

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

الجامعة الإفريقية أحمد دراية - أدرار -



قسم: العلوم الاقتصادية

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير

تخصص: مالية وبنوك

والعلوم التجارية

دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر

لجنة المناقشة:

رئيساً

د. مدياني

الأستاذ:

مناقشاً

د. طروبيا

الأستاذ:

مشرفاً

صديقي عبد الكريم

الأستاذ:

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالبين:

* صديقي عبد الكريم

* مسعود عبد العزيز

* بن دابا عمر

الموسم الجامعي

1438 / 1437 هـ

الإهداء

اللهم اجعل قلبي واحة تسقي القريب والغريب مأوها الإيمان أمّا غرسها فالرجاء والحب والصبر الطويل، إلى من تقاطعت تقاسيم محياها لتروى لي خطا به وألف حكاية، إلى من حملت غيوماً في عينها تحت أقواس الظلام تداعب لمسات الصراخ... إلى من تساقطت أوراق الخريف تباعاً قبل أن يتسنى لي الصيف أن أبوح لها سر عشقي.

إلى القلب الذي غمرني بحبه ورعايته: " أمي، أمي، أمي ".
وإلى من أطلق سراحي إلى الحياة " أبي " أطل الله في عمره
وإلى شقيقوي الوحيد: مراد.

وإلى البراعم: «لقمان، إيناس، أريج، عادل، إشراف».

إلى من قاسمني هذا العمل صديقي: " عمر "

وإلى من رافقوني طوال مشواري وكل خطواتي وقدموا لي الدعم والسند وظلّوا لي الأصدقاء الأوفياء: " كينا حسان، مبروكي إسماعيل، صالح محمد،
مخلوفي عبد الحميد "

إلى معلّمي وأساتذتي وأخصّ منهم الشيخ: " د: كرّومي عبد الحميد
الطالب خالد عبد الله، عبيد عاشور، كيناعبد الكريم "
وإلى كل من يشغل مكاناً في قلبي ولم يخطه قلبي
أهدي هذا العمل المتواضع.

مأسحوق هبج العزيز



شكر وتقدير

بعون الله وتوفيقه تم هذا العمل المبارك نتيجة الجهود
المثمرة والتوجيهات المنخورة، وبهذه المناسبة لا يفوتنا إلا أن نتقدم
بجزيل الشكر والعرفان والتقدير
إلى الأستاذ "صديقي عبد الكريم" الذي منحنا من
وقته ومن توجيهاته القيّمة والوفيرة ولم يبخل علينا بما عنده من حسن التدبير
والتوجيه

إلى كل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية عربون محبة ووفاء
إلى كل من ساعدنا ولو بالكلمة الطيبة.
إلى كل معلّمينا و أساتذتنا من الطور الابتدائي إلى النهائي
إلى معلّمينا في المدرسة القرآنية

وإلى كل من ساعدنا بصفة مباشرة وغير مباشرة لإعداد هذه الدراسة.

الفهرس الموضوعات

الإهداء	د
الشكر والتقدير	د
الفهرس	د
الأشكال والجداول	د
المقدمة العامة	أ
الفصل الأول: الملامح الأساسية للأسواق المالية	4
المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية	5
المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية	5
المطلب الثاني: مهام وخصائص الأسواق المالية	5
المبحث الثاني: أنواع وأهمية الأسواق المالية	8
المطلب الأول: أنواع الأسواق المالية	8
المطلب الثاني: أهمية الأسواق المالية	11
المبحث الثالث: تنظيم الأسواق المالية والمتعاملون فيها	13
المطلب الأول: الهيئات المنظمة للسوق المالي	13
المطلب الثاني: المتعاملون في السوق المالية	14
الفصل الثاني: التنمية الاقتصادية	20
المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية	21
المطلب الأول: مفهوم وخصائص التنمية الاقتصادية	21
المطلب الثاني: أهداف وعقبات التنمية الاقتصادية	24
المبحث الثاني: استراتيجيات ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية	28
المطلب الأول: استراتيجيات التنمية الاقتصادية	28
المطلب الثاني: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية	29

32	المبحث الثالث: دورا لأسواق المالية في التنمية الاقتصادية
32	المطلب الأول: تعبئة المدخرات
33	المطلب الثاني: زيادة حجم الاستثمارات
36	الفصل الثالث: أثر المؤشرات المالية على التنمية في الجزائر
36	المبحث الأول: إنشاء بورصة الجزائر و الشركات المساهمة فيها
36	المطلب الأول إنشاء بورصة الجزائر ومهامها
37	المطلب الثاني: الشركات المساهمة في بورصة الجزائر
41	المبحث الثاني: أثر مؤشرات السوق المالي على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر
41	المطلب الأول: مؤشرات اداء الأسواق المالية
46	المطلب الثاني: تحليل النتائج
46	معوقات بورصة الجزائر
53	الخاتمة العامة
55	المصادر والمراجع

1- الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
1- 02	مكونات الأسواق المالية	09
2-02	تطور رأس مال القيمة السوقية	42
3-02	طور حجم التداول في بورصة الجزائر	44
4-02	تطورات الشركات المدرجة في البورصة لسنة 2004-2016	46

02- الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
1-04	عملية إدخال تنفيذ أسهم الشركات المساهمة في بورصة الجزائر	40
2- 04	تطور رأس المال للقيمة السوقية للشركات في بورصة الجزائر 2010-2016	41
3- 04	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر	43
4- 04	مؤشر عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2003-2016	45

مقدمة

شهد العالم تطور كبير في مجال التمويل و الاستثمارات من خلال اختلاف المعاملات التجارية المرتبط باختلاف العصور و الوسائل المتاحة حيث أدى نمو التجارة العالمية و ترابط اقتصاد الدول مع بعضها البعض الى زيادة قوية في انتقال رؤوس الاموال فيما بينها, هذا ما أدى الى زيادة حجم و انتشار تجارة العملات و الاوراق المالية في أسواق المال العالمية .

والهدف الاساسي من وراء العملية السابقة الذكر تحقيق العائد وعلى ضوء هذا الهدف يتم تصميم الخطط المالية المستقبلية التي من خلالها تحديد المعايير التي على اساسها يتم اختيار الاستثمار المناسب.

ان ما ميز العالم منذ سنوات والى وقتنا الحالي، أنه ظل وما زال يصارع من اجل دفع عجلة التقدم في جميع الميادين وتجلى هذا الصراع في ظهور عدة دول عظمى مهيمنة على الاقتصاد العالمي كما قابله في ذلك انهيار اخرى كالاتحاد السوفيتي سابقا بسبب الصراعات الابدولوجية التي كانت قائمة بين هذه الدول.

لقد شهدت الأونة الاخيرة تطورات سريعة جدا في مجال التمويل و الاستثمار وذلك باستحداث وسائل جديدة للتمويل حيث تتجه الدول المتخلفة في عالمنا المعاصر نحو اقتصاديات السوق المفتوحة و ذلك من خلال العديد من الادوات و الوسائل التي تكفل توفير الاموال اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية، فلقد لجأت بعض الدول إلى تنشيط أسواقها المالية و تنمية الادوات المالية بما يتماشى مع الاساليب و الادوات الجديدة.

واضطر البعض الاخر الى انشاء و تفعيل السوق المالي لديها، وذلك بسن بعض القوانين و اقامة اجراءات قواعد تنظم العمل داخل السوق وذلك للوصول الى درجة مقبولة تسمح لها بالانخراط في النظام المالي العالمي المعاصر.

وقد اكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول إن اسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات و تمويل النشاط الانتاجي ، زيادة كفاءة تخصيص الموارد ، رفع معدل انتاجية الاستثمار ، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها.

الإشكالية:

لأجل كل ذلك سنحاول في هذا البحث معالجة إشكالية مفادها يتمحور حول كيفية نشأة هاته الاسواق وما هو دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر ؟

الإشكاليات الفرعية:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نستعين في هذا البحث بإشكاليات فرعية نوجزها كما يلي:

- 1- فيما تتمثل أهمية الأسواق المالية؟
 - 2- مدى فعالية الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟
 - 3- هل بإمكان الاقتصاد الجزائري ان يواكب التطورات التي حصلت على النظام المالي العالمي من خلال انشاء بورصة الجزائر؟
- الفرضيات :**

استوجب علينا الاستعانة بالفرضيات التالية من أجل الوصول الى إجابات على الاسئلة المطروحة في الاشكالية.

- 1- تتمتع الأسواق المالية بأهمية بالغة في إطار مؤسساتي يعمل على تسهيل انسياب أموال المدخرين والمستثمرين.
- 2- تعتبر الأسواق المالية المحرك الرئيسي والأساسي للتنمية الاقتصادية.
- 3- مساهمة بورصة الجزائر في تحقيق التنمية.

اهداف البحث :

يتمحور هدف البحث في اظهار الحاجة الماسة للأسواق المالية خاصة في الدول النامية ومنها الدول العربية كالجزائر.

ومع التحول الذي شهده العالم في العقد الأخير من القرن العشرين، أصبح التفكير في إنشاء هذه الأسواق ووضع الآليات لتحقيق الاندماج في الاقتصاد العالمي. لذلك كانت أهداف هذه الدراسة تتمثل في النقاط الآتية:

* فهم آلية عمل الأسواق المالية وتحديد دورها في التنمية الاقتصادية.

* توضيح مكانة ودور الأسواق المالية لاقتصاديات الدولة، والوقوف على النقائص التي جعلت السوق المالية تتبوأ المكانة اللائقة بها.

* المساهمة في إثراء المكتبة الجزائرية بهذا العمل المتواضع.

أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في ابراز دور الاسواق المالية من خلال توفيرها للموارد المالية في الإقتصاد، حيث تصرف الفائض من موارد احتياجاتها المالية الى جهات العجز في الإقتصاد

التي تحتاج الى موارد مالية لتغطية نشاطاتها الاقتصادية, اي تلبية احتياجاتها التي تفوق
مواردها.

ومما سبق نستنتج بان هذا البحث له اهمية كبيرة في الاقتصاد حيث يرتبط ارتباطا كليا بكافة
النشاطات والفعاليات الاقتصادية عن طريق توفير التمويل اللازم لها بداية بالاستثمار ثم
التبادل فالتوزيع واخيرا الاستهلاك وذلك لتحقيق التوسع والنمو الاقتصادي من اجل تحقيق
التطور والتقدم المستمر للاقتصاد في مختلف الدول ولاسيما الدول المتخلفة منها.

أسباب اختيار الموضوع :

لقد تم اختيار هذا البحث نظرا لما له من اهمية اقتصادية قصوى في تطور الاقتصاد
الوطني حيث لازالت السوق المالية في مرحلة النشأة و تحتاج الى جهود كبيرة لكي تصبح
أداة فعالة في التنمية الاقتصادية.

المنهج المتبع :

إن هذا البحث الموضوع قيد الدراسة احتاج منا اتباع المنهج الوصفي (دراسة حالة) حيث
يهتم بالإطار النظري للسوق المالي من مختلف جوانبه كما نسعى من خلاله للقيام بدراسة
تحليلية للسوق المالي في الجزائر.

الخطة المتبعة:

لبلوغ الغاية التي هي محل الدراسة اتبعنا الخطة التالية:
الفصل الأول تطرقنا فيه الملامح الأساسية المتعلقة بالسوق المالي حيث قدمنا فيه مختلف
الجوانب من تعريف وخصائص وأنواع هذه الاسواق وطرق تنظيمها والمتعاملون فيها.
أما الفصل الثاني فقد خصصناه لدراسة التنمية الاقتصادية ابتداء من الإطار النظري لها و
مصادر تمويلها دون ان ننسى دور الاسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
وأخيرا ختمنا بالفصل الثالث الذي يمثل دراسة اثر بعض مؤشرات الأسواق المالية على
التنمية الاقتصادية في الجزائر، والذي تم التطرق فيه إلى النشأة والمهام والشركات المساهمة
والمؤشرات وتحليلها والمعوقات التي تعرقل السير الحسن للسوق السالفة الذكر.

صعوبات الموضوع :

- تشعب الموضوع مما يصعب علينا الإلمام بكل جوانبه.
- صعوبة الحصول على المعلومات الخاصة بالسوق المالي في الجزائر .

الفصل الأول:

التأصيل المفاهيمي لـ:

الملامح الأساسية للأسواق المالية

تمهيد:

يعتبر المال من الإحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الإحتياجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة ولعله لا يغيب علينا أن المال هو الركيزة الأساسية لأي منظمة أعمال بإعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل المنظمة و من ثم لابد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضاً بالقدر المناسب ولتتمية هذه الحاجة لابد من توفر الأسواق المالية المختلفة .

ويشكل السوق المالي بتنظيماته المختلفة ركن أساسيا من أركان النظام التمويلي في النظم الإقتصادية الرأسمالية التي تعتمد على القطاع الخاص لماله من دور هام في تجميع المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإستثمارية عن طريق شراء الأسهم والسندات في السوق، فهذا الأخير يؤدي دوره الوسيط بين المدخر والمستثمر لذا سنتناول في هذا الفصل مناقشة المفاهيم المختلفة للأسواق المالية من حيث الفكرة التي تستند عليها الأسواق المالية .

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية، كما أنها تتمتع بأهمية خاصة نظراً لما تزاوله من نشاط وذلك ما سنتطرق إليه في هذا المبحث بإعطاء حوصلة عن الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

لقد تعددت تعريفات السوق المالية فعادة ما يطلق هذا الاسم على سوق الأوراق المالية، بما فيها الأسهم والسندات ويعد هذا المفهوم فبقاً كما يطلق عليه أحياناً مصطلح البورصة ومن بين التعاريف ما يلي:

السوق المالية هي مكان يلتقي خلالها المشترون والبائعون والإداريون والوسطاء من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية) لفترات متباينة طويلة وقصيرة اعتماداً على قوانين وأنظمة وتعليمات وإلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محلياً ودولياً.¹

يعرف السوق المالي بأنه الإطار الذي من خلاله تلتقي وحدات الاستثمار مع وحدات الإدخار لعقد صفقات طويلة الأجل، بصورة مباشرة بالاككتاب بالأسهم والسندات.²

كما ويمكن إعطاء تعريف آخر للسوق المالية: "سوق رؤوس الأموال كأى سوق آخر، لكن سلعته الأساسية هي الأوراق المالية (أسهم وسندات)، والسوق بهذا المفهوم لا يشترط أن يكون له وجود مادي، فمهمته الأساسية هي تسهيل الاتصال بين البائع والمشتري".³

المطلب الثاني: مهام وخصائص الأسواق المالية

الفرع الأول: مهام الأسواق المالية

تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، فبدلاً من التجاء الدولة إلى عمليات الاقتراض الخارجي التي غالباً ما يترتب عنها أعباء كبيرة تتقل كاهل الدولة بالديون وما قد يترتب على هذه الديون من عواقب غير محمود عقباها تقوم بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق

¹ خيرة بومعزة، الاستثمار في الأوراق المالية، مذكرة مقدمة من متطلبات نيل شهادة الليسانس في قسم علوم تخصص مالية جامعة المدينة، دفعة 2007 - 2008، ص 41.

² أرشد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص 120

³ سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 2000، ص 68

المنظمة وبواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل عملياتها التنموية ويكون ذلك بإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بواسطة طرح أسهم هذه المشاريع في الأسواق المالية للاكتتاب فيها.¹

• تساعد السوق المالية على منح القروض بشروط مناسبة وبتكاليف قليلة بمقارنتها بالقروض المقدمة من البنوك الدولية أو القروض الخارجية.

• تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم للأوراق المالية، وبما يعود عليهم بأرباح عالية وبمخاطر قليلة وخاصة في حالة توظيفها في شركات الاستثمار أو صناديق الاستثمار التي لديها خبرات عالية ومتخصصة.

وفي الأخير نستخلص أن المهام الأساسية لسوق الأوراق المالية تتمثل فيما يلي :

• تساعد على توفير التمويل المطلوب واللازم للشركة نتيجة بيع الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها.

• تساعد جمهور المستثمرين في الحصول على الفرصة الاستثمارية التي تتلاءم وهدف هؤلاء المستثمرين.

