



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

## اثر الاسواق المالية في النمو الاقتصادي

(دراسة بورصة الكويت للمدة 2003-2019)

بمك تقديم به الطالب

براء سعد شاكر فراس

بنين جواد كاظم سلطان

الى قسم العلوم المالية والمصرفية لمتطلبات نيل شهادة البكالوريوس

بأشراف

الاستاذ الدكتور احمد خليل الحسيني

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿قَتَّعَ عَلَى اللَّهِ الْمَلِكُ الْحَقُّ وَلَا تَعْجَلْ بِالْقُرْآنِ مِنْ قَبْلِ أَنْ يُقْضَىٰ إِلَيْكَ وَحْيُهُ وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي

عِلْمًا ﴿

صدق الله العلي العظيم

(سورة طة اية :114)

## الاهداء

إلى ربنا الذي علمنا كل حرف عرفناه .. إلى مدينة العلم وبانها الذي يؤتى النبي (ص) والوصي (ع)

إلى سفن النجاة وأعلام الهدى الأئمة الأطهار (ع)

إلى من كانوا عوناً من الناحية المعنوية

إلى (أمي الغالية)

حفظك الله لنا، وجعلك ذخراً لنا، وقلبا نابضاً أسلهم منه طاقتي الإنجائية..

إلى (أبي العزيز)

أطال الله في عمرك، وإدامك لنا..

إلى أصدقائي المبتجلون الذين أكن لهم كل الاحترام..

إلى أساتذتي الكرام أصحاب الفكر المستثير...

## الشكر والتقدير

الشكر أولاً لله عز وجل، ثم والداي على كل مجهوداتهم منذ ولادتي إلى هذه اللحظات،

أنتم كل شيء أحبكم في الله أشد الحب

يسرني أن أوجه شكري لكل من نصحني و أرشدني و ساهم معي في إعداد هذا البحث في

أي مرحلة من مراحلها، وأشكر على وجه الخصوص

استاذي الفاضل **الدكتور الاستاذ (احمد الحسيني)**

على مساندي وإرشادي بالنصح والتصحيح

وعلى اختيار العنوان والموضوع،

صديقتي شكراً لأنك هنا أولاً، ثم شكراً لأنك الشخص الذي يشعرنى وجوده بأن كل شيء ما

زال بخير،

وأن الحياة معك تعني ابتسامته وأن المعنى الأصيل لكلمة صديق هو أنت

## المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
ب	الآية القرآنية
ت	الاهداء
ث	الشكر والتقدير
ج	المحتويات
1	المقدمة
4-2	المبحث الاول (منهجية البحث)
21-5	المبحث الثاني (الاطار النظري)
12-5	المطلب الاول: الاسواق المالية
21-13	المطلب الثاني : النمو الاقتصادي
26-22	المبحث الثالث (الجانب العملي)
27	المبحث الرابع (الاستنتاجات والتوصيات)
30-28	المصادر

## المقدمة

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية بحظي باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه للأفراد ، وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر الأسواق المال والمكونة من سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي ، وسوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين ، وسوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول

لقد اهتم الاقتصاديون اهتماما كبيرا بإشكالية النمو الاقتصادي ، حيث ترجع الدراسات الكلاسيكية للنمو الاقتصادي الى عاملي العمل والرأسمال ، إلا أن الأبحاث الحديثة المتعلقة بنظريات النمو الداخلي بينت أن تفاوت النمو الاقتصادي عبر البلدان يعود الى عوامل أخرى كالاستثمار في رأس المال البشري ، ورأس المال التكنولوجي ، والسياسات الاقتصادية المتبعة من طرف الدولة ، بالإضافة إلى عوامل أخرى سياسية واجتماعية وحتى ثقافية .

ومن هنا برزت أهمية الأسواق المالية الكويتية كونها حققت مجموعة من الإنجازات البارزة التي تفتخر بها ومن أهم أبرز تلك الإنجازات تصنيف سوق رأس المال الكويتي " كسوق الناشئة " ، التي يتم بواسطتها انجاز مؤشر قوي للثقة الكبيرة من جانب المستثمرين وبالتالي توجيههم نحو الاستثمار في السوق الكويتي مما يعكس التقدم السريع والاستجابة للإصلاحات الواسعة التي تفتتها بورصة الكويت بفاعلية كثيرة وبناء على تخطيط مدروس وذلك بالتعاون مع هيئة أسواق المال والشركة الكويتية في الوصول الى المستثمرين الدوليين .

الاسواق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي من جانب إيجابي وذلك من خلال تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية وتوسيع الاستثمارات والتي بدورها تؤدي الى زيادة الدخل القومي وبالتالي زيادة القدرة الانتاجية .

## المبحث الاول

### منهجية البحث

#### مشكلة البحث :

تعتبر سوق الأوراق المالية كأحد أهم أقسام السوق المالية ، ذات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في هذه السوق ، وذلك من خلال توفير الأموال للشركات لتكون رأسمالها كمشروعات جديدة ، المساعدة على عمليات النمو وتحقيق الرفاهية للأفراد ، وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث على النحو التالي:

#### كيف تأثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في دول الكويت ؟

#### فرضيات البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتي تنطبق منها مجموعة من الفرضيات من شأنها الإلمام بجوانب الموضوع ، ارتأينا الاعتماد على الفرضيات التالية :

- الأسواق المالية الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق .
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى الزيادة الحاصلة في إجمالي الناتج .
- من بين الأهداف التي يحققها النمو الاقتصادي زيادة الدخل القومي ، زيادة في القدرات الإنتاجية .
- ينطلق البحث من فرضية مفادها ان هناك دور فعال للاسواق المالية على النمو الاقتصادي .

#### أهمية الموضوع :

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية والمالية لأي بلد وخاصة في السنوات الأخيرة ، حيث أصبح يمكن الحكم على تطور اقتصاد أي بلد من خلال تطور سوفه المالي ، باعتبارها تحتوي على عدد من الأدوات المالية مصدرة من مجموعة من المؤسسات الناشطة في مجالات مختلفة يساعد هذا التنوع في معرفة حالة الاقتصاد ، وتكمن أهمية الدراسة في مساهمة الأسواق المالية الكويتية كالية تستهدف توفير التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسات والشركات التي تمنحها من تحقيق النمو الاقتصادي .

## أهداف البحث :

- عرض أهم المواضيع المتعلقة بالأسواق المالية والنمو الاقتصادي .
- معرفة مدى تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي .
- قياس الآثار من خلال المؤشرات سوق الأوراق المالية الكويتية وربطها بالنتائج المحلي الإجمالي .

