتائج نوردتها فيما يلي :

- لقد باتت الأسواق المالية تحظى بإهتمام بالغ من قبل الدول المتقدمة والناشئة وكذا النامية على حد سواء، لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية واستثمارها في تمويل قطاعات حيوية.

- يعتبر سوق الأسهم لبورصة الجزائر الموجه للمؤسسات الكبرى وحتى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة لحصول هذه المؤسسات على مصادر تمويلية لاستثماراتها، ما يساعد على تنشيط التداول في البورصة ككل.

- تشير التحليلات أن السوق المالي الجزائري يعاني من ضعف في الحجم والأداء الذي يرجع لمحدودية الشركات المدرجة بها مع ضعف حجم التداول ما يؤثر على سيولة السوق، الأمر الذي ينعكس بالسلب على أداء بورصة الجزائر بشكل عام هذا ما يجعلها لا تؤدي دورها المفترض في تعبئة الادخار القومي وتوجيهه نحو قنوات استثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وزيادة معدلات نموه.

- شهدت سوق الأسهم ضعفا في الأداء والتطور والذي يعتبر انعكاس لقلة عدد الشركات المدرجة بها ما يتبعه عدم التنوع في الأوراق المالية المتداولة، الأمر الذي يؤدي إلى عدم إقبال المستثمرين على توظيف مدخراتهم بالبورصة والذي ينتج عنه ضعف في مؤشرات الأداء لاسيما تذبذب في قيمة وحجم التداول لأغلبية الأسهم المدرجة وانخفاض في حجم السيولة المتداولة؛

-انعدام الثقافة البورصية لدى العديد من الشركات ورجال الأعمال وضعف ثقتهم في بورصة الجزائر، بالإضافة إلى انعدام ثقافة التوظيف في الأوراق المالية لدى أفراد المجتمع الجزائري وتفضيلهم توظيف مدخراتهم في مجالات أخرى أكثر ثقة وأمان؛

- رافقت بورصة الجزائر جملة من المعوقات منها ماهى إقتصادية، تشريعية، تنظيمية، إجتماعية، ثقافية.

2-اقتراحات :

بناء على النتائج المتوصل إليها نحاول اقتراح بعض التوصيات لتنشيط المعاملات في سوق الأسهم بشكل خاص وتطوير بورصة الجزائر بشكل عام، لتصبح قادرة على تفعيل دورها في انعاش الاقتصاد الوطني:

- تيسير الشروط المفروضة على الشركات الراغبة في الإنضمام للبورصة خاصة فيما يتعلق بشكلها القانوني وبالتالي زيادة عددها؛
 - القيام بتنظيم ملتقيات وندوات تحسيسية لفائدة أصحاب الشركات ورجال الأعمال للتعريف بأهمية البورصة كمصدر بديل لتمويل مشاريعهم الاستثمارية؛
 - ضرورة الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد الجزائري حتى يتسنى له زيادة الادخار بشكل أكبر من الاستهلاك ومنه توجيهه نحو الاستثمار في الأوراق المالية؛
 - يستحسن تطوير الآليات والأساليب الهادفة إلى رفع كفاءة البورصة والتخفيض من حدة التقلبات السعرية، من أجل جعل المستثمر أكثر قدرة على التخطيط ورسم الإستراتيجيات الفعالة.
 - تشجيع القطاع الخاص وحثه على الدخول إلى البورصة.
 - رواج الأسواق المالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة التي تكون محل ثقة، حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات رشيدة؛
- ## 3- أفاق البحث :

باعتبار السوق المالي ملازم لكل الإقتصاديات الحديثة لا بد من التطرق إليها خاصة بالنسبة للجزائر باعتبار هذه الأخيرة قد واجهت عدة معوقات حالت دون تطورها. ويمكننا أن نطرح أفاق جديدة تتمثل في :

- الإصلاحات المطلوبة لتحقيق كفاءة الأسواق المالية العربية ؛
- دور التكنولوجيا والاتصال في دفع كفاءة الأسواق المالية ؛
- دور الأسواق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

قائمة المراجع

قائمة المصادر المراجع :

أولا : الكتب :