الفرع الثاني: خصائص الأسواق المالية

للأسواق المالية مجموعة من الخصائص التي تميزها نوجزها في العناصر الآتية:²

1. كفاءة التشغيل:

لنجاح السوق المالية لا بد من تميزه بكفاءة التشغيل والتمثلة في قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد من يحتاجون إليها بأقل قدر ممكن من التكاليف التي تنشأ من المعاملات وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات حيث هذه الأخيرة ترجع إلى مصدرين أساسيين هما تكلفة الوساطة المالية في عملية البيع والشراء للأوراق المالية وتكلفة الورقة المالية وهذه التكلفة قد تكون عائقاً أمام بعض المستثمرين لذلك فإن نجاح الوقت يتوقف على درجة كبيرة على قدرته على تقليل هذه التكلفة إلى أدنى حد لها.

2. كفاءة تخصيص الموارد:

تتمثل أهمية الأساسية لسوق الأوراق المالية في تحويل فائض الأموال والموارد التي تتسم بالندرة ممن لديهم فائض إلى الأنشطة الاقتصادية والفرص الاستثمارية التي تحتاج لهذه الموارد وهذه المهمة

¹ حسني علي خر يوش، الأسواق المالية - مفاهيم وتطبيقات - دار الزهران للنشر، الأردن، طبعة 1998، ص 16، 17.

² سعيد توفيق، مرجع سابق، ص 69

ليست سهلة كما قد يتصور البعض لأن أحد شروطها الأساسية أن يتم بكفاءة أو ما يسمى " بكفاءة التخصيص " .

3. توفر عنصر السيولة:

من المعروف أن بعض الأوراق المالية كأسهم ليس لها تاريخ الإستحقاق كما أنه لا يمكن لحملة الأسهم إعادتها إلى الشركة المصدرة كذلك السندات برغم أن لها آجال إستحقاق إلا أن هذه الآجال تطول لتصل إلى ثلاثين سنة مع ذلك أن المستثمر في هذه الأوراق المالية لن يستطيع تحويلها إلى نقدية وقت الحاجة والسوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراقه المالية وتحويلها إلى نقدية.

4. توفر المعلومات و الإستجابة الفورية لأي أحداث جديدة:

هي خاصية مزدوجة لتوفير المعلومات ثم الإستجابة السريعة لأي أحداث أو معلومات جديدة، فالسوق هو أهم مصدر للمعلومات عن الإستثمارات المتداولة فيه خاصة الأسعار أو الأحجام وحركة التعامل في الأوراق المالية، فالمستثمر (بائع أو مشتري) يدخل السوق من أجل إنتهاء هذه الصفقة في أقل وقت، ولا يجب أن تكتفي السوق بتوفير معلومات تاريخية بل يجب أن تستجيب بسرعة لأي تغيرات وأحداث) وهي ما تؤثر في أسعار الأسهم وهذه الخاصية يطلق عليها كفاءة السوق .

المبحث الثاني: أنواع وأهمية الأسواق المالية

عادة ما يعتقد عامة الناس أن الأسواق المالية هي الأسهم والسندات، ويطلق عليه البورصات، وهناك مفهوم يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض طويل الأجل فقط، غير أن المفهوم الصحيح والأدق لسوق المال هو الذي يتضمن أيضا، جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد، وهذا يعني أن سوق المال يتكون من نوعين أساسيين هما رأس المال وسوق النقد، الشكل الموالي يوضح مكونات الأسواق المالية.

المطلب الأول: أنواع الأسواق المالية

يمكن تصنيف الأسواق المالية وفق عدّة معايير إلى ما يلي:

الفرع الأول: من حيث النشاطات والنقدية

تنقسم إلى نوعين رئيسيين هما:

1. الأسواق الرسمية أو المنظمة:

ويطلق عليها بورصة الأوراق المالية و هي تتمثل في الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية، ويكون لها مكان محدود يتم فيه تداول هذه الأوراق وتضع الدولة قواعد و شروط معينة يجب أي شركة أو مؤسسة استيفاؤها حتى يتم قيد أسهمها سندات في هذا السوق.¹ وهي تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من طرف أعضاء السوق، إن التعامل في الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق مسجلة في ذلك السوق.²

2. الأسواق الغير رسمية أو الغير منظمة:

يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل حيث يقوم بالتعامل بيوت السماسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات قوية التي تتمثل في خيوط تلفزيون وغيرها ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار والجدير بالذكر أن تحديد سعر الورقة المالية يتم بالتفاوض وعادة ما يسبق عملية التفاوض هذه قيام المستثمر بالتعرف على الأسعار المختلفة التي تفرض عليه بواسطة السماسرة أو التجار.³

¹ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2007، ص 25

² عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق، جامعة الإسكندرية، بدون طبعة، مصر، ص295.

³ عبد المعطي رضى الوشيد، الأسواق المالية، دار القومية، الطبعة الأولى، 1999، ص32

وهذه السوق لا تمثل مكانا معيناً يتم فيه تداول الأوراق المالية ولكنها تتكون من عدد من المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة داخل الدولة، وقد يتخصص كل من هؤلاء المتعاملين في نوع معين أو أنواع معينة من الأوراق المالية يقتصر نشاطه عليها، وقد يقوم هؤلاء المتعاملون في هذه السوق بعمليات البيع والشراء مع متعاملين آخرين أو مع السماسرة والأوراق المالية بوضع التعامل في هذه السوق مع الشركات التي لا تستطيع الوفاء بمتطلبات وشروط القيد في السوق الرسمية.

الفرع الثاني: من حيث المساهمة المباشرة في الاستثمار أو في التداول

وتنقسم إلى نوعية رئيسيين هما:

1. الأسواق المالية الأولية:

وهي الأسواق التي يتم فيها الاكتتاب في الأدوات الاستثمارية الصادرة عن الشركات والدوائر والتي تتوسط فيها البنوك المختلفة والشركات التجارية، وإن أهم مؤسسة متخصصة في هذه الأسواق هي بنوك الاستثمار التي تضمن أسعاراً للأدوات المعروضة ثم تباعها إلى الجمهور.

كما وتعرف أيضاً على أنها السوق التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية الجديدة لأول مرة حيث يتم بيع الأسهم والسندات للمستثمرين في مقابل نقدي تذهب حصيلته إلى الجهات والشركات مصدرة هذه الأوراق المالية، حيث عادة ما يتم تصريف وبيع الأوراق المالية من خلال مال يسمى مصرفي الإستثمار أو الأسلوب المباشر للبيع.¹

2. الأسواق المالية الثانوية:

وهي التي يجري فيها تداول الأدوات المالية ويتحقق فيها نقل ملكية هذه الأدوات من شخص لآخر وبالتالي لا تضيف التبادلات الجارية في هذه الأسواق أي رأسمال إلى الشركة التي تعود إليها، غير أن في المقابل أن للأسواق الثانوية دوراً هاماً وإن كان غير مباشر في حركة الاستثمارات للشركات المعنية، لأن أي هبوط في نشاطها ينعكس على حركة تداول أدوات و يؤدي ذلك غالباً إلى انخفاض قيم هذه الأدوات في السوق الثانوي.²

الفرع الثالث: من حيث أنواع الأدوات وفترات استثمارها

تصنف إلى قسمين:³

1. أسواق رأس المال:

¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 40.

² معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2003، ص 60-62

³ رسمية قرياقص، الأسواق المالية، دار المعارف للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 212

هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بأصول مالية ذات مدة متوسطة وطويلة والتي يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة، يتم التعامل في الأوراق المالية الصادرة عن منظمات الأعمال حيث يتم ذلك في شكل قروض أو مساهمات في رأس المال، ويضم أسواق الإقراض طويلة الأجل و أسواق الأوراق المالية.

2. أسواق النقد:

وهي السوق التي تتعامل في الأدوات المالية قصيرة الأجل، والتي تمثل أدوات مديونية يمكن لحاملها استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه، تتصف بالسيولة العالية ويمكن التخلص منها في أي وقت وبأدنى من الخسائر أو دون خسارة أو ربح.

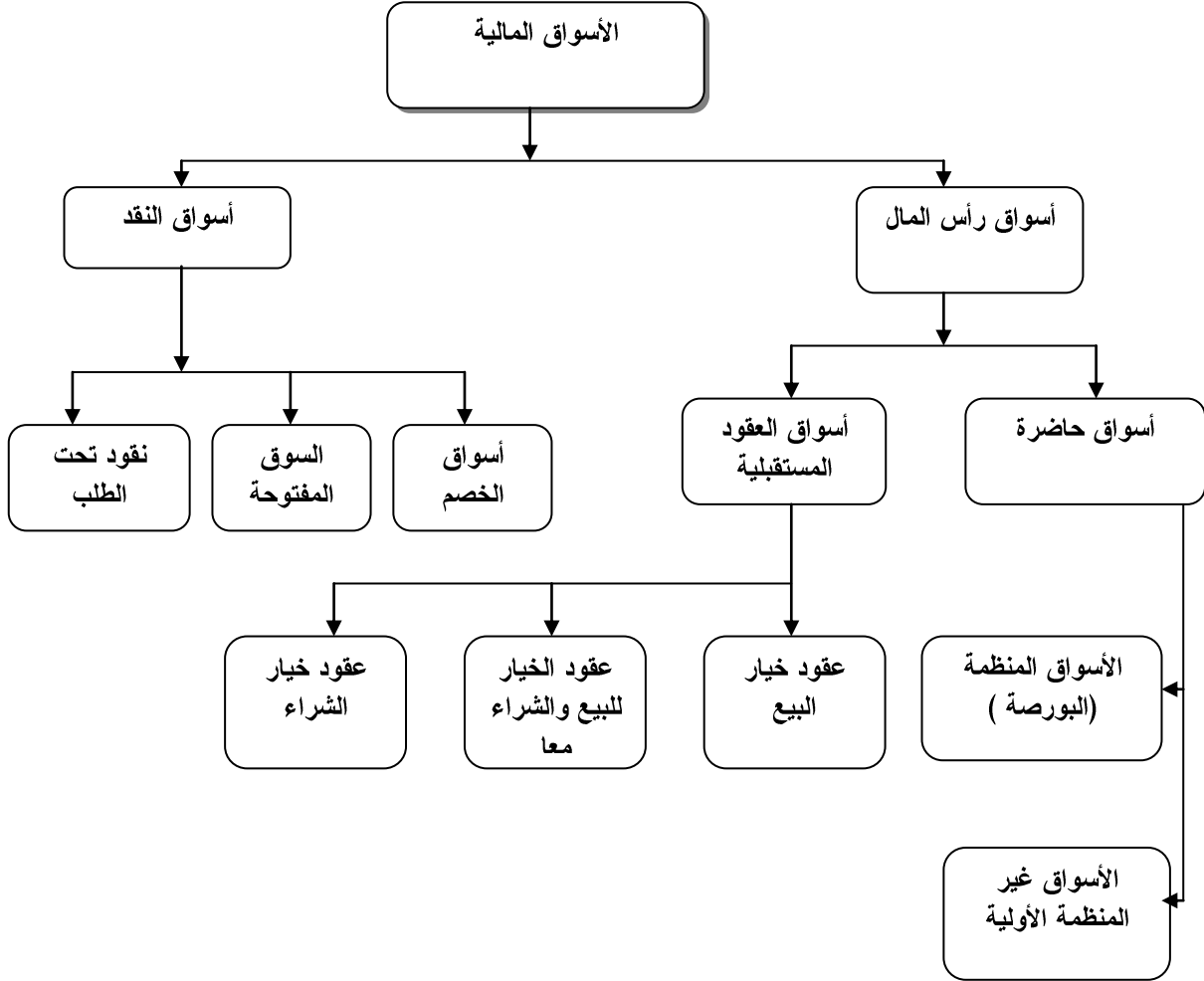
يؤدي سوق النقد دورا مهما في الاقتصاد الوطني، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب الآتية:

- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات مرتفعة.
- سوق النقد تلعب دورا في الرسم السياسة النقدية للدولة، إذ يقوم البنك المركزي بالحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل " المباشر وغير المباشر" في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصيد.
- يوفر السوق فرصة لمنشات الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطرة منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية¹.

من خلال ما سبق يمكن إعطاء رسم توضيحي يبين لنا بشكل أوضح النوعين السابقين:

¹ د فؤاد ارشد التميمي، مرجع سابق 2004، ص 114.

الشكل رقم (01): مكونات الأسواق المالية



المصدر : عبد المعطي ، رضا أرشيد وآخرون ، الأسواق المالية ، دار القومية ، القاهرة ، طبعة 1999 ، ص12.

المطلب الثاني: أهمية الأسواق المالية

- تزداد أهمية الأسواق المالية في العصر الحديث من خلال زيادة الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع الاستثمارية في المجتمع، وتكمن أهميتها في المجتمع في العناصر التالية:
- وجود سوق مالي فعال يوفر لسيولة للأصول المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض تكلفة التحويل قصير الأجل ويكون ذلك سببا لزيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشا اقتصاديا.¹
 - يعتبر السوق المالي مصدر طويل الأجل "التمويل" وذلك عن طريق ما يعرف بعمليات السوق المالي الأمر الذي يعزز النشاط الاقتصادي ودفع الناتج والدخل القومي .
 - يمكن للسوق المالي: تنمية الادخار وتوجيه الادخار لخدمة الاقتصاد الوطني وذلك عن طريق ما تنتجه السوق من تشجيع إصدار الأوراق المالية.

¹د معروف هشيار، مرجع سبق ذكره، ص 84.

- إن وجود السوق المالي يمكن من تنظيم ومراقبة الإصدارات والأوراق المالية والتعامل بها وذلك فيه ضمان لصغار المدخرين الذي يعمل على انعكاس للمصلحة الاقتصادية بشكل عام.
- أن وجود السوق المالي الذي يتمكن من إيجاد عدالة تحقيق تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة ذلك يؤدي إلى تشجيع الاستثمار نحو القطاعات الاقتصادية¹.
- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى، يصدرها مستثمرون بغرض تحويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، وهذا ما يحفز هؤلاء على الاستثمار في هذه الأسواق من خلال قنوات المعلومات المختلفة.²
- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات.

¹ د ضياء مجيد البور صاف، أسواق رأس المال وأدوات الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة 2003، الجزائر ص 6.

² معروف هوشيار، مرجع سابق، ص 86

المبحث الثالث: تنظيم الأسواق المالية والمتعاملون فيها

المطلب الأول: الهيئات المنظمة للسوق المالي

سننطرق في هذا البند إلى أهم الهيئات المنظمة للسوق المالية والتي تسعى إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها، وهي:¹

الفرع الأول: الهيئة العليا للسوق

يقوم بمهام هذه الهيئة مجموعة من الرئيس وأعضاء منهم قضاة وممثلين عن البنك المركزي يتم اختيارهم لخبرتهم في المجال المالي أو العرفي أو البورصة.

تسهر الهيئة العليا للسوق على حماية ادخار المستثمر من الأوراق المالية وعلى ضمان الشفافية في المعلومات المقدمة للمستثمر والسير الحسن لسوق القيم المنقولة.

➤ **صلاحيات الهيئة العليا للسوق:**

● **الصلاحيات التنظيمية والشبه التنظيمية:**

➤ **القوانين:**

تتمتع الهيئة العليا للسوق بسلطة تنظيمية تسمح لها بسن القوانين في مختلف الميادين التي تقع تحت رقبتها، قانون إجباري يخص الجمهور وقانون يخص التسيير الفردي والجماعي للمحفظة وتصبح القوانين الصادرة عن الهيئة سارية المفعول بعد موافقة وزير المالية عليها.

➤ **التعليمات:**

وتعتبر خطوط سير توضح القرارات مثل المعلومات التي يجب أن تتظمها وثائق الإعلام.

➤ **التوصيات:**

تخص توصيات هيئة المجالات التي لا نفوذ لها بالأخص المجالات التي لا تمارس فيها رقابة، رغم أنها غير إجبارية إلا أنها تأخذ بعين الاعتبار نظرا للأهمية الأخلاقية التي تكتسبها الهيئة العليا للسوق، وتخص هذه التوصيات الموجهة للمصدرين ومحافظي الحسابات ووسطاء البورصة؛

➤ **الإعلانات:** إن الإعانات التي تأخذ بعين الاعتبار تسمح للهيئة العليا للسوق بتفسير الإجراءات القانونية والتنظيمية.

● **سلطة التدخل:**

تتمتع الهيئة العليا بسلطة تحقيق بهدف توفير فعالية أكثر وعليه يمكنها أن تطلب وثائق أو أن تستدعي وتستوجب أي شخص من شأنه أن يقدم المعلومات، كما تتمتع بسلطة تفتيش بعض مساكن المسؤولين تحت مراقبة العدالة وهذا لوثائق في حالة المخالفات.