## منهج البحث :

اعتمدنا على المنهج الاستنباطي لتغطية الجانب النظري للأسواق المالية و النمو الاقتصادي وكذا الإطار العام لبورصة الكويت والمنهج التحليلي القياسي لبعض البيانات والجداول في الدراسة القياسية .

## صعوبات البحث :

- انعدام وقلة المعطيات والإحصائيات فيما يخص بورصة الكويت .
- قلة المراجع الخاصة المتعلقة بالنمو الاقتصادي .
- قلة الدراسات الخاصة بدراسة السوق المالي الكويتي .

## حدود البحث:

تتمثل في الحدود المكانية للدراسة في السوق الكويتي للأوراق المالية ( بورصة الكويت ) . أما الحدود الزمانية للدراسة فتتمتد من ( 2003 إلى 2019 ) لمعرفة اثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي .



## المبحث الثاني

### الاطار النظري

#### المطلب الاول : ماهية الأسواق المالية

تكتسي الأسواق المالية أهمية كبرى في ترقية الاقتصاد القومي وتنميته ، فهي تعتبر أحد المصادر الهامة لتوفير الاستثمار لمختلف القطاعات وكيفية تطورها حيث تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة ، نظرا لما تزاوله من نشاط .

#### اولا : نشأة الأسواق المالية

ارتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها ويوجد سوق مالي أينما توجد الوسيلة التي تنتج عملية التبادل بين البائعين والمشتريين . الفرع الأول : نشأة الأسواق المالية تستند فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميت التي تقوم على فكرة تقسيم العمل وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق ويعتمد كبر حجم السوق على حجم الإنتاج وهذا ما يطلق عليه (ecouresallocation) وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية أو بصفة يترتب على ذلك إيجاد سوق الأوراق المالية ، وقد جاءت تسمية الأسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والأداة التي يتم التعامل بها في تلك الأسواق ، وقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالآتي : (خربوش،12،2010)

**المرحلة الأولى :** تتميز هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوي المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية ..... الخ ، مما أدى ذلك إلى إشاع المعاملات التجارية ومما أدى ذلك كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة أصبح الفرد بعجز عن تمويلها مما أصبح يلجا إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة .

**المرحلة الثانية :** تبدأ هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى ، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وأوامر

البنك المركزي لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها

**المرحلة الثالثة:** هي مرحلة ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات .

وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي نفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة ، ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزينة .

**المرحلة الرابعة:** ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي .

**المرحلة الخامسة:** اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية . (خربوش، مرجع سابق، 15)

## ثانيا : مفهوم الأسواق المالية .

توجد عدة تعاريف لأسواق المالية نذكر منها :

هي تلك الآلية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه ادخارات الشركات والحكومات والأفراد ومختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية .

وكذلك تعرف بأنها الآلية التي تمكن وتسير للمتعاملين فيها القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار القصيرة والطويلة الأجل بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء .

(الغالي، عدنان، 20، 2019)

وكما تعرف أيضا بأنها ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق ، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه . (صافي، البكري، 16، 2009)

ومنه من خلال هذه التعاريف نستنتج أن السوق المالي هو عملية بيع وشراء الأسواق المالية في السوق المالية ويتم ذلك عن طريق عارضي وطالبي هذه الأوراق من خلال وسطا على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال .

### ثالثا : المتعاملون في سوق الأوراق المالية :

ويتم ذكرهم على النحو التالي . (طعمة،8،2014)

1 - الشركات الكبيرة : هي شركات مساهمة ( مقفلة أو عامة ) تتجمع لديها مبالغ ضخمة موزعة على أكثر ، من واحدة ويدير نشاط هذه الشركات مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة ، فضلا على تشغيل الفرائض المالية لتحقيق أكبر عائد ممكن .

2 - البنك المركزي : يعد البنك المركزي أحد أهم المؤسسات التي تتعامل باستمرار في سوق الأوراق المالية لغرض تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية ، والمتمثلة برفع معدلات النمو الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ، .

3- البنوك التجارية : لأسباب تاريخية مختلفة ، احتلت البنوك بصفة عامة مكان الصدارة في التعامل بالأوراق المالية ، وعلى الأخص في الدول المتقدمة ، ومع استمرار توسع تعامل هذه البنوك في الأوراق المالية ، تطورت عملياتها من مجرد أقسام صغيرة داخل هذه البنوك إلى إدارات عامة .

4 - صناديق الاستثمار : تعد صناديق الاستثمار شكلا مهما من أشكال الأوعية الادخارية التي تسعى إلى تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في سوق الأوراق المالية ، من خلال اعتمادها على خبرة جهات متخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية .

5 - المضاربون : تحتوي بورصات الأوراق المالية العالمية على العديد من المستثمرين والمضاربين ، الذين يمارسون بيع الأوراق المالية وشراء ها ، بغية تحقيق أقصى الأرباح ومن أهم هذه الفئات : المحترفون ، المضاربون الهواة ، المتآمرون ، المستثمرين .

## رابعاً: أهمية وظائف وأنواع الأسواق المالية .

تتمثل أهمية وظائف وأنواع الأسواق المالية

### الفرع الأول: أهمية الأسواق المالية .

للأسواق المالية أهمية بالغة نذكر بعضها .(صافي،البكري،12)

- يلعب دوراً رئيسياً في تخطيط السياسة النقدية ويؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة
- يساعد في توفير سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل .
- يساعد في توفير مصادر طويلة الأجل عن طريق ما يعرف بعمليات سوق رأس المال.
- يساعد على تنمية الادخار وزيادة وتوجيه المدخرات المالية لماله من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار .

### الفرع الثاني : وظائف الأسواق المالية .

إن الوظيفة الاقتصادية بصورة عامة لسوق رأس المال هي في تسهيل انسيابية رأس المال بين المهجرين والمستخدمين وهناك وظائف آخر يمكن أن تعرضها كمالى : (ال شبيب،41،2012)

- المساهمة في تعظيم الثروة المتمثلة في القيمة الرأسمالية للأوراق المالية وارتفاع قيمة الأسهم ، وتوفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الاستثمارية وإتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها والحصول على السيولة مما يقلل من درجة المخاطر . . توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات وتخصيص الموارد للمشاريع ذات الجدوى الاقتصادي العالية ، والمساهمة في زيادة معدل نمو الناتج من خلال الدور الفاعل في مجال الادخار والاستثمار
- المسؤولية عن نقل رؤوس الأموال من القطاعات الفائضة إلى قطاعات العجز والمواءمة بين وحدات الفائض ووحدات العجز من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح والقطاعات ، وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف المساهمة في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية وزيادة الاستثمار ثم الإنتاج والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة والارتقاء بالوحدات ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة .

- المساعدة في تحقيق السياسة النقدية للدولة من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق والتأثير على أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية.. جذب المستثمرين من خارج البلد للمساهمة في المشاريع الكبيرة ، مستفيدين بذلك من مفردات مظاهر العولمة في الانفتاح واستخدام تقنيات البيانات وتكنولوجيا المعلومات .

### الفرع الثالث : أنواع الأسواق المالية .

يوجد تقسيمات مختلفة للأسواق المالية يمكن إيجازها بالاتي : (شيدي،160)

**أولا : أسواق رأس المال :** هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المالي طويلة الأجل كالأسهم والسندات ، وتكمن أهميته في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة ، وتقسم أسواق رأس المال إلى مجموعتين من الأسواق هما :

1. **الأسواق الحاضرة أو الفورية :** التعامل في هذه الأسواق بمثل بالأصول المالية المتوسطة

والطويلة الأجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها باتجاه الاستثمارية طويلة الأجل ، وتضم هذه الأسواق مالي :

أ. **السوق الأولية :** ويتم في هذا التعامل بالأوراق المالية ( الأسهم والسندات ) عند إصداره الأولى مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح رأس مالها على شكل أوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها لذلك يطلق على هذا السوق بسوق الإصدار بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب .

ب. **السوق الثانوية :** وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج والتي سبق تداولها من السوق الأولي ، وعادة ما يطلق عليها بالبورصات أو الأسواق الثانوية ، فهي أسواق تنقل فيه الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات معنيها لا تمثل مصدر تمويل جديد وتكون على نوعين هما :

- **النوع الأول :** السوق المنظمة : وهي السوق التي تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع والشراء ، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق .

- **النوع الثاني:** السوق غير المنظمة : يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم ( البورصة ) ، إذ أن هذه الأسواق ليس لها كيان مادي معلوم تجري فيه المعاملات ، أي أنها أسلوب لأداء الصفقة المتمثل في التلفون

، التلكس ، الانترنت ، الفاكس ) الذي يجمع ما بين المستثمرين والتجار المنتشرين داخل دولة ما ، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر أن يختار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة .

**2- الأسواق المستقبلية :** وهي أسواق يتم الاتفاق فيها على السعر والأصل المباع والمشتري حالاً على أن يتم الاستلام والتسليم لاحقاً ، وتتمثل الأسواق المستقبلية بعقود الخيار والعقود المستقبلية وتستخدم عقود الخيار والمستقبليات لحماية المستثمرين من تقلبات الأسعار المستقبلية وتحقيق الأرباح الرأسمالية خلال الخمس العقود الأخيرة لاقت الأسواق المالية اهتماماً واسعاً ، حيث تعتبر المشتقات من التطورات المهمة في أشكال الاستثمارات ، وتعرف المشتقات العالية بأنها عقوداً مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول رئيسية تمثل موضوع العقد وان كانت الأوراق المالية الأصلية مثل الأسهم والسندات ، والعملات الأجنبية .. الخ تظهر كبنود داخل الميزانية وتنشأ عنها تدفقات نقدية ، فإن أدوات المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية ولا ينشأ عنها تدفقات نقدية ويتم التعامل مع بعض أدوات المشتقات في البورصات أما البعض الآخر فيتم توفيره للعملاء بواسطة المؤسسات المالية ، حيث يتم تداولها خارج البورصات وهو ما يطلق عليه بالأسواق غير الرسمية للأوراق المالية ، ومن أهم أدوات المشتقات :

1. عقود الخيارات .
2. العقود المستقبلية .
3. العقود الآجلة .
4. عقود المبادلات ،

**ثانياً : أسواق النقد :** هي الأسواق التي تتداول الأصول القصيرة الأجل ، والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز السنة ، إذ أن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي حاملها الحق في استرداد المبلغ الذي سبق أن اقترضه طرف آخر مع فوائده عند فترة الاستحقاق ، ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت ( قبل فترة الاستحقاق ) وبحد ادني من الخسائر أو من دون خسائر على الإطلاق بمعنى أنها أسواق الاستثمار قصير الأجل يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو المحلية والأجنبية لغترة لا تزيد عن سنة ويتركز هذا السوق على عامل أساسي هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض ، ويختلف السوق التقدي عن سوق رأس المال بما يلي :

1. يعتبر السوق النقدي سوق التمويل قصير الأجل ، بينما سوق رأس المال هو سوق التمويل طويل الأجل
2. يكون لعنصري السيولة والأمان الأولوية من قبل المستثمر في سوق النقد ، بينما يكون لعنصر الربحية الأولوية لمستثمر سوق رأس المال
3. أن سوق رأس المال اقل اتساعاً من السوق النقدي .

### خامساً : كفاءة الأسواق المالية :

نتطرق في هذا إلى ما يلي :

#### الفرع الأول : مفهوم كفاءة الأسواق المالية :

هناك عدة تعاريف لكفاءة الأسواق المالية من بينها :

- هو مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين ، سواء أكانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة أو خاصة ، أي قدرة السوق على عكس أية معلومات جديدة عن الأوراق المالية المتداولة على سعر هذه .
- السوق الكفاء يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام ، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية ، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة ، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم .(هنري،2002،498)
- هو تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية ، وعلى وجه السرعة ، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتها في المنشأة المصدرة للسهم ، حيث نتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء اذا كانت سارة أو غير سارة.(حسين ،2008،31)

#### الفرع الثاني : أشكال كفاءة الأسواق المالية .

صفت أديبات الاستثمار والأسواق المالية كفاءة السوق إلى ثلاثة أشكال بناء أعلى طبيعة المعلومات وشموليتها وفق الآتي:(التميمي ،2010،25)

1- **كفاءة السوق بالشكل الضعيف** : يشير هذا الشكل على أن الأسعار السابقة للورقة المالية ينظر على أنها معلومات تاريخية ، ليس لها قيمة للمستثمر التنبؤ بالأسعار المستقبلية ، وبشكل يسمح لعموم المستثمرين من تحقيق عوائد إضافية عند اعتماد استراتيجية الشراء والاحتفاظ البسيطة وعليه فإن تحركات الأسعار أو العوائد المستقبلية تكون مستقلة بشكل كامل عن التحركات السابقة ، وموزعة بشكل متماثل .