- 1- أحمد بوراس ، أسواق ورؤوس الأموال ، مطبوعات جامعة منتوري ، قسنطينة، الجزائر ،2010.
- 2- أسامة محمد الفولي ، مجدي محمود شهاب ، مبادئ النقود والبنوك ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، مصر ،1998.
- 3- أمين عبد العزيز ، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007.
- 4- ايهاب الدسوقي ،اقتصاديات كفاءة البورصة ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،مصر ،2000.
- 5- جبار محفوظ البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية ،الطبعة الأولى ،دار هومة ،الجزائر ،2002.
- 6- جمال جويدان الجمل ، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن،2002 .
- 7- جميل سالم الزيدانيين السعودي ،أساسيات في الجهاز المالي "المنظور العلمي" ،دار وائل ،عمان ،الطبعة الأولى ،1999.
- 8- حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية، دار زهوان للنشر والتوزيع، عمان، سنة 1998.
- 9- رسمية رياقص ،أسواق المال (أسواق رأس المال ،المؤسسات) ،الدار الجامعية ،الاسكندرية ،مصر ،1999 .
- 10- السبتي وسيلة ، تمويل التنمية المحلية ، الطبعة الأولى ، ابتكار للطباعة و النشر و التوزيع ، القاهرة،مصر،2009.

- 11- السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية والنقدية في عالم المتغير ، دار الفكر للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن ،2010 .
- 12- شمعون شمعون ،الرياضيات الاقتصادية،ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر،1994 .
- 13- صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، دار وسام للنشر والطباعة، لبنان، الطبعة الأولى،2002 .
- 14- صنيبة سعيدة ،دحمان فاطمة ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013 إلى 2015) ،مذكرة ماستر . تخصص مالية وبنوك ،جامعة أحمد دراية ،أدرار ،2017.
- 15- عبد الرحيم بودقاجي ، التنمية الاقتصادية ،مديرية الكتب الجامعية ،دمشق ،سوريا 1977.
- 16- عبد المنعم سيد علي ،التكامل الاقتصادي العربي ،الواقع والأفاق ،الطبعة الأولى ،1998 بيروت،لبنان .
- 17- عبد النافع الزري و غازي فرح، الأسواق المالية ،ط1 ،دار وائل ،عمان ،الأردن ،2001.
- 18- عمر صقر، العولمة وقضايا معاصرة، الدار الجامعية، قطر،2003 .
- 19- فواز صالحوم حموي ، محمد رمضان إسماعيل ، إدارة المؤسسات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار علاء الدين لمنشر و التوزيع ، سورية ،دمشق ، 2011 .
- 20- محمد عثمان حميد ،أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل المشروعات الأعمال ،جامعة القاهرة ،مصر ،1993.
- 21- محمد مطر ،ادارة الاستثمارات ،الاطار النظري والتطبيقات العملية ،الطبعة الثانية ،دار الوراق ،عمان ،الأردن،1999 .
- 22- مدحت القريشي ، التنمية الاقتصادية ، نظريات و سياسات و موضوعات ، دار وائل للنشر ، الأردن ،الطبعة الأولى ،2007.

- 23- مصطفى رشدي شيعة , اقتصاديات النقود و المصارف و المال, الطبعة السادسة دار المعرفة الجامعية مصر 1996.
- 24- منير ابراهيم هنيدي ،أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ،منشأة المعارف،مصر،1999.
- 25- مهدي زوليف، سليمان اللوزي، التنمية الإدارية والدول النامية،ط1 ، دار مجدلاوي للنشر، القاهرة ،مصر، 1993 .
- 26- ناضم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي وأحمد زكريا صيام ،أساسيات الاستثمار العيني والمالي ،دار وائل ،عمان ،الطبعة الأولى ،1999.
- 27- نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية،مصر، 2000.
- 28- هوشيار معروف ، الاستثمارات و الأسواق المالية ،الطبعة الاولى ،دار صفاء لمنشر و التوزيع،الأردن،2002.
- 29- هوشيار معروف، الاستثمارات في الأوراق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع ،الطبعة الأولى، عمان ،الأردن، 2003.
- 30- هوشيار معروف، دراسات في التنمية الاقتصادية " استراتيجيات التصنيع والتحول الهيكلي"، دار الصفاء للنشر،ط1 ،عمان،الأردن، 2005 .
- 31- هوشيار معروف،دراسات في التنمية الاقتصادية، ط 1 ،دار صفاء للطباعة والنشر ،عمان ،الأردن ، 2005 .

ثانيا : الأطروحات والرسائل الجامعية :

-رسائل وأطروحات الدكتوراة :

- 1- فارس رشيد البياتي ، التنمية الاقتصادية سياسيا في الوطن العربي ، أطروحة دكتوراه منشورة ،جامعة عمان العربية، 2008 .