¹غازي فرح، عبد النافع الزري، الأسواق المالية، عمان شارع الجمعية العلمية الملكية، الطبعة الأولى، الأردن، بدون سنة نشر، ص 48

• **المعاينة:**

تستطيع الهيئة العليا أن تأمر بمعاينة حسابات المؤسسة التي تلجأ علينا للإدخار أو بالخصوص لمحترفي السوق المالية.

• **الإجراءات التحفظية:**

يمكن للهيئة أن تطلب من القاضي اتخاذ إجراءات تحفظية ضد أي شخص معاقب من خلال المصادرات أو حظر مؤقت لنشاطه.

• **صلاحية الاعتماد:** تتمتع الهيئة العليا للسوق بصلاحيات الاعتماد وهي:

➤ هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

➤ الوسطاء في عملية البورصة.

➤ شركات تسيير المحافظ المالية.

الفرع الثاني: هيئة السوق

هي عبارة عن منظمة هدفها تنظيم السوق من مهامها وضع نظام عام الذي يحدد الشروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة أو إلغاء وتعليق نشاطهم والقواعد المتعلقة بإلغاء التسعيرات وقبول القيم في البورصة ومفاوضاتها وشطبها.

المطلب الثاني: المتعاملون في الأسواق المالية

إن المتعاملين في الأسواق المالية هم العارضين لرؤوس الأموال، والطالبيين لها، والوسطاء الماليين، ويمكن إبرازهم كما هو آتي في عرض هذا المطلب.

1. المستثمرون الأفراد¹

يمثل إدخار الأفراد أو الجمهور مصدر للتمويل لا يستهان به، حيث يعتبرون من أكبر المتعاملين في الأوراق المالية، نظرا لامتلاكهم كمية هائلة من السيولة، كما أن تواجدهم يعطي حركية كبيرة لسوق الأوراق المالية. ويوجد مستثمرون كبار في سوق الأوراق المالية يتميزون بتوجه جهودهم نحو الحصول على المعلومات ورصد تحركات السوق، لذلك تكون قراراتهم الاستثمارية عادية مبنية على أسس سليمة بينما لا تتوافر مثل هذه الإمكانيات للمستثمر الصغير، وإذا أضفنا إلى ذلك عدم توافر الوعي الاستثماري لدى الكثير منهم، فإن ذلك يوضح ضرورة نشر الوعي بين هذه الفئة وإعطائهم نفس حظوظ المدخرين الكبار وكذا حمايتهم من التلاعبات وذلك بتوفير جملة من الشروط والتي تتمثل فيما يلي:

¹ زكرياء جرادى، دور الأسواق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2015-2016، ص 25

- منع إقامة تكتلات ومنع احتكار الأوراق المالية لفئة معينة على حساب فئة أخرى.
 - منع التقنيين العاملين بالبورصة من إعطاء معلومات خاطئة عن الأسعار الحقيقية بهدف الحصول على عمولات مرتفعة على الصفقات التي يتم إبرامها.
 - منع أصحاب الأوراق المالية من بيعها بأسعار أقل من سعرها الحقيقي أو بأسعار مرتفعة، حتى لا يقع البائعون الآخرون تحت طائلة الاضطرابات، ومن ثم يتم بيع ما يملكون من أوراق بأسعار منخفضة لفائدة البائعين الأوليين الذي يقومون ببيعها وفق سعرها الحقيقي بعدها يتم تحديد الأسعار وفق آليات العرض والطلب.
 - منع التصريح بمعلومات تمنح امتيازات لفئة معينة على حساب فئات أخرى.
- مما سبق، فإنه من المفيد للمستثمرين الصغار توجيه استثمار أموالهم عن طريق صناديق الاستثمار، الذي بإمكانه ضبط إيقاع السوق وعدم عرضه لهزات عنيفة.

2. بنوك الاستثمار

بنك الاستثمار عبارة عن مؤسسة مالية متخصصة التي من شأنها مساعدة شركات المساهمة في الحصول على الأموال، فعندما ترغب شركة مساهمة في الحصول على أموال عن طريق إصدار أدوات دين طويل الأجل (سندات) أو أدوات ملكية (أسهم) فإنها عادة ما تستعين ببنك الاستثمار لتسهيل إصدار وبيع أوراقها المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن بنك الاستثمار ليس بنكا عاديا وسيطا يقبل الودائع ويمنح القروض وإنما هو بنك يقوم بتمويل شراء الإصدار من الشركات بالكامل وإعادة بيعها للجمهور.

وتسمى هذه العملية بالتعهد لضمان الإصدار، ويقدم بنك الاستثمار من خلال هذه العملية عدد من الخدمات إلى شركات المساهمة فيما يلي:

- تقديم النصيحة والإرشاد، باعتبار أن بنوك الاستثمار تتعامل بشكلائم مع سوق رأس المال واكتسابها بذلك خبرة كبيرة في هذا المجال، مما يمكنها من تقديم النصائح للشركات التي تنوي إصدار أوراق مالية ومساعدتها في اختيار أيهما أفضل، إضافة إلى توفيت الإصدار، وذلك لن تسعير الأوراق المالية يكون أسهل إذا كان للشركة أوراق مالية متداولة في السوق الثانوية، بينما عندما تصدر الشركة أوراق مالية لأول مرة من خلال الاكتتاب العام، فإنه يكون أكثر صعوبة في تحديد السعر المناسب بها ويتطلب التسعير في هذه الحالة أن يضع بنك الاستثمار جميع المهارات والخبرات التي يمتلكها في ذلك.
- مساعدة الشركات في تقديم طلب تسجيل أوراقها المالية وإيداع ملف الاعتماد لدى الهيئات المنظمة للبورصة.

➤ ضمان إصدار الأوراق المالية، حيث يقوم بنك الاستثمار بشراء كامل الإصدار في وقت وتاريخ محدد وعند سعر معين، وبعد ذلك يقوم بإجراءات بيع الإصدار إلى الجمهور عند سعر أعلى من السعر الذي اشترى به الإصدار.

وتجدر الإشارة إلى بنك الاستثمار قد يتعرض إلى مخاطر كبيرة عند قيامه بضمان الإصدار، لذلك قد يقوم بنك الاستثمار بإبرام عقد شركته مع بنوك استثمارية أخرى تتعهد بالمساهمة في ضمان الإصدار وبيعه.

2. صناديق الاستثمار¹

تتعامل صناديق الاستثمار في السوق الثانوية وليس في السوق الأولية كما هو الحال في البنوك الاستثمارية، وبالتالي فإن وجودها ينشط سوق الأوراق المالية، حيث يوفر بديلاً آخر للمدخرين بدلاً من اللجوء مباشرة إلى السوق، وعليه فإن صناديق الاستثمار عبارة عن صناديق تنشأها البنوك أو شركات التأمين أو شركات المساهمة وتديرها شركات مساهمة مستقلة ذات خبرة وكفاءة، هدفها تجميع الأموال من الأفراد والمؤسسات مقابل إصدار وثائق استثمار واستخدام حصيلة تلك الأموال في الاستثمار في الأوراق المالية، بما يحقق التنوع الكفاء والعائد المناسب لحملة الوثائق.

3. المستثمرون التأسيسيون:

يمكن تعريفهم بأنهم: الهيئات المالية التي تقوم بجمع موارد إدارية، وتكون ملزمة بطبيعتها أو بقوانينها الأساسية من توظيف جزء هام في شكل قيم منقولة. ويعتبر المستثمرون التأسيسيون من أكبر عارضي السيولة ومن أهم المتعاملين في سوق الأوراق المالية، حيث يلعبون دوراً أساسياً في تنشيط هذه السوق.

من بين أهم المستثمرين التأسيسيين:

- الصناديق ذات الطابع الاجتماعي.
- شركات التأمين.
- صناديق الإيداع والضمانات.
- هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية.

4. المتعاملون الآخرون:

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من المستثمرين الآخرين الذين بإمكانهم التدخل في سوق الأوراق المالية وهم:

¹ زكرياء جرادى، مرجع سابق، ص 26

➤ المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة:

تقوم المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة باستثمار جزء من أموالهم في الأوراق المالية وهذا بغرض استثمار النقدية الزائدة والفائضة في الخزينة في أوراق مالية لفترة قصيرة أو بغرض الاستثمار طويل الأجل.

➤ البنوك التجارية:

تمتلك البنوك خبرة واسعة في الشؤون المالية، وعليه تعد من المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

➤ الجمعيات ذات الطابع غير الربحي:

تتكون من الجمعيات والتنظيمات ذات الطابع الاجتماعي والثقافي والعلمي والرياضي والتي غالبا ما تكون لهذه الجمعيات سيولة كبيرة بإمكانها أن توظفها في البورصة على النحو الذي يحقق لها عوائد تساعد في الأخير من أن توسع في أنشطتها.¹

➤ الوسطاء الماليين

بالرغم من أن قيام الأفراد بالتعامل مع بعضهم البعض مباشرة في شراء وبيع الأوراق المالية، إلا أنه قد جرت العادة على أن هذا التعامل غالبا ما يتم من خلال الوسطاء والسماسة في سوق الأوراق المالية.

فئة الوسطاء هم الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقرضين وفئة المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية وعادة ما يكون الوسيط شخصا طبيعيا أو معنويا.² ويمكن تقسيم هؤلاء الوسطاء إلى:³

● السمسار:

هو شخص ذو علم ودراية بالشؤون المتعلقة بالأوراق 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 وشراء ويشترط فيه أن يكون مؤهلا علميا ولا يقل عمره عن 25 سنة، أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية ولا يكون قد سبق شهر إفلاسه، وأن لا يكون مدانا من قبل بأي كلمة إلا إذا كان قد رد اعتباره، وأن لا يشتغل بأي أعمال تجارية، غير أعمال البورصة ولا يجوز للسمسار أن يفترض أوراق مالية إلا في حدود 2/3 من رأسماله ولا يزيد عن 1/2 من قيمة الأوراق الضامنة، له ولا يجوز أن يعقد عمليات في البورصة لحسابه الخاص أو لحساب زوجته أو أقاربه من الدرجة الرابعة، أو

¹ طارق عبد العال حامد، دليل المستثمرين إلى البورصة والأوراق المالية دار الجامعة، القاهرة، 2000، ص 43-44

² سعيد توفيق، مرجع سابق، ص 77.

³ شمعون شمعون، البورصة، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص 35-37

معاونة أو شريكه عند تنفيذ أوامر صادرة من عملائه، كما يجوز له أن يقترض بأوراق مالية مودعة لديه، وإذا قام بذلك يتعرض للشطب.

• **مساعدى السمسار (المندوب الرئيسى):**

يتعاون السمسار فى تنفيذ الأوامر مع مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسى ولا يجوز له أن يشتغل إلا باسم السمسار الذى يتبعه أو يعمل لحسابه وتحت مسؤوليته، ولا يجوز لهذا المندوب أن يكون طرفا فى العمليات التى يعقدها السمسار. أما الوسيط فهو أداة اتصال بين العميل والسمسار المقيد له ويحصل على حصة من العمولة وهو مسؤول أمام السمسار عن العمليات المعقودة بواسطته والسمسار مسؤول مسؤولية مالية بالتضامن من مع المندوبين الرئيسيين والوسطاء التابعين له عن الغرامات التى يحكم بها عليهم.

• **المحكمون والمراقبون:**

إذا كانت طبيعة التعامل بين الطالبين والعارضين والتوفيق بين الرغبات المتعارضة وتنفيذ الأوامر يحتاج إلى السماسرة، إلا أن وظيفة السوق المالية بصفة عامة ليست إتمام العمليات فقط وإنما أيضا ضمان انتظامية العمليات وشرعيتها والرقابة على السوق لمنع لأي انحراف والاطمئنان على سلامة العملية والتأكد من أن السعر المنفق عليه يمثل السعر العادل، وبذلك يكون لكل بورصة أو سوق مالية مجلس إدارة ومحكمين تكون وظيفتهم التنظيم والتثمين والمعلومات والرقابة.

خلاص الفصل

بعد تحديد الإطار النظرى للأسواق المالية من حيث طبيعتها وهيكلها تم استخلاص ما يلى:

تتمتع الأسواق المالية بأهمية بالغة في إطار مؤسساتي يعمل على تسهيل انسياب الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، وكقناة توجيه واستخدام للموارد المتاحة بكفاءة على النمو الذي يحقق توفيق موارد التمويل للاستثمار وتوظيف الأموال وسد العجز بين المعروض من هذه الموارد والمطلوب منها خاصة في موطنها الأساسي في الدول المتقدمة .

يتكون السوق المالي من عدة أسواق وجدت لتجمع بين البائعين والمستثمرين للأوراق المالية في الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأوراق المالية ، كما وتم عرض أهم الهيئات المنظمة للسوق المالي والمتعاملين فيها.

الفصل الثاني:

مقدمة

تمهيد

لقد عاشت معظم الدول النامية حقبة من الزمن في قبضة الاستعمار و بعد حصولها على الإستقلال السياسي أخذت تفكر في الخروج من قوقعة التخلف الإقتصادي كما هو الحال في الجزائر مثلا فمن الضروري على هذه الدول مواكبة التطورات التي يشهدها العالم من مستجدات بما يناسب إستراتيجياتها التنموية الحالية.

وذلك بإستغلال كل هذه الدول و إستجماع قواها لتحقيق تنمية شاملة لكل جوانب الحياة للحاق بركب الأمم المتطورة، وأن وجود فكرة التقدم بالعالم أدت إلى ظهور طبقة دولية تتحلى هذه الطبقة في وجود دول عظمى مهيمنة على الإقتصاد العالمي وأخرى في إنهيارات كالإتحاد السوفياتي سابقا . هذه الفكرة جسدت العالم كقرية صغيرة من خلالها يسيطر القوى على الضعيف .

المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية

تعتبر التنمية الاقتصادية مفهوماً واسعاً، له جوانب عديدة من اقتصادية واجتماعية، وثقافية وحتى أخلاقية، وهذا ولم يعد مقبولاً القول بأن التنمية تتمثل في مجرد الزيادة في الدخل القومي فقط.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص التنمية الاقتصادية

الفرع الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية

1. النمو الاقتصادي:

عرف النمو الاقتصادي على أنه الزيادة المتواصلة في دخل أحد الأقطار الحقيقية للفرد، عن طريق التحسين المتواصل في وسائل الإنتاج في كافة أنحاء القطر فإذا زاد عدد سكان أحد الأقطار 23% خلال عشرة أعوام وزاد ناتجه القومي بنفس النسبة، نقول توسعا اقتصاديا وليس نموا اقتصاديا وبالنسبة لأن يفهم العملية، فإن الزيادة المتساوية في عدد السكان وفي إجمالي الدخل القومي قد تكون ممتعة، كزيادة أكبر في الإنتاج للشخص الواحد في هدف رئيسي للنمو الاقتصادي.¹

النمو الاقتصادي هو مجرد الزيادة في الدخل القومي، مهما كانت السياسات الأنشطة، أو القطاعات الاقتصادية التي أحدثت هذه الزيادة.²

2. التنمية الاقتصادية:

تتعدد تعريفات التنمية الاقتصادية، فيعرفها البعض أنها العملية التي بمقتضاها يتم الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم، هذا الانتقال يقتضي إحداث العديد من التغيرات الجذرية والجوهرية في البنية والهيكل الاقتصادي.³

يمكن تعريف التنمية الاقتصادية على أنها عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للإقتصاد خلال فترة زمنية طويلة و إذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع.⁴

¹ جورج خوري، اقتصاديات التنمية، مكتب الكتب الأردني، 1988، ص 24

² إسماعيل زقروق، المهمشون بين النمو والتنمية، مركز البحوث العربية، القاهرة، مصر، د س ن، ص 47

³ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية (مصر)، 2000، ص 76 .

⁴ محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، مفهوماً ونظريات سياستها، الدار الجامعية للطبع والنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2001، ص 20.