2- **كفاءة السوق بالشكل شبه القوي أو شبه الضعيف** : يكتسب السوق المالية الكفاءة شبه القوي عندما تنعكس جميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع ، بشكل كامل وسريع بالأسعار السوقية . ويقصد بالمعلومات العامة تلك المتعلقة بالشؤون الدولية والظروف الاقتصادية المحلية ، أو ظروف الصناعة أو الشركة ذات العلاقة عبر تقاريرها المالية المنشورة . مثل الإعلان عن الأرباح الفصلية أو توزيعات الأرباح على المساهمين ، أو ظروف التضخم ، وغيرها يضمن السوق الكفاءة وفقا للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص الكفاء وفقا للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص من الظواهر التي تؤثر بالأسعار السوقية للورقة المالية .

3- **كفاءة السوق بالشكل القوي** : والتي تتميز بتوفير جميع المعلومات عن الأوراق المالية وهذا المعلومات تخص المعلومات التاريخية ، الحالية وأيضا المستقبلية عن الأوراق المالية .

### الفرع الثالث : متطلبات كفاءة السوق المالي .

يتضمن السوق الكفاءة وفقا للمفهوم المتقدم تحقيق التخصيص الكفاءة للموارد المتاحة ، حيث يتم توجيه الموارد إلى أكثر المجالات ربحية . ولكي يحقق السوق هدف التخصيص الكفاءة للموارد المالية المتاحة يتعين أن يتوافر فيه سمتين أساسيتين هما : كفاءة التسعير ، وكفاءة التشغيل . (اندر اوس، 2006، 155)

- كفاءة التسعير : يطلق على كفاءة التسعير الكفاءة الخارجية ، ويقصد بها ضمان وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق بسرعة وبأبسط تكلفة ، بحيث تعكس أسعار الأسهم في السوق كافة المعلومات المتاحة .
- كفاءة التشغيل : يطلق على كفاءة التشغيل الكفاءة الداخلية . ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب ، دون أن يتحمل المتعاملين تكلفة عالية للسمسرة ، ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين ( صناع السوق ) فرص تحقيق هوامش ربح مغال فيها . .



## المطلب الثاني : مفهوم النمو الاقتصادي

برز النمو الاقتصادي كأحد أهم المواضيع الاقتصادية باعتباره أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية ، وخاصة مع انتقال التحليل الاقتصادي من المستوى الجزئي ألي المستوى الكلي ، أي زاد الاهتمام بدراسة مختلف العلاقات والتفاعلات على مستوى التغيرات الاقتصادية الكلية ، لذلك سنتناول في هذا المبحث ساهية النمو الاقتصادي في وفي المطلب الثالث نظريات ونماذج النمو الاقتصادي .

### اولا : مفهوم النمو الاقتصادي وخصائصه وشروطه .

حيث نتناول في هذا المطلب ما يلي :

المطلب الأول مفهوم النمو الاقتصادي ، وفي المطلب الثاني أنواع وقياس النمو الاقتصادي  
الفرع الأول : مفهوم النمو الاقتصادي :

النمو الاقتصادي وهو زيادة في القدرات الإنتاجية في البلد نتيجة لزيادة عند أو تحسن في استخدام الموارد الاقتصادية أو تطور التقنية المستخدمة في الإنتاج.(الفتلاوي،281،2013)

كما يعرف أيضا عبارة عن الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي بين فترتين ، أو هو ارتفاع معدل الدخل الفردي ، والذي هو عبارة عن الناتج القومي الحقيقي مقسوما على عدد السكان .(الوادي،343،2010)

يعرف كذلك على انه الزيادة المضطردة في إمكانيات الاقتصاد على إنتاج السلع والخدمات التي يرغبها المجتمع . ومن خلال هذه التعاريف نستنتج تعريف للنمو الاقتصادي على انه تلك الزيادة الحاصلة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل الوطني .(الدباغ،399)

### الفرع الثاني : خصائص النمو الاقتصادي .

للنمو الاقتصادي عدة خصائص نذكر منها : (علي،105،2017)

- المعدلات المرتفعة لكل من نصيب ألف الناتج والنمو السكاني : ولقد مرت كل الدول المتقدمة حاليا وفي خبرتها التاريخية مع النمو الاقتصادي في الفترة 177 \* - الوقت الحاضر " بتحقيق معدلات مرتفعة لكل من نصيب الفرد من الناتج والزيادة السكانية .

- المعدلات المرتفعة للإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج : حيث أكدت دراسات للبنك المركزي ، على توصل إليه كزنتس أن إجمالي الإنتاجية لعناصر الإنتاج في المحدد الأساسي للنمو الدول النامية .
- **المعدلات المرتفعة في التحول الهيكلي لاقتصاد :** ويتمثل هذا التغيير الهيكلي في التحول التدريجي من الأنشطة الزراعية إلى الأنشطة غير الزراعية ، ومنذ وقت قريب كان التحول من القطاع الصناعي إلى القطاع الخدمي ، ويصاحب هذا التحول تغييرات جوهرية في حجم الوحدات الإنتاجية ، وأخيرا التحول المماثل في الوضع المهني لقوى العمل من الأنشطة الريفية والزراعية إلى المناطق الحضرية والأنشطة الصناعية والخدمية .
- **المعدلات المرتفعة للتحول الأيديولوجي والاجتماعي :** عادة ما يصاحب التغيير الهيكلي الاقتصادي في أي مجتمع تغييرات في الاتجاهات والمؤسسات الإيديولوجيات ، وتعرف عميلة التحول الحضري هذه بالتحديث ، وقد وضع Myrdal قائمة عن التحديث فيما قال له عن التخلف الاقتصادي ، التعادل أو التوازن الاجتماعي والاقتصادي والمساواة ، تحسين الاتجاهات والمؤسسات .
- الامتداد الاقتصادي الدولي : وهذا يعني أن من خصائص النمو الاقتصادي عند تحقيقه خاصة الدول المتقدمة ، تميل هذه الأخيرة إلى السيطرة على المنتجات الأولية والمواد الخام والعمالة الرخيصة على المستوى الدولي ، وكذلك فتح الأسواق المريحة بالنسبة لمنتجاتها الصناعية .
- الانتشار المحدود : على الرغم من الزيادة الضخمة في الناتج العالمي عبر القرنين الماضيين تجد أن التوسع في النمو الاقتصادي الحديث مازال يقتصر على ما يعادل أقل من ربع سكان العالم .