- 2- محمد براق ،بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية (دراسة حالة الجزائر) ،رسالة دكتوراه منشورة ،تخصص نقود ومالية ،جامعة الجزائر ،1999 .
- 3- مصطفى زروني، النمو الاقتصادي واستراتيجيات التنمية بالرجوع إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، أطروحة شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000 .

-مذكرات الماجستير :

- 1- أنس يحي أحمد علي ، معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية (دراسة حالة السودان) ، مذكرة ماجستير منشورة،جامع النيلين ،قسم الاقتصاد ،2018.
- 2- حسين عبد المطلب حسين محمد الاسرج، " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الإدخار في مصر" ، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، مصر، 2000.
- 3- رفيق شرياق ،دور البنوك التجارية في تفعيل التنمية الاقتصادية -حالة الجزائر ،مذكرة ماجستير منشورة ،تخصص نقود ومالية ،جامعة قلمة ،2004-2005 .
- 4- رياض زلاسي ،إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليناس للتأمينات الجزائرية) ،مذكرة ماجستير غير منشورة ،تخصص علوم التسيير ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،2012 .
- 5- محي الدين حمداني ،حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل (دراسة حالة الجزائر) ،أطروحة دكتوراه غير منشورة ،قسم العلوم الاقتصادية ، 2009 .
- 6- موزي بلال ،الاستثمار والتنمية الاقتصادية ،مذكرة ماجستير منشورة ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة الجزائر ،2003 .

مذكرات الماجستير

- 1- أعبيدة نورة ،عيدون فطيمة الزهرة ،تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق ،مذكرة ماستر ،جامعة محمد بوضياف المسيلة ،تخصص مالية ونقود ،2016-2017 .
- 2- بلال دبوبز ،فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ،مذكرة ماستر ،تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر ،جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي ،2014 .
- 3- بلال دبوبز ،فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ،مذكرة ماستر ،تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر ،جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي ،(2013-2014).
- 4- بن براهيم بشرى ،دور نظرية الاشارة في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات والرفع من كفاءة أسواق الأوراق المالية (دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية) ،مذكرة ماستر ،جامعة ابن خلدون تيارت ،2021.
- 5- جلال بن دهان ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية ، مذكرة ماستر ،جامعة العربي بن مهيدي ،أم البواقي ،2013.
- 6- جلال بن دهان ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية ،مذكرة ماستر ،تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر ،جامعة العربي بن مهيدي ،أم البواقي ،2012 .
- صينية سعيدة ،دحمان فاطمة ،دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-2015) ،مذكرة ماستر ،تخصص مالية وبنوك ،جامعة أحمد دراية ،أدرار ،2017.
- 7- فنادزة جميلة ،الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر ،أطروحة دكتوراه منشورة ،تخصص تسيير المالية العامة ،جامعة أبي بكر بلقايد ،تلمسان ،2018.

ثالثا :المجلات و الدوريات العلمية

- 1- أحسن عثمانى ،سعاد شعابنية ،النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر ،ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) ،جامعة محمد خيضر بسكرة ،2006 .
- 2- خولة عزتر ، مختار عيواج ،تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017) ،مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،المجلد 12 ،العدد02 ،2019.
- 3- زيدان محمد ،بومدين نورين ،دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق) ،ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) جامعة محمد خيضر بسكرة ،2006 .
- 4- شوقي بورقبة ،دور نظرية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية ،مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة فرحات عباس ،سطيف ،2010.
- 5- علي عبد القادر علي ،التطورات الحديثة في الفكر التنموي والأهداف الدولية للتنمية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت ،المجلد 05 ،العدد 02 جوان ،2003 .
- 6- محمد زرقون ،الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر) ،مجلة الباحث ،العدد12،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،2013 .

رابعا : التقارير و الإصدارات الأخرى :

- 1- عبد العظيم سليمان المهل ، التنمية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي،السودان :محاضرات لطلاب البكالوريوس، ديسمبر ،2007.
- 2- صيدال الجريدة ،العدد05 ،دار النشوة ،شركة الصنفقة ،2000.

3- صندوق النقد العربي أداء أسواق الأوراق العربية (النشرة الفصلية للربع الرابع)، الامارات، 2019.

4- الجريدة الرسمية، العدد 11 الصادر في 2003/01/17.

سادسا: مواقع الأنترنت

1- موسوعة كشاف ، نظريات التنمية الاقتصادية ، مأخوذة من الموقع [/https://www.kachaf.com](https://www.kachaf.com) ، تاريخ الاطلاع 2022/03/27 على الساعة 09: 50 .

www.sgbv.de