أما الموسوعة الأمريكية Encyclopidia Americana فقد تناولت مفهوم التنمية الاقتصادية على أنها "العملية التي يتحول من خلالها مجتمع راكد ذو مستوى منخفض من الدخل الحقيقي إلى مجتمع ترتفع فيه الدخول بنسبة تزيد أو تقل بقدر تجسد التكنولوجيا في رأس المال المتراكم".¹

من خلال ما تم عرضه وجب تحديد تعريف شامل للتنمية الاقتصادية: "عملية مجتمعية واعية ودائمة موجهة وفق إرادة وطنية مستقلة من أجل إيجاد تحولات هيكلية وإحداث تغييرات سياسية واجتماعية واقتصادية تسمح بتحقيق تصاعد مطرد لقدرات المجتمع وتحسين مستمر لنوعية الحياة فيه".²

الفرع الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية

تتسم التنمية بصفة العمومية، يصل إليها الإنسان عن طريق التجربة والقياس حيث يجب أن تتضمن كافة مجالات الحياة الإنسانية على كوكب الأرض كالنمى البشرية، تنمية الموارد البيئية، التنمية الاقتصادية، التنمية السياسية..... الخ

والتنمية كذلك عملية مستمرة ومرحلة طويلة لا تتوقف، ولا يمكن تحقيقها فقط لمرة واحدة وبشكل

نهائي تام، فهي عملية مستمرة تحتاج إلى جهود دائمة وإجراءات متواصلة، والوقت والتكاليف، والخيارات

وقرارات ليس فقط للتعامل مع المتغيرات السريعة المتلاحقة في عمليات التنمية وتوجهاتها على المستوى

العالمي، بل أيضا للتحكم في مقدار التغيرات ونوعيتها.

و تتسم عملية التنمية بالخصائص التالية:³

1. الشمولية:

ويعني ذلك تناول قضية التنمية من جميع جوانبها الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، فلا يمكن مثلا

الاهتمام بقضية التعليم دون الاهتمام بقضايا الصحة أو الزراعة أو السكن أو

¹ بحث للدكتور جمال الدين الشيشي، صندوق النقد العربي عن دور الأسواق المالية في تمويل التنمية ص ص 42-43

² مصطفى عبد اللطيف، مداخلة بعنوان: انطلاق التنمية بين النظرية الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي، جامعة غردية، الجزائر، 2011، ص

04-03

³ حسين عبد الحميد، التنمية اجتماعيا، ثقافيا، اقتصاديا مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، د س ن، ص 73-77

المشروعات الإنتاجية
الأخرى.

2. التوازن:

نبغي مراعاة توازن مشروعات برامج التنمية المختلفة. ويعني ذلك الاهتمام بجوانب التنمية حسب حاجة المجتمع، مما يجمع لتنمية الموارد الإنتاجية هي القاعدة الأساسية، وتصبح القضايا الأخرى فروعاً منها. وفي مجتمعات أخرى غنية مثل دول البترول حيث يحقق الدخل فائض يكون للخدمات الصحية والإسكانية والاجتماعية شأن أكبر.

كما ويمكن عرض خصائص أخرى للتنمية الاقتصادية على أنها:¹

➤ **عملية نظامية ومستمرة:** أي يجب أن تتم التنمية بشكل نظامي دقيق في جهات ومؤسسات متخصصة فكل عملية تنمية تكون بمثابة منظومة مكونة من ثلاث محاور: المدخلات، العمليات، والمخرجات. فالمدخلات تتمثل في الموارد الطبيعية والموارد البشرية والتمويل..... وغيرها. وتشمل العمليات كافة الإجراءات المرتبطة بتنفيذ خطط التنمية. أما المخرجات فتضم النواتج والاهداف التي يمكن بلوغها أو تحقيقها.

➤ **عملية هادفة:** يعني ذلك أنها تنطلق من هدف أو مجموعة من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها وتتوقف أهداف عملية التنمية على المدخلات والإمكانات المتاحة للقيام بتلك العملية، حيث لا ينبغي تحديدها

أهداف تفوق هذه المدخلات، وإلا فهذه الأهداف لن تتحقق.

➤ أن تكون برامج التنمية الاقتصادية قائمة على أساس إشباع مطالب وحاجات الإنسان الأساسية، والتي

تتمثل في حاجاته البيولوجية، وحاجاته النفسية، وحاجاته الاجتماعية والاقتصادية. ويتم ذلك من خلال النظم والمؤسسات الاجتماعية التي تقوم في المجتمع.

¹ حسين عبد الحميد، مرجع سابق، ص 73-80

- **عملية تكاملية:** يعني ذلك أن تتكامل مشروعات برامج التنمية المختلفة، إذ من الضروري مواجهة مشكلات المجتمع بخطة متكاملة، و ذلك حتى لا تكون مجرد أنشطة متناثرة تقوم بها جهود متباعدة.
 - مبدأ تحديد الاحتياجات أي تقوم الدولة بوضع الخطة العامة على أساس المعرفة التامة باحتياجات المجتمع عامة، لذا لا بد أن توضع هذه البرامج والمشروعات في ضوء هذه الخصوصيات.
 - مبدأ الديمقراطية أي لا تفرض مشروعات التنمية فرضاً على أفراد المجتمع المحلي، إذ يشارك فيها أعضاء المجتمع بإرادتهم و باختيارهم.
 - مبدأ الاعتماد على الموارد المحلية المادية أو البشرية.
 - تنمية مستمرة تحافظ على الموارد وعلى البيئة حيث أن البيئة مرتبطة بسلوك الفرد في المجتمع ومدى معرفته بالدور الذي تلعبه البيئة في عملية التنمية.
- المطلب الثاني: أهداف و عقبات التنمية الاقتصادية**
- الفرع الأول: أهداف التنمية الاقتصادية**

تدور جل أهداف التنمية الاقتصادية حول رفع مستوى معيشة السكان ومن أبرزها:¹

1. زيادة الدخل القومي:

تعتبر زيادة الدخل القومي من أول أهداف التنمية الاقتصادية في الدول المتخلفة، ذلك بأن الغرض الأساسي الذي يدفع هذه البلاد إلى القيام بالتنمية الاقتصادية إنما هو فقرها وانخفاض مستوى معيشة أهلها.

2. رفع مستوى المعيشة:

يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف الهامة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول المتخلفة اقتصادياً فالتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب، وغنما هي أيضاً وسيلة لرفع مستوى المعيشة بكل ما يتضمنه هذا التعبير من معان: ذلك لأن التنمية الاقتصادية إذا وقعت عند حد خلق زيادة في الدخل القومي، فإن هذا قد يحدث فعلاً، غير أن هذه الزيادة قد لا تكون مصحوبة بأي تغيير في مستوى المعيشة، ويحدث ذلك عندما يزيد السكان بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في الدخل القومي، أو عندما يكون نظام توزيع هذا الدخل مختلاً، فإن ما يحدث في هذه

¹ كامل بكري، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1986، ص 72 إلى 75

الحالة هو تحول معظم الزيادة التي تحققت في الدخل القومي إلى طبقة معينة من الناس هي الطبقة المسيطرة على النشاط الاقتصادي.

3. تقليل التفاوت في الدخل والثروات:¹

يعتبر هذا الهدف هو هدف اجتماعي إذ أنه في معظم الدول المتخلفة، نجد أنه علم الرغم من انخفاض الدخل القومي، وهبوط متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل فإننا نرى فوارق كبيرة في توزيع الدخل والثروات، كما تحصل على نصيب عال من دخله القومي، بينما لا تملك غالبية أفراد المجتمع إلا نسبة بسيطة جدا من ثروته، كما لا تحصل إلا على نصيب متواضع من دخله القومي، وهذا التفاوت في توزيع الثروات والدخل يعمل على بين حالة من الغنى المفرط، وحالة من الفقر المدفع.

4. تعديل التركيب النسبي للاقتصاد القومي:²

من المعلوم أن في البلاد المتخلفة تغلب الزراعة على البنيان الاقتصادي، فالزراعة هي مصدر العيش لأغلب السكان، فهي بذلك تعتبر مصدر من مصادر الدخل القومي، وهذا ما يجعل اقتصاديات هذه البلاد تتعرض لكثير من التقلبات الشديدة نتيجة التقلبات في الإنتاج والأسعار، فإذا كان المحصول الزراعي وثيرا فيحدث موجة من الانتعاش والرواج بفضل ارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية معنى هذا انتشار الكساد والبطالة في هذه البلاد، ومن ثم فإن التنمية الاقتصادية لا بد وأن تسعى إلى التقليل من سيطرة الزراعة على الاقتصاد القومي، وإفساح المجال للصناعة لتلعب دورها إلى جانب بقية قطاعات الاقتصاد القومي الأخرى.

الفرع الثاني: عقبات التنمية الاقتصادية

تعاني التنمية الاقتصادية من عدة عقبات وهي تختلف من مجتمع لآخر، ويمكن تقسيم عقبات التنمية إلى ثلاث أقسام رئيسية وهي:

1. العقبات الاقتصادية:

تعاني غالبية الدول النامية من عقبات اقتصادية عديدة من أهمها انخفاض مستوى الدخل مما يسبب انخفاضا في مستوى التغذية يؤدي إلى انخفاض مستوى الصحة، وانخفاض مستوى الصحة يسبب بدوره انخفاض في مستوى إنتاجية الفرد العامل ومن الطبيعي أن ينعكس انخفاض الإنتاجية على مستوى الدخل ويعمق من أسباب انخفاض الإنتاجية أساليب الإنتاج المتبعة، وسوء توزيع قوة العمل بالقطاعات الإنتاجية.

¹ كامل بكري، مرجع سابق، من ص 72 إلى ص 75

² حربي محمد عريقات، مقدمة في التنمية والتخطيط الاقتصادي، دار الكرمل عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1997، ص 58

وتعتبر ودية السوق عقبة من عقبات التنمية الاقتصادية، إذ العلاقة بين محدودية السوق والتخلف الاقتصادي يستند على فكرة أن وفرة الحجم في الصناعة أن تكون كبيرة الحجم لكي تستطيع استغلال التكنولوجيا الحجم الحديثة فإن حجم السوق يجب أن يكون كافيا ليستوعب الحجم الكبير من الإنتاج وبالتالي فإن محدودية حجم السوق في العديد من البلدان النامية يعبر عقبة في طريق التصنيع والتنمية الاقتصادية.¹

كما ويمكن تلخيص أهم العقبات الاقتصادية في النقاط التالية:²

- قلة تكوين رأس المال اللازم لعملية التنمية سواء كان سلعي إنتاجي أو اجتماعي أو نقدي .
- ضيق الأسواق المحلية للدول النامية.
- ازدواجية الاقتصاد في البلدان النامية أي وجود إنتاج أجنبي و إنتاج محلي ، حيث أن تواجد الإنتاج الأجنبي و إن كان ينافس الإنتاج المحلي لكنه يتر استثمرا ، و بالتالي قد يكسب و يجلب العملة الصعبة وبالتالي ما على هذه البلدان إلا أن تحسن منتجاتها.
- عدم كفاءة الهياكل الأساسية للإنتاج في البلدان النامية، أي أنها غير كافية لتحقيق التنمية الاقتصادية؛

- ضعف الادخار و غياب الحوافز على الاستثمار .
2. العقبات السياسية والاجتماعية والفكرية:

يعتبر العامل السياسي عاملاً قوياً في عملية التنمية، لأن عدم توافر الاستقرار السياسي كما هو موجود في معظم الدول النامية وفي بعض الدول العربية يشكل عائقاً أمام عملية التنمية، فينطلب اتخاذ القرارات الاقتصادية والتنمية التي تؤدي لإحداث تغييرات عملية في استقرار الدولة سياسياً لكي تستطيع أن تعمل بجد لتغيير المجتمع نحو الأفضل والخروج من المشاكل تدريجياً.

أما بالنسبة للعوامل الاجتماعية، فالتنمية نفسها أسلوب العلاج لمشاكل المجتمع فلو أدت التنمية إلى تحسين مستوى معيشة أفراد المجتمع فإن هذا طبيعي يؤدي إلى تهيئة ووجود مناخ سياسي واجتماعي مستقر في دفع عملية التنمية إلى الأمام.

ولا شك أن هناك عادات وتقاليد اجتماعية تقف عائقاً أمام عملية التنمية فالعمل ليس له مواصفات ومسؤوليات محددة، والتعيين يتم على أساس الخبرات والقدرات والكفاءات، بل الاعتماد على المحسوبيات

¹مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص 153

²محمد شفيق، التنمية والمتغيرات الاقتصادية، مطبعة الرمل، الاسكندرية، مصر، 1997، ص 108

العشائرية والوسطات الطائفية، مما يؤدي في النهاية إلى عدد كبير من العمال وراء المكاتب والإنتاج سيكون قليلاً.¹

فالتغيير لا بد أن يأتي من أفراد المجتمع باستثناء وذلك عن طريق العمل الجاد والصدق والأمانة في المعاملات لتحقيق النمو المنشود، والقضاء على العادات والتقاليد المتبعة في الدول النامية من أجل توفير المناخ الملائم لعملية التنمية واتخاذ القرارات المناسبة لدفع عملية التنمية إلى الأمام في سبيل تحقيق الرفاهية والسعادة لكل أفراد المجتمع.

3. العقبات التكنولوجية والتنظيمية:

تحتاج عملية التنمية في أي دولة إلى جهاز حكومي وحتى خاص لكفاءة عالية لتحمل المسؤوليات من أجل تحقيق النمو المنشود، الجهاز الحكومي يلعب دوراً رئيسياً في تحريك عملية التنمية ولا ننس دور القطاع الخاص في بعض المجالات الاقتصادية والاجتماعية في دفع عملية التنمية، فالتعاون والتنسيق بين القطاع العام والخاص ضروري لرفاهية المجتمع وسعادته، فهناك مشروعات مكلفة لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها، وبعض المشروعات يمكن إعطاؤها من قبل القطاع العام للقطاع الخاص.

ولدفع عجلة التنمية لا بد من الابتعاد عن إتباع الأساليب الإدارية المعقدة والروتينية والبيروقراطية والطائفية في شتى المجالات لأنها تعتبر من بين عوائق التنمية، والتطوير ضروري في شتى المجالات للحاق بركب التقدم بما يناسب كل دولة بالنسبة لنقل التكنولوجيا للجهاز الإداري مع التكثيف والتركيز على الدورات التدريبية لرفع مستوى الجهاز الحكومي والقطاع الخاص، لأن كلا القطاعين مسؤولان عن عملية التنمية والعاملون فيهما جزء لا يتجزأ من المجتمع، وتحتاج الدول النامية إلى نقل التكنولوجيا البسيطة، لأن المعقدة لا تناسب مع ظروف وطبيعة الدولة، ولأن نقل التكنولوجيا الحديثة المستحدثة في الدول المتقدمة دون القيام بأي دراسة كافية لاحتياجات الدول النامية عن نوع التكنولوجيا لن يحل مشكلات التنمية، بل يعتبر عقبة كبيرة أمام عملية التنمية، كما أنه في حالة نقل تكنولوجيا تناسب ظروف وطبيعة الدول النامية لا بد حينها من تدريب كوادر محلية ووطنية للقيام بمسؤولياتهم لوحدهم دون الاعتماد على خبرات خارجية.²

4. العقبات الخارجية:

تتجلى هذه العقبات في العلاقة التجارية وارتباط اقتصاديات البلدان المتخلفة بالظروف الدولية، الدول المتقدمة والمتحكمة في السوق نتيجة السيطرة والمتمثلة في تدهور شروط التجارة بالنسبة للبلدان المتخلفة وسيطرة الشركات الاحتكارية الكبرى (الشركات المتعددة الجنسيات) على السوق الدولية، حيث ان

¹حربي محمد عريقات، مرجع سابق، ص 153

²حربي محمد عريقات، نفس المرجع، ص 60-61

التعامل معها يتم وفق اشتراطات صعبة لكون هذه البلدان لا تصدر إلا المواد الأولية الخام كالبتروول مثلاً، وهذا
يخضع إلى الأسعار التي تحددها منظمة الأوبك تبعاً لرغباتها أي رغبات الدول المصنعة مما أدى تدهور
أسعار هذا الأخير وعلى سبيل المثال تدهور وانخفاض أسعار النفط.¹

¹ محمد شفيق، مرجع سابق، ص 108

المبحث الثاني: استراتيجيات ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: استراتيجيات التنمية الاقتصادية

الفرع الأول: استراتيجية النمو المتوازن

"النمو المتوازن يتطلب توازن بين مختلف صناعات سلع الاستهلاك وبين صناعات السلع الرأس مالية والاستهلاكية، وكذلك تتضمن التوازن بين الصناعة والزراعة، وبين القطاع التصديري والمحلي وأكثر من ذلك فإنها تشمل التوازن بين الاستثمارات في السلع الإنتاجية المباشرة ورأس المال الاجتماعي وبين التوسع الرأس مالي والأفقي في الصناعات".

فإن فكرة النمو المتوازن تقرر تنمية متناسقة في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني . لهذا يتطلب التوازن بين جانبي الطلب و العرض:

➤ من جانب العرض يتم التأكيد على التنمية المتزامنة للقطاعات ذات العلاقة التي تساعد على زيادة العرض

من السلع، مما يعني تنمية متزامنة بين السلع الوسيطة و المواد الخام، و جميع الصناعات المنتجة للسلع الاستهلاكية.