### الفرع الثالث : شروط النمو الاقتصادي .

للمنمو الاقتصادي عدة شروط تتمثل فيما يلي : (الريفي،190،2015)

- أن يكون معدل النمو الاقتصادي أعلى من معدل النمو السكاني فكثير من دول العالم زاد فيها الناتج القومي " أو الدخل القومي " بمعدل يقل عن معدلات نمو السكان بها ، وبالتالي لم تحقق نمو اقتصادي .
- ولحساب معدل النمو الاقتصادي الحقيقي يشترط حدوث زيادة حقيقية في دخل الفرد وليست زيادة نقدية وبحيث يتم استبعاد معدل التضخم على النحو التالي :

- معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة النقدية في دخل الفرد- معدل التضخم .**
- لأنه ما الفائدة من زيادة في الدخل النقدي للفرد يقابلها زيادة أكبر في الأسعار حتما سينخفض الدخل الحقيقي ، وبالتالي يقل مستوى المعيشة للفرد ، حيث يقل الدخل الحقيقي للفرد بحصوله على كمية أقل من السلع والخدمات
- استمرارية الزيادة في متوسط دخل الفرد ، بمعنى أن تكون على المدى البعيد ، مع استبعاد ما يعرف بالنمو العابر الذي يحدث لعوامل وظروف عارضة مثل الحروب والتقلبات الطبيعية .

### **الخلاصة : أن حدوث النمو الاقتصادي يعني حدوث :**

1. زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي .
2. زيادة حقيقية في متوسط دخل الفرد وليست نقدية .
3. استمرارية الزيادة في متوسط دخل الفرد .

والجدير بالذكر أن النمو الاقتصادي :

1. يركز على الكم الذي يحصل عليه الفرد من الدخل الحقيقي في المتوسط ، ولا يهتم بنوعية السلع والخدمات التي يحصل عليها ، أو بتوزيع الدخل بين فئات المجتمع .
2. يتحقق تلقائيا دون تدخل السلطات الحكومية

### **ثانيا : أنواع وقياس النمو الاقتصادي :**

يعرض هذا المطلب أنواع وقياس النمو الاقتصادي .

#### **الفرع الأول : أنواع النمو الاقتصادي.**

بما أن النمو الاقتصادي يتميز بعدة خصائص من حيث سرعته وبطئه ، تزايد وتناقصه ، العوامل الداخلية في تحديده ... الخ يجعلنا نميز بين عدة أنواع للنمو استناد إلى معايير مختلفة :

ا- النمو حسب سرعته : ونميز فيه بين ثلاثة أنواع :

- أ. النمو المتزايد : وهو الذي يسير بمعدلات متزايدة .
- ب. النمو الثابت : وهو لما يكون المعدل الحاسوب ثابتا ، أي يزيد بمقدار ثابت .
- ت. النمو المتناقص : وهو النمو الذي يزيد بمعدلات متناقصة .

2- النمو الاقتصادي حسب طبيعته ومصدره : نميز فيه بين :

أ. النمو الآسي : حيث يتغير الناتج حسب متتالية هندسية .

ب. النمو الكثف : يعبر عن زيادة الإنتاج نتيجة للاستعمال الأمثل لعوامل الإنتاج ؛ كما يتمثل هذا النمو في كون نمو الدخل يفوق نمو السكان وبالتالي فإن الدخل الفردي يرتفع .

3- النمو الموسع : ويعبر عنه بزيادة الإنتاج نتيجة زيادة عوامل الإنتاج كما ينظر إليه على انه ينمو فيه الدخل بنفس معدل النمو السكاني أي أن الدخل الفردي ساكن .

4- النمو الحر ( الليبرالي ) : ينتج عن قوى السوق والأسعار وكل التبادلات التي تخضع لقانون العرض والطلب .

5- النمو الاقتصادي التدخل : وهو عكس النمو الاقتصادي الحر حيث تتدخل الدول في تحديده .

### 3- النمو المتوازن والنمو غير المتوازن :

وهنا نميز بين هذين النوعين باعتماد التوازن فينمو القطاعات المكونة لاقتصاد فالنمو المتوازن يضمن تطور كل القطاعات بشكل متوازن ، أما النمو الاقتصادي غير متوازن فيميز بنمو وتطور قطاعات دون الأخرى . كما أن النمو المتوازن يمكن معرفته بأربعة مؤشرات وهي : ارتفاع الناتج ، زيادة التوظيف ، غياب إي ضغط تضخمي واحترام التوازنات الخارجية وهو ما يسمى بالمربع السحري لكال دور .

4- النمو الاقتصادي الخارجي الداخلي ونصف داخلي : ونميز بين هذه الثلاثة أنواع بالنظر إلى

صفة العوامل المتحركة في النمو الاقتصادي أن كانت داخلية خارجية أو نصف داخلية .

أ. النمو الاقتصادي الخارجي : وهو الذي تتحكم فيه عوامل خارجية لا يمكن التحكم فيها ، وقد

اعتبرت نماذج النمو الني وكلاسيكية وخاصة نماذج " سولو " من النماذج الخارجية للنمو

الاقتصادي كونها ترى محدد التطور التقني والنمو السكاني محددات خارجية للنمو الاقتصادي

ب. النمو الاقتصادي الداخلي : ينتج عن عوامل داخلية يمكن التحكم فيها ، وهو موضوع نماذج

النمو الاقتصادي الحديثة والتي كان مبدأها الأساسي هو تفسير كل اختلاف في معدل النمو بين

الدول وارتفاع معدل النمو الملاحظ وبالتالي تفسير العوامل التي تحدد حجم ومعدل النمو

الاقتصادي .

ت. النمو الاقتصادي نصف داخلي : وهو النمو الذي تستطيع التحكم في بعض العوامل الداخلية في

تحديده ، ولا نستطيع التحكم في الأخرى لذلك سمي بالنمو نصف داخلي .

5- النمو الاقتصادي الفعلي والنمو الاقتصادي الكامن ( الممكن ) : أن كل اقتصاد يسعى للوصول إلى التشغيل الكامل ، وهي الحالة التي لا تبقى فيها الموارد معطلة وإنما تكون مستغلة بشكل كامل ، لكن الواقع الاقتصادي يثبت أن حالة التشغيل الكامل هي حالة عرضية ، مما يجعلنا نفرق بين نوعين من النمو :

أ. النمو الاقتصادي الفعلي : وهو عبارة عن التغير النسبي المحقق فعلا في قيمة الناتج الداخلي الخام لبلد ما خلال سنة ، وهو يعبر عن الأداء الفعلي للاقتصاد .

ب. النمو الاقتصادي الكامن ( الممكن ) : يعرف الناتج الممكن في اقتصاد ما بأنه أقصر مستوي ممكن من حجم الناتج يمكن تحقيقه مع شرط ثبات معدلات التضخم أي أنه إذا تم استغلال كالقدرات ما هو النمو الممكن تحقيقه وهو يعتبر نظري لا يمكن تحقيقه على أرض الواقع (سفيان،107).