➤ من جانب الطلب يتم تأكيد على توفير المزيد من فرص العمل وزيادة الدخل بما يرفع من الطلب على

السلع والخدمات ، ويتعلق جانب الطلب بالصناعات المكملة لصناعات السلع الاستهلاكية ، وعندما يتم إقامة الصناعات كلها فإنه يتم توظيف عدد كبير من العمال كما سيتوفر الطلب على مختلف السلع.

ومن أهم الانتقادات التي وجهت إلى هذه الإستراتيجية ما يلي:

➤ ارتفاع تكاليف و ذلك أن تحقيق هذا القدر الكبير من هذه الاستثمارات يؤدي إلى ارتفاع التكاليف النقدية والحقيقية.

➤ إن متطلبات تنفيذ هذا القدر من الاستثمارات تفوق قدرات الدول النامية.

الفرع الثاني: استراتيجية النمو غير المتوازن

"وتأخذ اتجاهها مغايرا لفكرة النمو المتوازن ، حيث أن الاستثمارات في هذه الحالة تخصص

لقطاعات معينة بدلا من توزيعها بالتزامن على جميع قطاعات الاقتصاد الوطني، ذلك أنه لا توجد دولة متخلفة تملك رأس المال والعناصر الإنتاجية الأخرى اللازمة لتنفيذ هذا القدر من الاستثمارات " ¹.

¹ محمد البناء، التنمية والتخطيط الاقتصادي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1996، ص 104-112

لذا فإنه يجب تخصيص ما يتوفر من رأس المال في عدد محدود من القطاعات أو الصناعات الأخرى. و يجب أن تستهدف السياسات الإنمائية مايلي:

- تشجيع الاستثمارات التي تخلق المزيد من الوفرات الخارجية.
- الحد من المشروعات التي تستخدم الوفرات الخارجية أكثر مما تخلق منه.

فالتنمية تتحقق فقط عندما يحدث عدم التوازن سواء بسبب الاستثمارات في رأس المال الاجتماعي أو

المشروعات الإنتاجية المباشرة ، فالأولى تخلق وفرات خارجية بينما تقوم الثانية على تلك الوفرات .
ومن جملة الانتقادات التي وجهت لهذه الاستراتيجية:

- الضغوط المتولدة عن عدم توازن قد تعوق عملية التنمية.
- نقص المتطلبات الأساسية مثل المهارات الفنية، والمواد الخام ومصادر الطاقة، وعدم مرونة عناصر الإنتاج.
- إمكانية التعرض لضغوط تضخمية مع زيادة الاستثمارات الخارجية.

المطلب الثاني: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

ويعتبر التمويل من أهم عقبات التنمية الاقتصادية في الدول المتخلفة نظرا لافتقارها إلى الموارد الحقيقية اللازمة لتكوين رؤوس الأموال لذلك سنتطرق إلى ذلك بعض مصادر التمويل سواء كانت أجنبية أو محلية.

الفرع الأول: المصادر الداخلية

وهي تنحصر فيما يلي:¹

1. مدخرات القطاع العائلي:

- وتتمثل مدخرات القطاع العائلي في الفرق بين الدخل المتاح وبين الأ نفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة وتعتبر مدخرات القطاع في الدول النامية أهم مصادرا لادخار في القطاع العائلي في:
- مدخرات تعاقدية كأقساط التأمين والمعاشات.
- الزيادة في الأصول النقدية الخاصة بالأفراد الذين يحتفظون بها في صورة نقود أو صورة أخرى .
- الاستثمار المباشر في اقتناء الأراضي، المتاجر والمساكن، أي المدخر نفسه المستثمر .

¹ محمد عبد العزيز، عجيبة، مرجع سابق ، ص 250

2. مدخرات القطاع العام والخاص:

- مدخرات قطاع الأعمال الخاص:

أي ما تقوم به المنشآت والشركات الزراعية والصناعية والتجارية والخدماتية بادخاره، ويتوقف ادخار قطاع الأعمال الخاص على الأرباح.

ويتمثل الدخل الصافي لقطاع الأعمال في الفرق بين الإيرادات الكلية التي يحصل عليها المشروع وبين مجموع نفقاته.

- مدخرات قطاع الأعمال العام:

يمكن حساب الدخل الصافي لقطاع الأعمال بنفس طريقة حساب الدخل الصافي لقطاع الأعمال الخاص غير أن صافي الأرباح لا يظهر ضمن بنود تكاليف لأنه يول إلى الدولة . ومن بين العوامل التي تحدد حجم مدخرات قطاع الأعمال العام ما يلي:

- السياسة السعرية للمنتجات، إذ أنها كثيرا ما لا تخضع لاعتبارات تكاليف السوق .
- السياسة السعرية لمستلزمات الإنتاج بدورها كثيرا ما لا تخضع لاعتبارات التكاليف والسوق إذ كثيرا ما تحتو على الكثير من الدعم.

- سياسة التوظيف والأجور إذ كثيرا ما تفرض الدولة على شركات القطاع العام عمالة زائدة؛
- مستوى الكفاءة الإنتاجية فتشير البيانات إلى انخفاض مستويات الأداء في شركات القطاع العام .

3. مدخرات القطاع الحكومي:

يتحقق الادخار الحكومي بالفرق بين الإيرادات الحكومية الجارية والمصروفات الحكومية فإذا كان هناك فائض اتجه إلى تمويل الاستثمارات وتسديد أفساط الديون .

الفرع الثاني: المصادر الخارجية

نظرا لعدم تغطية المصادر المحلية لاحتياجات التنمية الاقتصادية فإن الدول تلجأ إلى الحصول على التمويل المطلوب عن طريق الاعتماد على المصادر الأجنبية والتي نذر منها ما يلي: ¹

أ. الاستثمار الأجنبي الخاص: يمثل الاستثمار الأجنبي مكانة واضحة في اقتصاديات الدول النامية، حيث أن المدخرات المحلة غير كافية لمقابلة حاجات الاستثمار المحلي .

¹ محمد عبد العزيز، عجيبة، نفس المرجع، ص 250

ب. التدفقات والتحويلات من المؤسسات الدولية: لقد أصبحت للمنظمات الدولية أهمية كبيرة في مجال التمويل الدولي ومن أهم هذه المؤسسات البنك الدولي للإنشاء والتعمير، مؤسسة التنمية الدولية، مؤسسة التمويل الدولية.

ت. المنح والمؤونات الأجنبية: تعتبر المنح والمعونات الأجنبية من الدول الصناعية المتقدمة والتي يطلق عليها مساعدات التنمية الرسمية ، ومن أهم مصادر التمويل للدول النامية ذات الدخل المنخفض ،ومع ذلك من الصعب إيجاد علاقة ارتباط بين المعونات ودرجة تحسن الأداء الاقتصادي ، وذلك لعدة أسباب هي المعونات في حالات عديدة كثيرا ما لاتوجه إلى الدول الأكثر حاجة إليها .

تفتقر الدول المتلقية للمعونات في معظم الأحوال إلى السياسات الاقتصادية الملائمة التي تمكنها من الاستغلال الأمثل له .

المبحث الثالث: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

تتطلب عملية التنمية الاقتصادية في أي دولة رؤوس أموال مجمعة، حيث أنه من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية وتبرز أهمية أسواق رأس المال في عملية التنمية الاقتصادية كإحدى الآليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتجميعها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة هذا بالإضافة إلى أنها تمثل حلقة الانفصال بين القطاعات التي تقوم بالإدخار ولديها طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي تفتقر إلى السيولة لتمويل الاستثمارات والتي بدورها تخدم أهداف التنمية الاقتصادية في أي دولة.

المطلب الأول: تعبئة المدخرات

يعبر معدل الادخار حجر الزاوية لأية خطة تنموية، فكلما كان هذا المعدل مرتفعا، كلما أمكن تحقيق معدل النمو المستهدف، والعكس صحيح ولذلك فإن قضية تنمية الإدخار تعد من أهم قضايا النمو والتنمية التي يجب أن تناول قدرا كبيرا من الأهمية.

الفرع الأول: مفهوم الادخار

تعريف الإدخار: يقصد بالإدخار ذلك الجزء من الدخل أو الناتج الجاري الذي يستخدم في الاستهلاك الجاري خلال فترة ما، وإنما تم توجيهه لبناء الطاقات الإنتاجية التي تعمل على زيادة هذا الدخل أو تحافظ على مستواه المحقق فعلا.¹

الادخار هو ناتج النشاط الاقتصادي الذي لا يستهلك بل يوجه بطريقة اجعل له في المستقبل قدرة أكبر على إشباع الحاجات.²

الفرع الثاني: دور السوق المالي في تعبئة الإدخار

سينشأ تأثير سوق الأوراق المالية على الميل للإدخار من حقيقة أن تنمية النظام المالي تتوفر سلسلة من الخيارات لوحدات الفائض لتوليد أصول مالية أكبر من المحافظة على تفضيلا لها وذلك أن هذه الأصول تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطرة والخدمات التي توفرها السوق، وبالتالي فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح المدخرات نتيجة للعوائد المالية المتوقعة من الاستثمار والفرص الكبيرة لتنويع حافظة الأصول المالية في الأسواق المختلفة.³

¹ حسين عبد المطلب حسن محمد الأسرج، دور الأسواق المالية في تنمية الإدخار في مصر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، فرع بنها، قسم الاقتصاد، 2002، ص 617

² بوكساني رشيد، معوقات أسواق المالية العربية وسبل تفعيلها اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 78

³ حسين عبد المطلب حسين محمد الأسرج، مرجع سابق، ص 66-67

فقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية على الأثر الإجمالي لتطور القطاع المالي على معدلات الإدخار، فيقوم قطاع الوساطة المالية بتعبئة المدخرات من قطاعات الفائض خاصة القطاع العائلي عن طريق توفير الفرص للمدخرين لتنوع محافظهم المالية، من خلال زيادة الأوعية الإدخارية الملائمة لتفضيلاتهم من حيث المخاطرة والعائد والسيولة، ويؤدي تجميع المدخرات إلى جعل الأصول المالية أكثر سيولة من خلال تنوع توظيفها في أكثر من مشروع وتخفيض تكلفة المعاملات واستغلال اقتصاديات الحجم والتخصص في تقييم المشروعات الاستثمارية وجعلها أكثر إنتاجية، فتعبئة المدخرات له اثر إيجابي على حجم التراكم الرأسمالي، مما يحسن أيضا من تخصيص الموارد، ويستحسن الابتكار والتقنية، وعليه فالنظام المالي الأكثر فعالية في تعبئة الإدخار يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي.¹

المطلب الثاني: زيادة حجم الاستثمارات

الفرع الأول: الاستثمار

1. تعريف الاستثمار: هناك عدة تعاريف للاستثمار نذكر منها:

الاستثمار هو توظيف الأموال المدخرة للحصول على الدخل منها.²

كما وعرف الاستثمار على أنه يقوم على التنمية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة وليس مجرد تأجيلها كما هو الحال بالنسبة للمدخر وذلك أملا في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل.³

2. أنواع الاستثمارات:

أ. الاستثمار الأجنبي المباشر: يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في تلك المشروعات التي يقيمها ويملكها ويديرها المستثمر الأجنبي إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع أو اشتراكه في رأس مال بنصيب يبرزه حق الإدارة.⁴

في ضوء هذا المفهوم تبرز لنا أهمية هذا الاستثمار ودوره في التنمية الاقتصادية:

➤ إمداد الدول النامية بحزمة من الأصول المختلفة في طبيعتها والنادرة في هذه الدول وذلك من خلال الشركات المتعددة الجنسيات وتشمل هذه الأصول رأس المال، التكنولوجيا، المهارات الإدارية كما أنها قناة

¹تهتان مراد، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا رسالة دكتوراه تخصص الاقتصاد التطبيقي، جامعة الجزائر، 2010، ص 517

²فارس فضيل، مهمة الاستثمار الأجنبي في الدخل العربي مع دراسة مقارنة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية أطروحة دكتوراه فرع الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2004، ص 04

³محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ط4، 2006، ص 20

⁴حامد عبد المجيد درار، البيانات المالية، دار الجامعية، جامعة الإسكندرية، مصر، 2004، ص 211

يتم عن طريقها تسويق المنتجات دولياً للمساهمة في خلق فرص العمل وفي رفع إنتاجية هذا العنصر وبالتالي الحد من مشكلة البطالة.

➤ رفع معدل الاستثمار بالدول النامية من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ومن خلال جذب المدخرات المحلية إلى الأنشطة الأساسية أو الأنشطة المكملية.

➤ انتشار الآثار الإيجابية على مستوى الاقتصاد القومي ككل نتيجة علاقات الشباك الأمامية بالخلفية التي تربط أنشطة الشركات متعددة الجنسيات بأنشطة الشركات المحلية فالروابط الخلفية تهم في زيادة إنتاجية وكفاءة أداء الشركات الأخرى أما الروابط الأمامية.¹

ب. الاستثمار الأجنبي الغير مباشر: يتمثل في قيام الأشخاص الطبيعيين أو معنويين المقيمين في دولة أجنبية في شراء أسهم الشركات القائمة في الدول النامية.²

يحقق الاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية منافع عديدة للدول النامية بصفة خاصة فهو يسهم إسهاماً في تنشيط أسواق أوراقها المالية وفي تطورها، وعليه يمكن استنتاج الأهمية التي يلهبها الاستثمار الأجنبي الغير مباشر في تحقيق التنمية الاقتصادية:³

➤ المساهمة المباشر في تمويل الشركات المحلية في السوق الأولية إما في صورة إقراض للتمويل (سندات) أو على شكل مشاركة في الملكية (أسهم).

➤ زيادة درجة سيولة الأوراق المالية حيث يستطيع المستثمر شراء هذه الأوراق وبيعها بسرعة والحصول على أمواله متى أراد مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وارتفاع قيمتها وانخفاض تكلفة الحصول على رأس المال.

➤ تحت المشاركة الأجنبية في سوق رأس المال المحلية على تطوير القواعد المحاسبية ونظم التقارير، وعلى رفع مستوى الإفصاح عن المعلومات لأداء الشركات وذلك نتيجة طلب المستثمر الأجنبي المؤسسي بمستوى متقدم من القواعد والإجراءات التنظيمية للتعامل ونظم المعلومات والإفصاح الجيد.

➤ يؤدي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى إيجاد حلقة تزيد من كفاءة السوق المحلية عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الأجنبية التي تملك تكنولوجيا مالية متقدمة يكون لها أثر في اجتذاب المزيد من التدفقات وزيادة المعرفة بتلك الأسواق مما يشجع بدوره على تنشيط الاستثمار الأجنبي.⁴

¹ أميرة حسن الله محمد، محتويات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، الدار الجامعية، جامعة عين شمس، مصر، 2004/2005، ص 20-21

² أميرة حسن الله محمد، مرجع سابق، ص 43

³ أميرة حسن الله محمد، نفس المرجع، ص 44-45

⁴ أميرة حسن الله محمد، نفس المرجع، ص 46-47

الفرع الثاني: مساهمة الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمارات

إن النظام المالي الكفاء يمكن أن يعزز الاستثمار، ويحسن من تخصيصه وذلك بالزيادة الكبيرة في الحجم عن طريق نوعين من المؤشرات هما:

➤ أثر التكلفة؛

➤ أثر الإمكانية والناشئ من حقيقة كون تنمية سوق مالية كفئة سيقود إلى تقليص تكلفة الأموال بما في ذلك الأثر النفسي الذي يحدثه¹ ويقوم القطاع المالي بتوفير التمويل اللازم لإقامة المشروعات والتوسع في النشاط الاستثماري وذلك في أشكال مختلفة تلائم طبيعة كل مشروع من حيث شكل التمويل وأجل الاستحقاق، أي أن القطاع المالي يساعد المشروعات الاستثمارية على التغلب على مشكلة عدم توافر التمويل الذاتي، وما يمكن أن يترتب عليها من احتمالات التوقف عن العمل والإنتاج أو الحد من التوسع في النشاط الاستثماري ومن ثم فإنه يساهم في عملية النمو الاقتصادي من خلال ما يوفره من تمويل لزيادة حجم أو كمية الاستثمارات.

➤ كما يساعد القطاع المالي على زيادة جودة الاستثمارات من خلال سعر الفائدة كآلية لتخصيص الموارد بين الاستثمارات المختلفة وذلك عن طريق المقارنة بين العائد على الاستثمار وسعر الفائدة مما يترتب عليه تمويل الاستثمارات التي تحقق أعلى عائد، ومن ثم فإن هذا القطاع يساهم في عملية النمو الاقتصادي من خلال زيادة جودة الاستثمارات في الاقتصاد.²

¹ حسين عبد المطلب حسين محمد الأسرج، مرجع سابق، ص 67-68

² تهنان مراد، مرجع سابق، ص 49-50

خلاصة الفصل

باتت التنمية الإقتصادية ضرورة حتمية لا مناص منها الذي وجب تسخير كل الإمكانيات المتاحة والاستغلال الأمثل لها من خلال السياسات الرشيدة والمخططات الطويلة والدائمة هذا باعتبارها أسس لذلك وكذا زيادة معدلات النمو لتحسين الظروف الاجتماعية وتوفير البيئة الملائمة لها لتحقيق تنمية عامة مستدامة.

من خلال عرضنا للإطار المفاهيمي المتعلق بالتنمية الاقتصادية وتقديم أهم النظريات حولها وكذا إبراز دور الأسواق المالية في دفع عجلة تطورها تمكنا من استخلاص نتيجة حتمية وهي أن للأسواق المالية بمفهومها الحديث دور هام وفعال وهذا اعتمادا على مجموعة من الاستراتيجيات والشروط الواجب تسليط الضوء عليها وعدم إهمالها.

الفصل الثالث: الدراسة التحليلية
دراسة تحليلية للسوق المالية في
الجزائر

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصلين السابقين إلى المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية و كذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل تقديم دراسة تحليلية للسوق المالي في الجزائر.

وللإحاطة أكثر الموضوع دراستنا، ركزنا في هذا الفصل على دراسة أهم المؤشرات التي تسمح لنا بتبين أثر المؤشرات المالية في الجزائر (من خلال بورصة الجزائر) على التنمية الاقتصادية للبلد.

كما تطرقنا المعوقات التي تحول تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر والرقى بها الى المراكز المالية المتقدمة . لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: النشأة والشركات المساهمة

المبحث الثاني: أثر مؤشرات السوق المالي على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر

المبحث الأول: إنشاء بورصة الجزائر والشركات المساهمة فيها**المطلب الأول: إنشاء بورصة الجزائر و المهام المنوط بها.**

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر يعود لشهر ديسمبر 1990 و ذلك بإنشاء شركة القيم المنقولة¹ وهي شركة مساهمة متكونة من مجموعة من المساهمين و هم صناديق المساهمة الثمانية و التي بلغ رأس مالها بـ 93200000 مليون دج تتكون من ثمانية أعضاء و كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة . وفي جانفي 1992 تم رفع رأس مال الشركة إلى 93200000 مليون دج و ظهرت تحت تسمية بورصة الأوراق المالية¹ إلا أن هذه الأخيرة تراجع لسبب رئيسي و هو ضعف رأس مالها، وكذا بفضل سياسة الدولة المنتهجة و ذلك بتبادل الأسهم بين الصناديق الثمانية بطريقة إدارية، و معدل التضخم المرتفع و هذا ما يتنافى و مبادئ البورصة.¹

و كان الانتظار إلى غاية 23 ماي 1993 حيث أعلنه المشرع الجزائري، وذلك بمرسوم تشريعي لـ 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة وقد عرف هذا النص بورصة القيم المنقولة كما يلي: هي إطار تنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة، و الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم و من جهة أخرى تعتبر بورصة القيم المنقولة سوق مركزية منظمة تتم فيها عمليات التفاوض على الأوراق المالية المسجلة في التسعيرة الرسمية و قد نص التشريع السابق على تأسيس هيئتين ذات طابع قانوني يسهران على السير الحسن لهذه السوق المالية و هم:²

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV .

ومهام الهيئتين تتحصر في تحقيق نفس الهدف، و هو الإلتزام بإنشاء السوق المالية في الجزائر .

- السهر على حماية المدخر لحقوقه من إجراء تعسفات محتملة ناتجة أساسا من عدم معرفة المدخر لحقوقه في مجال الاستثمار و هذا راجع لنقص الثقافة المالية .

- ضمان البداية الفعلية سنة 1997 و كانت أول شركة دشنت السوق المالية في الجزائر هي سوناطراك لتعلن الجزائر خلق بورصة الجزائر "كما حدد مرسوم (23 ماي 1993) القانون الأساسي للوسطاء في عمليات البورصة وحدد وظائفهم و العمليات التي يتولون القيام بها دون غيرهم و هي عمليات التفاوض داخل البورصة.

¹شمعون شمعون، مرجع سابق ص80-81

²مرجع أعلاه ص 30

المطلب الثاني: الشركات المساهمة في بورصة الجزائر

فقد أعلنت البورصة بمرسوم تشريعي من سنة 1993 و لكن بدأت الأشغال فيها فعليا في 25 ماي 1997 أما بداية التسعيرات فكانت بتاريخ 13 سبتمبر 1999 و ذلك كل يوم اثنين من الساعة 9h30 إلى 10h30 إلى غاية 10 أفريل 2002 أين أضيف يوم الأربعاء إلى جانب الاثنين.¹ إلى جانب كل هذا أقيم إطار قانوني مناسب للبورصة حتى يمكننا من ممارسة دورها كأية بورصة عادية و كذا دور السوق القيم المنقولة موفرة في ذلك للمؤسسات الإدارية الجزائرية إمكانية القيام ببناء للاذخار العام لأصحاب عناوين مختلفة بالتفاوض عنها بكل حرية عن طريق عملية البيع والشراء .

سوناطراك في بورصة الجزائر :

تعتبر عملية القرض النقدي لشركة سوناطراك الأولى من نوعها حيث سارت هذه العملية على النحو التالي:

إصدار القرض السندي :

إن القيمة الاسمية للسندات تختلف عن قيمة الإصدار و كذلك عن قيمة التسديد و في حالة سوناطراك فإن ثمن الإصدار اصغر من القيمة الاسمية ، إما قيمة التسديد فتكون أكبر أو مساوية للقيمة الاسمية إصدار القرض السندي لشركة سوناطراك في 04 جانفي 1993.

الإجمالي 420.000.00 دج، الفائدة 13% سنويا، المدة 05 سنوات، تسديد الفوائد 4جانفي من كل سنة لمدة 5 سنوات، تسديد ضمانتي . عند نهاية السنة الخامسة (04جانفي 2003 + الفائدة).

ممثلي القرض يضم الأعضاء التاليين

- بنك الجزائر الخارجي BEA
- بنك الجزائر الخارجي BEA البنك الجزائري للتنمية الريفية BADR
- القرض الشعبي الجزائري CPA
- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP
- الصندوق الجزائري للتأمين و ادة التأمين
- الصندوق الجزائري لتأمينات النقل، الشركة الجزائرية للتأمين SAA
- الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي نتائج الاقتراض السندي

¹د براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، مجلة الإدارة، المدرسة الوطنية للإدارة العدد 21، 2001، ص 88

نتائج الإقتراض السندي:

إن الهدف الذي سعت إليه شركة سوناطراك من هذه العملية لم تصل إليه (ألا و هو تحريك السوق المالي عن طريق عمليات البيع و الشراء) حيث نجد طلبات الشراء مرتفعة جدا و لكن عروض البيع تكاد أن تكون منعدمة، و هذا راجع لنسبة الفائدة المرتفعة (13%) التي تمنحها سوناطراك. وكخلاصة عن تجربة الشركة يمكن القول انه من خلال ما تطرقت إليه سوناطراك في عملية القرض فان معظم المخاطر الناجمة عن تسيير الأوراق المالية مرتبطة بمعدل الفائدة و لكن تسيير هذه المخاطر عملية تبقى ممكنة بفضل الطرق التي تستخدمها سوناطراك.

تأمين للمخاطر المضارب، تغطية المخاطر بواسطة عملية SWAPS .

مركب رياض سطيف في بورصة الجزائر:

إن تقييم تجربة مركب رياض سطيف يكون من خلال التعرض لتطورات خاصة برقم الأعمال و المبيعات، حيث انخفض رقم أعمال مركب رياض سطيف من 2000 مليون دينار سنة 1999 إلى 1400 مليون دينار سنة 2000 وهذا خلال شهر ديسمبر و هذا الانخفاض الكبير يعود بالدرجة الأولى إلى ارتفاع أسعار القمح الصلبة و الرطبة .

أما فيما يخص مبيعات مركب رياض سطيف فإنها في تراجع بسيط مقارنة بالإنتاج ، فمثلا خلال سنة 1999 كانت المبيعات الخاصة بالسميد 400000 و في سنة 2000 تراجعت إلى 360000 يمكن القول أنه رغم النتائج السلبية التي حققها المركب إلا إن أسهمه تلقت إقبالا حسنا من طرف الجمهور و هذا حسب تصريح أحد المسؤولين في بورصة الجزائر.

صيدال في بورصة الجزائر.

إن تقييم مجمع صيدال في بورصة الجزائر يكون على أساس التعرض إلى التطورات التي حدثت بالمجمع سواء في رقم الأعمال أو في النتائج.

إن رقم الأعمال الذي تحصلت عليه صيدال في السنوات الأخيرة في تطور ايجابي متواصل، ففي سنة 1998 حققت صيدال أكثر من 28% مقارنة مع سنة 1997، و من جهة أخرى فقد قامت صيدال بتصدير مروجاتها سنة 1998 إلى العراق بقيمة 950000 دولار.

سجل مجمع صيدال تطورا ايجابيا في الإنتاج يمثل نسبة 10% و هذا التطور راجع إلى:

-تنظيم جديد للمجمع.

-تحسين التسيير في فروع الانتاج.

-زيادة الطلب على انتاج صيدال.

فقد فاق إنتاج صيدال في 30/09/1999 نسبة 6.2 مليار دج لكمية 76 مليون وحدة بيع إذ الحد الأقصى للإنتاج المحقق هو 9.3 مليار دج لكمية 105 مليون وحدة بيع لسنة 1999.

يمكن القول أنها من المؤسسات الوطنية التي قامت بفرض وجودها في السوق المحلي و الخارجي و ذلك في الميدان الصيدلاني بفضل القدرات والخبرات، كما إنالتطور المستمر لصيدال جعلها تحتل مرتبة هامة بين اكبر المخابر العالمية للإنتاج الصيدلاني.

فندق الأوراسي في بورصة الجزائر:

فيما يخص عملية تقييم تجربة فندق الأوراسي فسوف تكون على أساس التطور الذي حدثت به وذلك من خلال عرض النتائج المتحصل عليها في الميادين التالية:

- رقم العمال.

- تطور النشاط و الاستثمارات.

لقد ارتفع رقم أعمال مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى 892.853 مليون دينار خلال سنة 1998 أي ارتفاع بمعدل 29.66% مقارنة بسنة 1997.

إن الاستثمارات المحققة خلال سنة 1998 تتمثل أساسا في تحديد التكييف والمساعد، الأعمال الكبرى التي مست الوكالة و التجهيزات و هناك استثمارات أخرى بدا العمل فيها و لكن التنفيذ لم يكن إلا ابتداء من سنة 1999.

لقد ارتفع رقم أعمال مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى 892.853 مليون دينار خلال سنة 1998 أي ارتفاع بمعدل 29.66% مقارنة بسنة 1997.

إن الاستثمارات المحققة خلال سنة 1998 تتمثل أساسا في تحديد التكييف والمساعد، الأعمال الكبرى التي ماسات الوكالة و التجهيزات و هناك استثمارات أخرى بدا العمل فيها و لكن التنفيذ لم يكن إلا ابتداء من سنة 1999.

يمكن القول إن هذه التجربة فريدة من نوعها و لاسيما في مجال السياحة إلا أن فتح سوق للأجانب يمكن أن يعرض الفندق إلى منافسة شديدة و لهذا فانه يتعين .على الفندق إن يدعم موقفه بترسيخ الصورة

الخاصة به و أسلوبه وثقافته و الجدول الموالي يلخص عملية إدخال تنفيذ أسهم الشركات المساهمة إلى بورصة الجزائر .

الجدول رقم (1) : عملية إدخال تنفيذ أسهم الشركات المساهمة إلى بورصة الجزائر :

الأصول	العرض	نسبة رأس المال الاجتماعي	ثمن العرض دج	الطلب	عدد المساهمين	القنوان
زيادة رأس المال	1	%20	2.300	1	5.200	الرياض سطيف
OPV	2	%20	800	2.8	20.000	مجموعتصيدال
OPV	1.2	%20	400	2.1	10.000	فندق الأوراسي

المصدر: موقع بورصة الجزائر الثلاثي الأول من سنة 2017

المبحث الثاني : اثر مؤشرات السوق المالي على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر:

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وبعض مؤشرات السوق المالي في الجزائر، سنحاول التطرق في هذا المبحث إلى تطورات بعض المؤشرات (معدل القيمة السوقية، حجم التداول و عدد الشركات) وعلاقتها بالناتج المحلي الإجمالي في الجزائر.

المطلب الأول: مؤشرات أداء الأسواق المالية

1 - معدل القيمة السوقية:

يستخدم مؤشر معدل القيمة السوقية لقياس حجم العرض الكلي، ويعبر عنه بالقيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، إذ يعتبر هذا المؤشر مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر بالنسبة للاقتصاد الكلي.

جدول رقم (02) يوضح تطور رأس مال القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

السنة	رأس مال القيمة السوقية مليار د ج	PIB مليار د ج	نسبة رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي
2006	6710	8501.63	0.078
2007	6500	9352.88	0.069
2008	6500	11043.70	0.058
2009	6550	9962.02	0.065
2010	7900	11991.56	0.065
2011	10181	14526.60	0.07
2012	10041	16208.70	0.061
2013	9889	16643.80	0.059
2014	9735	17205.10	0.056
2015	9702	16799.21	0.057
2016	9716	17795.63	0.054

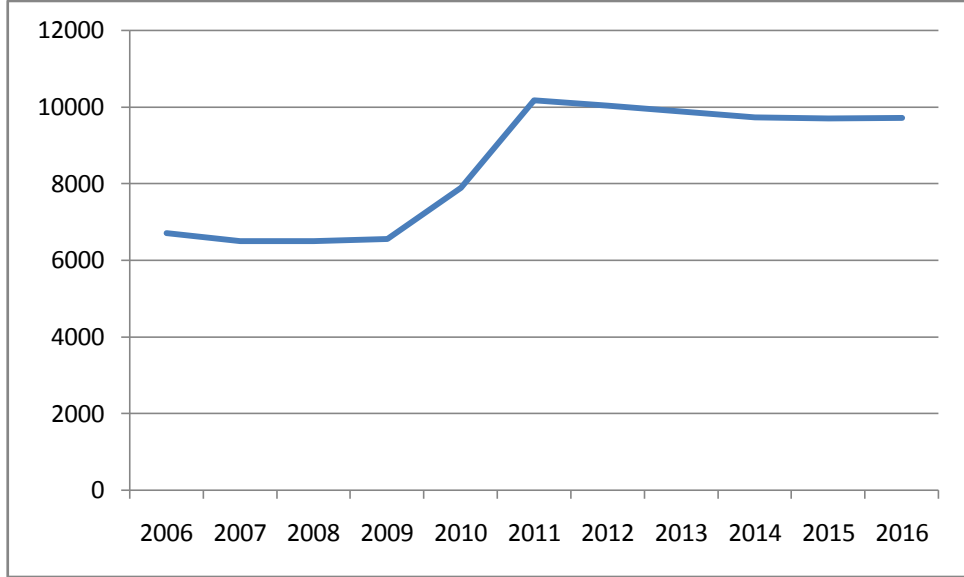
المصدر: تقارير فصلية- نهاية الفصل الرابع- لصندوق النقد العربي <http://www.amf.org.ae/ar/amdbqtrm> بالنسبة لرأس مال القيمة السوقية و موقع صندوق النقد الدولي

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=79&pr.y=9&sy=2006&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=612&s=NGDP&grp=0&a> بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي

من خلال الجدول نجد أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر دوراً محتشماً من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغت هذه النسبة 0.078 % عام 2006 ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت 0.054 % عام 2016 ، رغم أن رأس مال السوق ارتفع في سنة 2011 إلى 10181 مليار دينار جزائري بعد أن كان 6710 مليار دينار جزائري سنة 2006 أي بزيادة قدرها 51.72 % و هذا راجع إلى إدراج أسهم جديدة في السوق المالي. غير أن هذه الزيادة سرعان ما أخذت في التراجع إذ تراجعت إلى 9716 مليار دينار عام 2016 و يعزى هذا التراجع إلى الجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة إذا ما أخذنا في عين الاعتبار أن رأس مال السوق = عدد الأسهم × سعر السهم .