### الفرع الثاني : قياس النمو الاقتصادي .

إن قيمة كل ما ينتج من سلع وخدمات في سنة معينة تساوي الناتج الوطني الإجمالي ، ويقاس معدل نمو الاقتصاد بالتغير في الناتج الوطني الإجمالي خلال فترة معينة ، عادة ما تكون سنة بعد سنة ، وفي الفترة من سنة 1970 الى 1988 انما الناتج الوطني الإجمالي لبلدان مختلفة بمعدلات متوسط يختلف بعضها عن بعض كثيرا وذلك بعد إجراء التصحيحات اللازمة لاستبعاد اثر التضخم ، وقد تحققت المعدلات التالية : 1 بريطانيا 2 % ، 2 ، الولايات المتحدة 2 % ، 9 ، ايرلندا 3 % و استراليا 3 % ، 3 ، كندا 4 ، 4 % ، ماليزيا 6 % ، 5 ، سنغافورة 8 % وهونغ كونغ 8 % ، 8 ، جنوب إفريقيا % 2 ، 9 .

ويمكن قياس درجة النمو الاقتصادي للبلاد بأتباع طريقة أخرى ، وذلك بدراسة المستوى المعيشي لمواطني البلاد ، وللحكم على المستوى المعيشي يقسم الاقتصادي وأحيانا الناتج الوطني الإجمالي للبلاد على إجمالي عدد السكان ، وينتج من ذلك الحصول على مقياس متوسط الناتج الوطني الإجمالي الفردي ، ويقاس متوسط الناتج الوطني الإجمالي الفردي قيمة السلع والخدمات التي قد يحصل عليها الفرد في المتوسط ، ثم تم تقسيم كل السلع والخدمات المنتجة في البلاد في تلك السنة على السكان بصورة متساوية .

## ثالثاً : نظريات ونماذج النمو الاقتصادي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي .

نتناول فيه مايلي :

### أولاً : نظريات النمو الاقتصادي :

بعرض مايلي . (القريشي،23،2007)

1- نظرية النمو الكلاسيكي : رغم الاختلاف في بعض آراء فيما بين الاقتصاديين الكلاسيك لكن هناك آراء عديدة متفق عليها فيما بينهم بخصوص نظرية النمو الاقتصادي والتي سيتم التطرق إليها في أدناه.

حاول الاقتصاديين الكلاسيك اكتشاف أسباب النمو طويل الأجل في الدخل القومي والعملية التي تمكن النمو من أن يتحقق ومن أبراز أفكار النظرية الكلاسيكية في مجال النمو الاقتصادي ما يلي :

- اعتقد الكلاسيك أن الإنتاج هو دالة لعدد من العوامل وهي العمل ، ورأس المال ، والموارد الطبيعية ، والتقدم التكنولوجي . والتغير في الإنتاج ( النمو ) يتحقق عندما يحصل تغير في احد هذه العوامل أو جميعها . واعتبر الكلاسيك أن الموارد الطبيعية ( الأراضي الزراعية ) ثابتة وأن بقية العوامل متغيرة .
- أعتقد الكلاسيك بوجود علاقة بين النمو السكاني والتراكم الرأسمالي حيث أكدوا بأن تزايد التراكم الرأسمالي يؤدي إلى تزايد حجم السكان ، وفي نفس الوقت فإن تزايد حجم السكان من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض تكوين رأس المال وكما يأتي :

- تأثير التراكم الرأسمالي على نمو السكان : إذ يرى الكلاسيك إن النمو السكاني يعتمد على عملية تكوين رأس المال عن طريق تأثير هذه العملية على الرصيد الكلي للأجور وذلك باتجاه الزيادة ، وبالتالي زيادة معدل الأجر مما يزيد من حجم السكان .

- تأثير النمو السكاني على عملية تكوين رأس المال : إذ أن النمو السكاني يقود ظاهرة تناقص الغلة في الزراعة ( بافتراض ثبات الفن الإنتاجي وثبات الأرض ) وهذا يعني ارتفاع تكلفة المنتجات الزراعية ومن ثم الأجور ، وانخفاض الأرباح والادخارات ، وبالتالي انخفاض تكوين رأس المال . - اتجاه الأرباح نحو الانخفاض : إذ يقولون أن الأرباح لا تزداد بشكل مستمر بل تتجه إلى الانخفاض عندما

تشتد المنافسة لزيادة التراكم الرأسمالي ، والسبب طبقا إلى آدم سميث هو زيادة الأجور الناجمة عن المنافسة فيما بين الرأسماليين .

- يعتقد الكلاسيك بأنه عند وجود السوق الحرة فإن اليد الخفية من شأنها أن تعظم الدخل القومي .
- حالة الثبات : إذ أن كل مفكري النظرية الكلاسيكية يتصورون ظهور حالة الركود والثبات كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي وذلك بسبب ندرة الموارد الطبيعية والمنافسة فيما بين الرأسماليين .

- 2 - النظرية الكلاسيكية المحدثة : بخصوص النمو الاقتصادي فإن النظرية تتضمن ثلاثة أفكار رئيسية في الأمد الطويل يتحدد معدل الإنتاج بمعدل نمو قوة العمل في الوحدات الكفؤة ، أي بمعدل نمو قوة العمل زائدا معدل نموان تاجية العمل ، والمحددة خارج النموذج مثل معدلا لنمو الطبيعي عند ( Harrods ) وان معدل النمو مستغل عن معدل الادخار ومعدلا لاستثمار ، ويعود ذلك إلى أن المعدل الأعلى للادخار أو الاستثمار يتم تعويضه من قبل معدل أعلى لنسبة رأس المال للناتج  $k / 7$  أو معدل أوطا لإنتاجية رأس المال  $y / k$  وذلك بسبب الفرضية الكلاسيكية المحدثة الخاصة بتناقص عوائد رأس المال .

- إن مستوى دخل الفرد يعتمد على معدل الادخار والاستثمار ذلك لان معدل دخل الفردي تغير إيجابيا مع معدل الادخار والاستثمار وسلبيا مع معدل نمو السكان .
- عند وجود تفضيلات معطاة لادخار ( بالنسبة للاستهلاك ) والتكنولوجيا ( دالة الإنتاج ) لدى بلدان العالم ، سوف تكون هناك علاقة سالبة لدى البلدان المذكورة فيما بين  $K / 1$  و  $\gamma k /$  بحيث إن البلدان الفقيرة التي تملك كميات قليلة من رأس المال للفرد ، الأمر الذي يقود إلى تلاقي بين معدلات دخل الفرد ومستويات المعيشة فيما بين بلدان العالم المختلفة .

- 2- نظرية النمو الكينزية ( هارود -دومار ) : وقد ركز نموذج ( هارود - دومار ) على النظرية الدينامية وعلى العلاقة بين الادخارات والاستثمارات والناتج . ويوضح النموذج العلاقة بين النمو والبطالة في المجتمعات الرأسمالية . إلا إن هذا النموذج قد اتخذ بشكل مكثف في البلدان النامية كوسيلة مبسطة للنظر في العلاقة بين نمو ومتطلبات رأس المال ويؤكد بأنه للحفاظ على مستوى توازنا لدخل الذي يضمن الاستخدام الكامل من سنة لأخرى ، من الضروري أن ينمو الدخل الحقيقي والإنتاج بنفس المعدل الذي بموجبه تتوسع الطاقة الإنتاجية لخزين رأس المال .

و يستند النموذج على عدد من الافتراضات أهمها :

- ابتداء هناك توازن الاستخدام الكامل .

- الاقتصاد مغلق .
- أن الميل المتوسط للادخار يساوي الميل الحدي للادخار .
- أن الميل الحدي للادخار يبقى ثابتا .
- وان معدل رأس المال الناتج  $k / y$  يبقى ثابتا .

4. نظرية النمو الجديدة ( الداخلية ) : أن نظرية النمو الجديدة توفر إطارا نظريا لتحليل النمو الداخلي ، النمو المستمر للناتج الذي يتحدد من قبل النظام الخاص بعملية الإنتاج ، أن الدوافع الأساسية لنظرية النمو الجديدة هي تفسير الاختلافات الحاصلة في معدلات النمو فيما بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير الجزء الأعظم من النمو المتحقق وباختصار فإن منظري النمو الداخلي يحاولون تفسير العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج المحلي والذي لم يتم تفسيره والذي يتحدد خارجيا في معادلة النمو لدى Solow والذي يعرف بمتبقي

Solow وبافتراضهم بأن الاستثمارات الخاصة والعمامة في رأس المال البشري والتي تولد وفرات خارجية وتحسن في الإنتاجية ، تعوض التوجه الطبيعي لتناقص العوائد. ويعتزز موقف النظرية الحديدية إذا وجدنا بان التعليم وكذلك البحث والتطوير يمنع أن إنتاجية رأس المال الحديدية من انخفاض مما ينتج عنه افتراق حقيقي فيما بين أداء اقتصاديات البلدان المختلفة .

## ثانياً : نماذج النمو الاقتصادي :

ويعرض مايلي :

1. نموذج فليدمنا - ماهاالاببوس : يعد نموذج فليدمنا - ماهاالاببوس من أقدم نماذج النمو الاقتصادي وهو يهدف بشكل أساسي إلى زيادة الاستهلاك والدخل والعمالة عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية مع الزمن بواسطة زيادة وسائل الإنتاج إلى حد يسمح باستثمار جزء كبير من دخل البلاد فيها مع الزمن ، وهذا الزمن طويل في رأيهما قد يتجاوز 20 سنة.

ينطلق النموذج من فرضية وجود اقتصاد مغلق مؤلف من قطاعين هما : قطاع السلع الإنتاجية اوقطاع السلع الاستهلاكية ، C كما يراعي الفروض التالية :

- اختلال في التوازن وعدم وجود تأخر في المجال الزمني . - رأس المال عامل ثابت وهو لا ينتقل من قطاع إلى آخر ، كما تكون الأسعار دائمة .



- يتحدد الاستثمار بواسطة التراكم الرأسمالي ويتحدد في كل قطاع من القطاعات بواسطة معامل رأس المال فيه .
- أن حجم الاستثمارات ثابت في القطاعين خلال الخطة. وقد توصل النموذج إلى جملة من النتائج يمكن عرضها مختصرة على النحو التالي :
  - ✓ لم يظهر النموذج دور معدل الادخار في نمو الدخل القومي .
  - ✓ اظهر النموذج عدم التناقض بين هدف زيادة الطاقة الإنتاجية في القطاع الأول وهو الهدف اللازم كي يمكن تحقيق نمو سريع ويبين هدف زيادة الاستهلاك على المدى الطويل .

2. نموذج ميد : يعتبر جيمس ميد j.E.Meade من أنصار النيوكلاسيك إلى ابعده مدى ، وقد استخدم دالة الإنتاج التي تسمح بوجود وفرات الحجم بين عناصر الإنتاج المتغيرة ، وقد افترض إن هناك منتجا واحد يمكن إنتاجه ، إما لتكوين رأس المال أو استهلاكه ، وإن هناك ثلاثة عوامل للإنتاج هما : رأس المال ( k ) ، العمل ( L ) ، الأرض ( R ) ، مع الزمن ( t ) . إضافة إلى فرضيات يمكن اختصار أهمها في النقاط التالية :
- الاقتصاد مغلق ، مع وجود المنافسة التامة في أسواقه .
  - كل السلع ( الاستهلاكية أو الرأسمالية ) يمكن إنتاجها محليا . - افتراض ثبات نسبة الامتلاك السنوية للألات .
  - تشابه الماكينات والآلات في المجتمع وهي الشكل الوحيد لرأس المال .

انطلق ميد في نمودجه من أن الزيادة في أي عنصر من عناصر دالة الإنتاج أو في تركيبة عناصرها زيادة في الإنتاج بكميات غير محددة وهذا عندما تكون الأرض هي العنصر الثابت بينما سيؤدي بتغيير العمل ورأس المال بالزيادة ، مع وضع الزمن كعامل بديل عن التقدم التقني .

- 3 . نموذج جورج جونسون : يقوم هذا النموذج على مجموعة من الفروض يمكن سردها على النحو التالي :

- نمو السكان يتبع لكمية الغذاء المتاحة للفرد ولمعدل الوفيات .
  - الاستثمار الصناعي يتبع لزيادة قوة العمل الصناعية ولمعدلات التبادل مع القطاع الزراعي .
  - تعامل هذا النموذج كالنماذج السابقة مع اقتصاد مغلق ( أي لا وجود فيه للتجارة الخارجية ) .
- الإنتاج في القطاع الصناعي يعتمد على عنصري العمل ورأس المال ، مع افتراض سريان

مفعول قانون المردودات الثابتة . توصل جورجانسون إلى العديد من النتائج والتي يمكن اختصارها فيما يلي :