بالإضافة إلى قلة الشركات المدرجة و بالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار، و بهذه المعطيات نجد أن بورصة الجزائر تحتل المرتبة الأخيرة من بين الأسواق العربية.

الشكل رقم (02) يوضح تطور رأس مال القيمة السوقية



من إعداد الطالب بناء على الجدول السابق

2 حجم التداول:

يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي تتداول في قاعة السوق بمختلف الأسعار خلال مدة معينة ويعد من المؤشرات التي تعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق ، واحتمالات صعوده أو هبوطه في المستقبل، كم انه يشير إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الاقتصاد القومي و هي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني . و الجدول التالي يوضح لنا ذلك :

الجدول رقم (03) : تطور حجم التداول في بورصة الجزائر الوحدة : دج

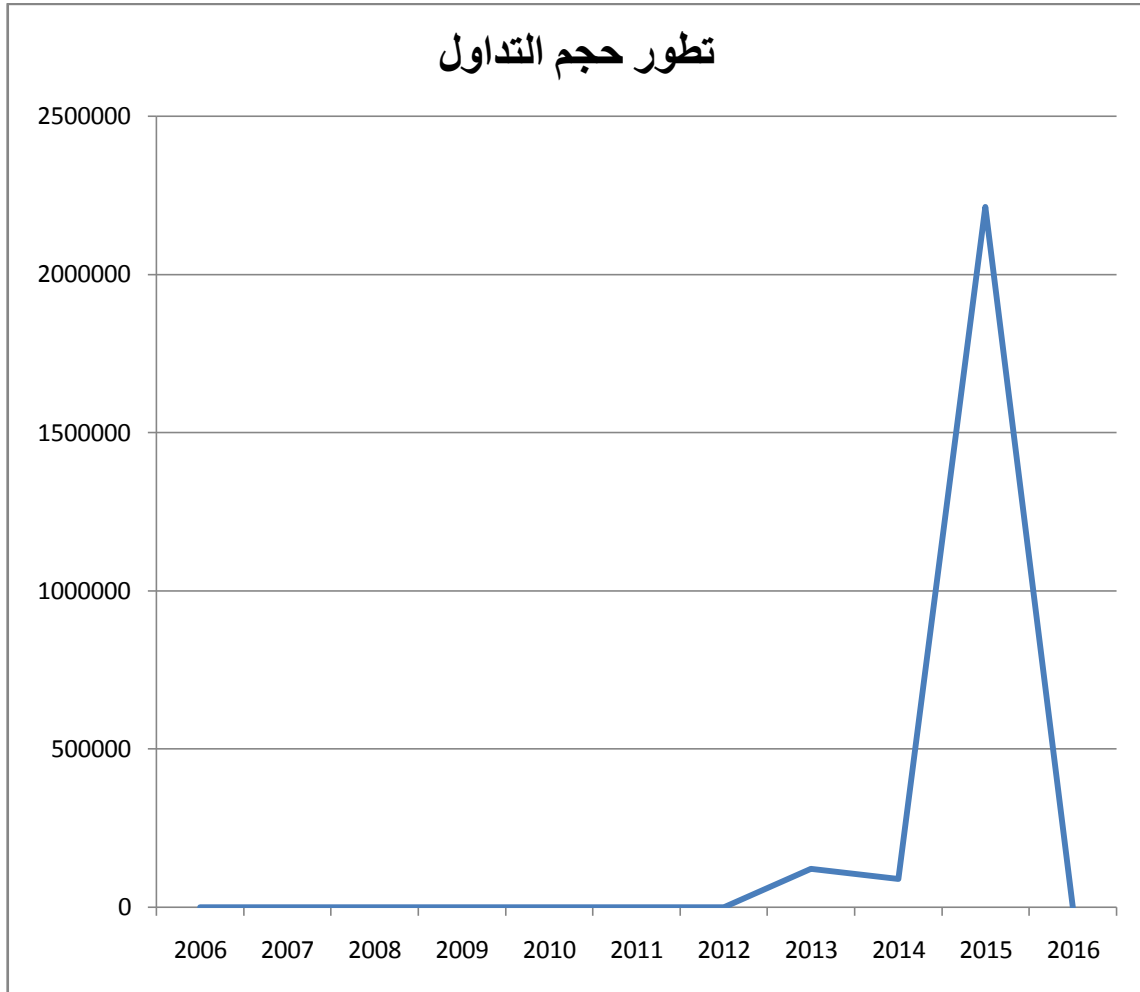
السنة	حجم التداول	القيمة المتداولة
2006	63 561	23 756 950,00 دج
2007	35 794	14 493 415,00 دج
2008	52 103	21 414 845,00 دج
2009	34 700	13 891 895,00 دج
2010	27 420	11 985 965,00 دج
2011	231 997	185 118 435,00 دج
2012	49 471	36 038 865,00 دج
2013	120 681	49 116 990,00 دج
2014	90 111	41 410 340,00 دج
2015	2 213 143	1 251 956 825,00 دج
2016	788 860	805 500 430,00 دج

المصدر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

نلاحظ من الجدول أن القيمة المتداولة شهدت أكبر قيمة لها في بورصة الجزائر سنة 2015، إذ بلغت 1251956825.00 دج ويرجع هذا الارتفاع إلى الإقبال الكبير للمستثمرين على سندات سوناطراك لكنها في المجمل تعتبر هاته القيمة صغيرة جدا إذا ما قورنت بممثلاتها في الدول العربية، ويعزى صغر حجم التداول في بورصة الجزائر مقارنة بباقي الأسواق المالية للدول العربية التي تدي عدد الشركات المدرجة في البورصة، وكذا قلة أيام التداول، إذ نلاحظ أنها تقتصر على يومي تداول في الاسبوع.

الشكل التالي يوضح تطور حجم التداول في بورصة الجزائر :

الشكل (03): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر



المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات الجدول السابق

3 - عدد الشركات المدرجة في البورصة:

يؤدي ارتفاع عدد الشركات المسجلة في البورصة إلى زيادة اتساع حجم السوق، وبالتالي ارتفاع حجم

الاستثمارات في السوق ويرتبط ذلك بارتفاع رأس مال الشركات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة

الاستثمارات من حيث الحجم والاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة.

يوضح الجدول التالي تطور عدد المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر:

الجدول رقم (04): مؤشر عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2003-2016)

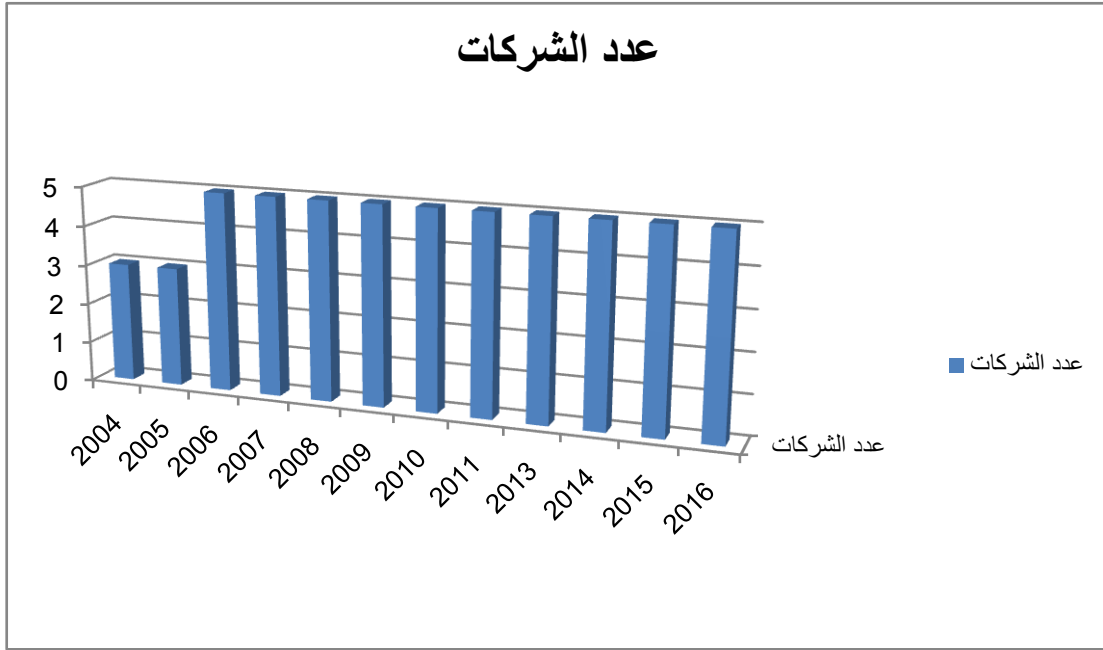
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد الشركات المدرجة	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5

المصدر: التقارير السنوية للجنة مراقبة عمليات البورصة .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه هو الانخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في البورصة، وهو العدد الذي بقيم يقتصر على ثلاثة شركات خلال عامي (2003-2004)، والتي طرحت أسهم في البورصة وتتمثل هذه الشركات في رياض سطيف، الاوراسي و صيدال وفي 2005 استرجعت البورصة نفس جدي بفضل انضمام سند دىن كل من اتصالات الجزائر وسونلغاز الى البورصة، إلا أن هذا العدد للشركات تقلص خلال سنة 2006 إلى أربعة شركات وكان ذلك 6 ديسمبر 2006 بعد ما قدم رياض سطيف عرض علني لسحب سنده بتاريخ 30 جويلية 2006. إلا أن عدد الشركات المقيدة أصبح خسة شركات بانضمام شركة الخطوط الجوية الجزائرية عن طريق طرح سند دين لقسم السندات الخاص بالشركات، ويرتفع بذلك عدد السندات المسعرة في البورصة إلى ثلاثة ، كما استمر عدد الشركات المدرجة في البورصة في النبات إلى غاية 2016، بعد دخول شركة اليانس لتأمينات وخروج شركة الخطوط الجوية.

والشكل التالي يوضح ذلك

الشكل(04): تطور الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال(2004-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى المعلومات المتوفرة في الجدول أعلاه

المطلب الثاني : تحليل النتائج

تعتبر بورصة الجزائر واقعا ملموسا من الناحية المؤسساتية وهذا يعتبر خطوة هامة نحو المساهمة في تمويل المشاريع الاقتصادية بصفة عامة. إلا أنه و من خلال استقراء المؤشرات السابقة نجد العديد من المعوقات التي حالت دون تحقيق الفائدة المرجوة منها، وهذه العقبات قد تأخذ طابع اقتصادي واجتماعي وثقافي وتنظيمي ...الخ.

وعليه فإنه لا بد من توضيح هذه العقبات حتى نستطيع تقديم الحلول التي من شأنها أن تساهم في تحقيق الأهداف المرجوة من بورصة الجزائر.

معوقات بورصة بورصة الجزائر:

1- المعوقات الاقتصادية: يمكن حصر أهم نقاط المعوقات الاقتصادية التي تقف أمام تطور بورصة الجزائر

أ- عائق الخصوصية.

الخصوصية هي سياسة تحويل المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة، وهذا التحول يرتبط بتحويلات اقتصادية واجتماعية سابقة ولاحقة، ولا يمكن تطبيقها إلا في بيئة تتسم بالحرية الاقتصادية، وعلى هذا فان الخصوصية تعتبر أصعب مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وأطولها، على اعتبار أن تنفيذها يحتاج فترة زمنية لازمة.

وتعتبر سياسة الخصخصة من بين الأهداف التي تنشط أسواق الأوراق المالية في البورصة، لأن أهمية هذه الأخيرة تكمن في الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق في عملية التنمية الاقتصادية، إذ أنها تقوم بدور رئيسي في جانب المدخرات بأشكالها وأجالها المختلفة، مع إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وأنه بوجود السوق تسهل عملية الخصخصة وذلك أنها تتمكن من بيع عدد كبير من أسهم الشركات وتتنافس على حصص حقوق الملكية تستخدم سوق الأوراق المالية في تطوير فعالية السوق وزيادة عرض الأسهم، لكنها تحتاج إلى التوسع القاعدي للمتعاملين من خلال تحرير السوق عن طريق القوانين المقيدة للملكية وبالرغم من اعتبار الخصخصة في الجزائر خيارا واضحا في إطار إعادة الهيكلة الاقتصادية، وبالرغم من إنشاء وزارات ومجالس لهذا الغرض وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، المجلس الوطني للخصخصة إلا أن هناك معوقات تقف أمام البدء في الخصخصة الفعلية¹.

ب- معدل التضخم

يمكن حصر معدل التضخم من خلال المراحل التالية:²

أوائل التسعينيات من القرن الماضي بدأ معدل التضخم في الجزائر يشهد ظهورا واضحا وأشدت حدته في منتصف التسعينيات خلال مرحلة الاقتصاد المخطط وإلى نهاية الثمانينات لم يتعد معدل التضخم 9%، وذلك لأن استقرار الأسعار كان السمة السائدة في الاقتصاد الجزائري، حيث كانت الدولة تعالج العجز في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية، وخاصة مع نهاية عشرية الثمانينات، مما أنتج زيادة وفائضا في عرض النقود، وبطبيعة الحال حدث التضخم النقدي، فقد كانت الزيادة أكبر من الحاجة إليها – أي الطلب على النقود

وحين أدى تخفيض العملة (حسب الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي ابتداء من 30 ماي 1989 و من بين ما جاء في اتفاق الاستعداد الائتماني وجوب تعديل سعر الصرف الذي انخفض في فترة 6 أشهر ابتداء من أكتوبر 1990 إلى حوالي 70% فبعدها كان الدولار الأمريكي يساوي 10.476 دج، انخفض الدينار مقارنة بالدولار إلى 17.8) إلى تزايد معدل التضخم المضغوط، وارتفاع تكلفة الواردات، وكذا

¹ شباكي سعدان، معوقات الخصخصة في الجزائر: الملتقى الدولي لإقتصاديات الخصخصة والدور الجيد للدولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطينف -الجزائر، من 03 أكتوبر 2004، ص ص: 4-6.

² عمار عماري وسعيدة بوسعدة، معوقات الاستثمار الأجنبي ووسيلة تفعيله في الجزائر، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 14-15 نوفمبر 2005، ص ص 216-217

تكلفة خدمة الديون الخارجية، ولقد دفع العجز في الميزانية إلى إصدار نقود إضافية لتغطية ذلك العجز، من جهة أخرى إن إتباع سياسة مالية نقدية والتشدد الحازم في الموقف النقدي سرعان ما أحدث هبوطا حادا ومستمرًا في معدل التضخم، فقد انخفض معدل التضخم السنوي عند نهاية 1996 إلى 15% ، ثم إلى 07% مع نهاية مارس 1997، ونشير هنا إلى أن سياسة التحكم في الأجور هي التي كانت العامل الأساسي في النتائج المسجلة، فقد هبطت بالقيمة الحقيقية إلى أكثر من 30% خلال فترة البرنامج، وحسب خبراء صندوق النقد الدولي فإن هناك ثلاث متغيرات مهمة أثرت على تطورات الأسعار في الجزائر وهي:

-تغير في عرض النقود.

- سعر الصرف الاسمي - الفعلي .

-تحركات اسعار النفط .

ج - الاقتصاد الموازي

الاقتصاد الموازي، أو ما يسمى السوق السوداء لا يشمل الأنشطة غير المشروعة فقط، وإنما يشمل أيضا أشكال الدخل التي يصرح بها، والحاصلة عن إنتاج السلع والخدمات المشروعة، والمعاملات التي تتم بنظام المقايضة، ومن ثم فإن الاقتصاد الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي لا تخضع بشكل عام للضريبة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم الاقتصاد الموازي هي تزايد أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي.

د - ضعف الحوافز الجبائية

ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، وبخاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، والتي تشكل إيراداتها المصدر الأساسي للمداخيل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو التوزيع، أو الخدمات، وحتى في الأصول المالية .

هذا ما يدفع المتعاملين الذين لحقهم الضرر من النظام الجبائي إلى تغيير سلوكياتهم الاستثمارية، الاستهلاكية، والادخارية من جهة، وتجعل من جهة أخرى النظام الضريبي الجزائري يرفع الضرائب، مثل ضريبة IBS التي تعادل 25% من الأرباح، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، ومثل زيادة الضريبة على الدخل الإجمالي حتى TRG التي تخضع مرة أخرى إلى (ازدواجية الضريبة) عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، مما يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية الجزائرية¹.

هـ- ضعف الإفصاح والشفافية

يعاني المستثمرون، في العديد من أسواق الأوراق المالية، من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين، سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم، يحققون مكاسب كبيرة، أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال إطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات، أما في بورصة الجزائر فان المستثمر ينتظر التقارير السنوية (سنة كاملة) التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصة المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار، بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا إنعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار².

و - طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر

بالرغم من النصوص القانونية التي تنظم الشروط الواجب توافرها في الوسطاء سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو أشخاصا معنويين³، إلا أن الرجوع إلى طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر COSOB يؤكد أن القانون يسمح للأشخاص الطبيعيين أن يمارسوا الوساطة المالية، إلا أن المنتبغ للوساطة المالية في الجزائر خمس شركات وساطة مالية معنوية فقط، على الرغم أن القانون صدر في جويلية 1996، بمعنى اقتصار عدد الشركات على خمس ل يتناسب مع طول الفترة الزمنية .

¹ محمد براق وآخرون، معوقات الاستثمار في الأسواق المالية العربية حالة الجزائر، المؤتمر العالمي الثاني، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة سكيكدة، الجزائر، 2004، ص 25.

² رشيد بوكساني مرجع سابق، ص 38.

³ المواد 7.6.5 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-69 المؤرخ 1996/07/03 يتلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

ز - عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة في بورصة الجزائر

من بين الأسباب التي تقف وراء نجاح الأسواق المالية في الدول المتقدمة هي أنها تعرض أمام المستثمر تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية ليختار منها ما يلائم إمكانيته وأهدافه، أما بالنسبة للبورصة في الجزائر فإنه تتداول فيها ثلاثة أوراق مالية لثلاثة شركات، وهو عدد ضئيل بالمقارنة مع الأسواق الأخرى.

2- المعوقات السياسية.

هناك صلة بين الأوضاع السياسية والأوضاع المحيطة بالبورصة، فتقدم البورصات مرهون بالاستقرار السياسي، وحسن قيام السلطة التنفيذية والتشريعية برسالتها من جهة، ومن جهة أخرى تأثير تطور البورصات على الأوضاع السياسية، فالاستقرار السياسي في الدول الأكثر تقدماً مثل أمريكا، اليابان وألمانيا، وبريطانيا يظهر في تطور بورصاتها، وفيما يتعلق ببورصة الجزائر، فإنه من المعروف أنها افتتحت في مناخ سياسي غير مستقر بتاريخ 23 ماي 1993، حيث تعاقبت عدة حكومات منذ ذلك التاريخ إلى يومنا، ونحن نعلم أن معظم المستثمرين يبحثون عن الأمن، وهذا الأخير مرتبط بالاستقرار السياسي، وعليه فإن السياسة المستقرة تمثل عاملاً مهماً في بورصة عملية ذات مصداقية سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو المستثمر الأجنبي.

- المعوقات القانونية.

بالرجوع إلى القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 15/04/1993، يتضح استمرارية تجسيد هذه المادة بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية بمفهومها الواسع الذي يشتمل على الأسهم والسندات، وهذا يعني¹:

- تفضيل السندات، وهي قروض يتطلب تسديدها الأولوية في حالة الإفلاس، أي أن المقرضين لا يتحملون الخسائر في حالة إفلاس الشركة.
- يعاد الأسهم التي تمثل الملكية في المشروع، حيث يتم تقاسم الأرباح وتحمل الخسائر بين المساهمين.
- حرمان الشركات من التمويل الذاتي.

3 - المعوقات الثقافية.

¹ صالح فلاحي، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الإستثمار، ملتقى حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للإندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، من 31 ماي إلى 02 جوان 2004

إن سياسة سليمة لتجنيد الادخار، وخاصة الادخار العائلي ينبغي عليها أن تأخذ بعير الاعتبار النظام القيمي للمجتمع، وعليه، فإن هذا الأخير يعتبر ذا أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة، وعليه تمتنع العديد من العائلات عن توظيف فوائضها في الأصول المالية خاصة منها السندات، باعتبارها ذات عائد يتمثل في الفائدة التي تعتبر حراما من ناحية الشريعة الإسلامية، وربما يتصل بهذا انعدام ثقافة البورصة، مما نتج عنها تفضيل العديد من أصحاب الفوائض المالية الاستثمار في العقارات والعملات واعتماد المصارف في تمويل مشاريعهم.

خلاصة الفصل

لقد خصصنا هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، وكان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري.

و اختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي، واختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها . فبدأنا أولاً بالنشأة والشركات المساهمة في بورصة الجزائر وقمنا بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من الطريقة والأدوات جمع المعلومات، التي تمكن من خلا لها التوصل للمعطيات وتلخيصها.

وكذا تحديد عينة الدراسة، وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض وتحليل النتائج التي توصلت لها دراستنا إنطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها، إذ يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل لها في هذا الفصل كالتالي :

1- ضعف حجم المعاملات اليومية.

2- التقلبات الشديدة في الأسعار.

3- القيمة السوقية للأسهم، وتركز ملكية هذه الأسهم في نوعيات محددة.

4- قلة عدد الشركات المسجلة إنخفاض عدد الأسهم .

5- إنخفاض سيولة الأوراق المالية.

6- إنخفاض الطلب في البوصة لقلّة ثقافة الادخار .

7. ضعف أداء بورصة الجزائر.

8. تواجه بورصة الجزائر مجموعة من العوائق تجعلها لا تحقق غايتها لاستمرار حياتها ومن العوائق :

معوقات سياسية، معوقات ثقافية و إجتماعية، معوقات اقتصادية.....إلخ.

خاتمة

تمثل سوق الأوراق المالية بأحد وجهيها المناخ الاستثماري لحركة رأس المال كما يعكس وجهها الآخر فعاليات وحجم الإنتاج وتطور نشاط المشاريع الخاصة والمختلطة وهي من أجهزة الادخار والاستثمار المهمة ففيها تستثمر أموال الأفراد والمصارف وشركات الاستثمار والتأمين والشركات المالية الوسيطة. ويتم تداول الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رؤوس أموال المنشآت وبذلك فهاته السوق تهيئ للمقترض ائتمانا متوسط وطويل الأجل لتوظيف أمواله بيسر وسهولة وعائد مناسب.

كما أن صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي يمثل عائقاً أمام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الأموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة إلى سوق العمل الإنتاجي أو لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس أموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الإنتاجية ليعمل الجميع معاً لخدمة الاقتصاد الوطني ويساهموا في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال. ومهما تعددت الأسباب فإنه من المتفق عليه أن هناك حاجة حقيقية لتفعيل وتكثيف جهود تطوير السوق المالي الجزائري للوصول به لدرجة الكفاءة والقدرة الحقيقية على المساهمة في أحداث نمو اقتصادي حقيقي، لذلك يتطلب على السلطات النقدية القيام بما يلزم لتحقيق هذا الغرض.

ومن خلال كل ما سبق فقد خلصت هاته الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات والأفاق

نوجزها في الآتي:

1- النتائج:

- الأسواق المالية تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته.
- للأسواق المالية أهمية في دعم النمو الاقتصادي وبالتالي التنمية الاقتصادية.
- النقص الكبير الذي تعاني منه البورصة في مجال نشر المعلومات حول الأسواق المالية.
- عدم انعكاس إصلاح الأسواق المالية على خصخصة الشركات العمومية في الدولة في الوقت الذي كان يفترض أن تقوم البورصة بتدعيم هذا المسار.

2- التوصيات:

- تطوير الشركات العاملة في البورصة.
- توفير المعلومات.
- تخفيض تكاليف الصفقات، والذي يسمح بتنشيط عملية التداول في السوق.

- تطوير القطاع المالي ككل لمواكبة التطورات المالية.
- وجود البورصة في الدولة على قدر عالي من الكفاءة من شأنه أن يساهم في امتصاص الأموال المتداولة خارج الإطار الرسمي أو ما يعرف باقتصاد الظل.

3-الأفاق:

- دراسة مقارنة بين السوق المالية الجزائرية والعربية.
- الحاجة إلى تنشيط السوق المالية الجزائرية.
- أتمنى في الأخير أن يحظى مجال الأسواق المالية باهتمام أكبر من قبل الباحثين والطلبة لأننا لو ندرك لماذا يهتز العالم لتغير مؤشر البورصة العالمية بنقطة واحدة لأدركنا ما أهمية هذه الأسواق في حياتنا.

المراجع

قائمة المراجع:

❖ المراجع باللغة العربية:

● الكتب:

1. أرشد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004
2. أميرة حسن الله محمد، محتويات الاستثمار لأجنبي المباشر و الغير المباشر، الدار الجامعية، جامعة عين شمس، مصر، 2004/2005
3. أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2007
4. إسماعيل زقروق، المهمشون بين النمو و التنمية، مركز البحوث العربية، القاهرة، مصر، د س ن
5. جورج خوري، اقتصاديات التنمية، مكتب الكتب الأردني، 1988
6. حامد عبدالمجيد درار، البيانات المالية، الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، مصر، 2004
7. حربي محمدعريفات، مقدمة في التنمية و التخطيط الاقتصادي، دار الكرمل عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1997
8. حسني علي خريوش، الأسواق المالية – مفاهيم وتطبيقات – دار الزهران للنشر، الأردن، طبعة 1998
9. حسين عبدالحמיד، التنمية اجتماعيا، ثقافيا، اقتصاديا، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، د س ن
10. رسمية قرياقص، الأسواق المالية، دار المعارف للنشر والتوزيع، الاسكندرية ، مصر، 2001
11. سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتب عين شمس، القاهرة، 2000
12. شمعون شمعون، البورصة، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993
13. صالح الدين حسن السبيسي، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة ، قضايا اقتصادية معاصرة، دار عالم الكتاب مصر، الطبعة الأولى، 2003
14. ضياء مجيد البور صاف، أسواق رأس المال وأدوات الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة 2003، الجزائر
15. طارق عبدالعال حامد، دليل المستثمرين إلى البورصة والأوراق المالية، دار الجامعة، القاهرة، 2000
16. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق، جامعة الإسكندرية، بدون طبعة، مصر
17. غازي فرح، عبدالنافع الزري، الأسواق المالية، عمان شارع الجمعية العلمية الملكية، الطبعة الأولى، الأردن، بدون سنة نشر
18. كامل بكري، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1986
19. مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007
20. محمد شفيق، التنمية و المتغيرات الاقتصادية، مطبعة الرمل، الاسكندرية، مصر، 1997
21. محمد البناء، التنمية و التخطيط الاقتصادي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1996
22. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، ط4، 2006
23. محمد عبدالعزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية و تطبيقية، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية، مصر، 2000
24. محمد عبدالعزيز عجمية واخرون، التنمية الاقتصادية، مفومها ونظريات سياستها، الدار الجامعية للطبع و النشر والتوزيع، الاسكندرية 2001
25. معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2003

المذكرات:

26. بوكساني رشيد، معوقات أسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد، جامعة الجزائر 2006/2005
27. تهتان مراد، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، رسالة دكتوراه، تخصص الاقتصاد التطبيقي، جامعة الجزائر، 2010
28. جمال الدين الشيشتي، بحث حول، صندوق النقد العربي عن دور الأسواق المالية في تمويل التنمية
29. حسين عبدالمطلب حسن محمد السرج، دور السواق المالية في تنمية الإدخار في مصر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، فرع بنها، قسم الاقتصاد، 2002
30. خيرة بومعزة، الاستثمار في الأوراق المالية، مذكرة مقدمة من متطلبات نيل شهادة الليسانس في قسم علوم تخصص مالية جامعة المدية، دفعة 2007 - 2008
31. زكرياء جرادي، دور الأسواق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2015-2016
32. فارس فضيل، مهمة الاستثمار الأجنبي في الدخل العربي مع دراسة مقارنة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه فرع الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2004

الملتقيات و المحاضرات:

33. إبراهيم حسن وآخرون، أسواق الأوراق المالية العربية، الأداء و التحديات، صندوق النقدالعرب يبحث مقدم إلى ندوة، دور القطاع الخاص في اقتصاديات العربية ، الكويت ، 1999
34. شباكي سعدان، معوقات الخصوصية في الجزائر الملتقى الدولي لإقتصاديات الخصوصية و الدور الجيد للدولة، جامعة سطيف، الجزائر، 2004
35. صالح فلاح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية و القانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الإستثمار، ملتقى حول أهمية الشفافية و نجاعة الأداء للإندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، 2004
36. عادل حميد يعقوب عبدالعال، هجرة رؤوس الأموال الإسلامية إلى الخارج في ظل العولمة (الحالة العربية)، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثالث للإقتصاد الإسلامي، أم القرى - العربية السعودية.
37. مصطفى عبد اللطيف، مداخلة بعنوان: انطلاق التنمية بين النظرية الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي، جامعة غردية، الجزائر، 2011

المجلات:

38. المواد 7.6.5 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 69-03 المؤرخ 1996/07/03 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم.

الملاحق

ملخص

تحتل الأسواق المالية مكانة هامة في الاقتصاد العالمي المعاصر، وساهمت ظاهرة العولمة في شقها المالي في هذه المكانة. ويتجلى التأثير الذي تمارسها الأسواق المالية بصورة عامة والبورصات بصورة خاصة على النمو الاقتصادي من خلال الدراسات المشار إليها في المذكرة والتي أثبتت العلاقة الإيجابية بين درجة تطور الأسواق المالية وتحقيق معدلات نمو حسنة.

وتشكل البورصات ركيزة الأسواق المالية كونها تحقق السيولة وتنويع المخاطرة، فضلا عن الإدارة الجيدة للشركات.

وتعاني السوق المالية في الجزائر من الركود الذي يميزها مما جعل السلطات في الدولة تسعى إلى تنشيط بورصاتها من خلال سن المشرع لقوانين بغرض إنعاش القطاع المالي ضمن الإصلاحات الاقتصادية التي انطلقت في أواخر الثمانينيات من القرن العشرين.

وتقدم مؤشرات تطور البورصات لدولة محل الدراسة نتائج مخيبة، حيث أن البورصة الجزائرية تجد مبررات هذه النتائج في حداثة الاعتماد على هذه الألية في تمويل الاقتصاد، وعد مجدية السلطات في مسار الخصخصة، ومن بين هذه النتائج نجد ضعف ثقافة الادخار لدى الفرد، وعدم وصول المعلومات حول الشركات المدرجة في الوقت المناسب، مما ساهم في نفور المستثمرين من التعامل في البورصات.

ويمكن للبورصة الجزائرية أن تؤدي الدور المنوط بها إذا ماتم توفير المناخ الملائم للاستثمار المالي خاصة معايير الشفافية والإفصاح، فضلاعن التعاون مع الهيئات الإقليمية والدولية المتخصصة في هذا المجال للاستفادة من الدعم المادي و الفني. إلى جانب توعية الفرد بأهمية الأسواق المالية وتحفيزه على الاستثمار في البورصة والإهتمام بالتنمية الاقتصادية مع توفير الضمانات الضرورية لذلك.

Abstract

Financial markets occupy an important position in the contemporary global economy, and globalization has contributed through its financial part to this position. The impact of the financial markets in general and the stock markets in particular on economic growth is reflected in the studies referred to in the note, which have demonstrated the positive relationship between the degree of development of financial markets and the achievement of good growth rates.

Stock markets are the mainstay of financial markets as they achieve liquidity and diversification of risk, as well as good corporate governance.

The financial market in Algeria is suffering from a recession, which has made the state authorities seek to revitalize its stock markets by enacting legislation to revive the financial sector as part of the economic reforms of the late 1980s.

The indicators of the development of the stock exchanges of the country under study present disappointing results. Precisely, the Algerian Stock Exchange is justified by these results in the recent reliance on this mechanism in financing the economy, and the lack of seriousness of the authorities in the privatization process. Also, among these results is the weakness of the culture of savings in the individual and the lack of timely access to information about the listed companies. Therefore, all the results mentioned formerly led the Investors to be reluctant to deal on stock exchanges.

As a result, the Algerian Stock Exchange can play its role if the appropriate environment for financial investment is provided, especially the standards of transparency , disclosure and cooperation with regional and international bodies specialized in this field to benefit from material and technical support.As

well as raising awareness of the importance of financial markets and stimulate the investment in the stock market and interest in economic development with the necessary guarantees.