- أن نمو الدخل الفردي في الاقتصاد الزراعي المتخلف تابع لثلاثة عوامل وهي : وتيرة التقدم التقني ، إنتاجية الأرض ، وتيرة نمو السكان .
- في حالة وجود فائض زراعي يمكن نقل جزء اليد العاملة من النشاط الزراعي إلى النشاط الصناعي .
- أن الاستثمار الصناعي في الاقتصاد الوطني ( القطاع الحديث ) يتناسب طردا مع حجم الإنتاج الصناعي وعكسا مع معدل الامتلاك أو اندثار رأس المال .
- إلى جانب تأثير السكان الزراعيين على نمو القطاع الصناعي فإن عامل رأس المال له تأثير على نمو هذا القطاع كذلك . (اسماعيل،107)

### ثالثاً : العلاقة بين سوق الأوراق المالية و النمو الاقتصادي .

تسير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي حيث يؤدي وجود أسواق المال إلى تقليل تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية ، كما تضمن هذه السوق تمويل استثمار طويلة الأجل مع ضمان الا يفقد المدخرين سيطرتهم على مخدراتهم كذلك تمكن أسواق الأوراق المالية من تحقيق المناظرة في الاستثمار ذلك لأنها تمكن المتعاملين من البيع والشراء عندما يرغبون في تنويع محافظهم المالية . كذلك فإن الأسواق المالية عالية السيولة تزيد في الحافز للحصول على معلومات للإفادة منها مما يساهم في تحسين الرقابة ، إدارة الشريكات فرغبة إدارة الشركات في تعظيم القيمة السوقية لها يؤدي ولاشك إلى دفع عملية النمو الاقتصادي . يبدوا مما سبق الارتباط بين النمو الاقتصادي وكفاءة النظام المالي ( أسواق المال شركات التأمين صناديق الاستثمار ، البنوك .... الخ ) ومنشأ هذا الارتباط أنه مع تزايد معدلات النمو الاقتصادي يزيد كل من الادخار والاستثمار ، وبالتالي تزداد الحاجة إلى التحصيل الكفاء لرؤوس الأموال وتنويع النشاط تسهيل تدفق المعلومات . (الحناوي،العبود،27،2002).

## المبحث الثالث

### الاطار العملي

#### (دراسة للسوق المالي الكويتي 2003-2019)

الاسواق المالية في الكويت تعتبر من أهم الأسواق العربية إنشاء ذات الإقبال العام من طرف المستخدمين المحليين والأجانب كونها تتميز بمجموعة من الشروط والمميزات تميزها عن غيرها من الأسواق .

#### المطلب الأول :- نشأة السوق

تأسست شركة بورصة الكويت لأوراق المالية عامة في أبريل 2014 بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 37/2013 الصادر بتاريخ 20 نوفمبر 2013. وفي تاريخ 25 أبريل 2016 تولت شركة بورصة الكويت مسؤولية إدارة عمليات سوق الكويت لأوراق المالية ، وحصلت الشركة على الترخيص الرسمي كبورصة أوراق مالية في تاريخ 5 أكتوبر 2016 لتحل محل سوق الكويت لأوراق المالية تمهيدا لبدء مشروع الخصخصة . وبعد مضي سنتين نجحت المرحلة الأولى من خصخصة بورصة الكويت في فبراير ، 2019 حيث فاز تحالف مكون من مشغل عالمي بالإضافة المجموعة من الشركات الاستثمارية الكويتية بمزايدة خصخصة البورصة للاستحواذ على نسبة تبلغ % 44 من الشركة ، وفي ديسمبر 2019 اكتملت عملية الخصخصة من خلال الاكتتاب العام لحصة هيئة أسواق المال البالغة 50 % من أسهم الشركة ، وذلك للمواطنين الكويتيين . إذ تم تغطية الطرح بنسبة تفوق % 850 ليأتي ذلك تتويجا لكافة الجهود التي بذلتها الشركة منذ تأسيسها ، حيث أصبحت البورصة الوحيدة في الشرق الأوسط المملوكة للقطاع الخاص . ومن المتوقع أن تعزز خطوة تخصيص أول مرفق حكومي مكانة الدولة كمركز مالي إقليمي بالتوازي مع رؤية " كويت جديدة ، 2035 " وسيمنح القطاع الخاص دورا أكبر في تطوير الاقتصاد الوطني ، مع تحقيق التنوع الاقتصادي .(صباح الاحمد،2019).

**المطلب الثاني :-** أقسام والهيكل التنظيمي لبورصة الكويت .

وتتمثل فيما يلي :

**الفرع الأول : أقسام بورصة كويت : وهي .**

**أولا : السوق الأول :** هو سوق النخبة الذي يعد أفضل الأسواق التي أنشأتها بورصة الكويت ، والذي يستهدف الشركات الممتازة ذات السيولة العالية والقيمة السوقية المتوسطة الى الكبيرة ، وتدخل الشركات المصنفة في السوق الأول ضمن مؤشر السوق الأول ومؤشر السوق العام تخضع شركات السوق الأول الى مراجعة سنوية لمعرفة مستوى أدائها ومستوى التداول على أسهمها في بورصة الكويت ، وذلك خلال عام كامل ليحدد بعدها تصنيف كل شركة للعام المقبل ، وما اذا كانت ستبقى ضمن السوق الأول انه سيتم إعادة تصنيفها الى السوق الرئيسي

**ثانيا : السوق " الرئيسي " :** هو السوق الذي تدرج ضمنه الشركات التي لا تتأهل للسوق الأول " ، ولكن لديها سيولة تجعلها قادرة على التداول ضمن معظم الشركات المدرجة وتكون مطابقة لكافة شروط الإدراج الأساسية . كما نجد الشركات المصنفة ضمن مؤشر السوق الرئيسي ، ومؤشر السوق العام .

**المطلب الثالث : المؤشر والنتائج المحلي الإجمالي والعلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت**

**الفرع الأول : مؤشر بورصة الكويت**

وهو مؤشر الرئيسي للبورصة حيث يمثل عينة مكونة من 50 شركة مدرجة من حيث اعلي قيمة سيولة في السوق الرئيسي من جميع القطاعات العمل في البورصة . حيث تتغير عينة الشركات الداخلة في حساب مؤشر كويت لتضم الشركات الأكثر نشاطا من حيث قيمة الأسهم وعدد الصفقات وعدد أيام التداول و معدل دوران السهم والقيمة السوقية للشركات في نهاية العام السابق .

## الجدول رقم(01) تطور مؤشر بورصة الكويت 2019-2003

السنوات	المؤشر
2019	81.6527
2018	36.5267
2017	01.6408
2016	09.5616
2015	12.5616
2014	72.6535
2013	52.7549
2012	28.5934
2011	20.5814
2010	50.6955
2009	30.7005
2008	60.7782
2007	90.12558
2006	40.10067
2005	10.11445
2004	50.6409
2003	20.4790

من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع الالكتروني بتوقيت 18:58 ، بتاريخ 2/ 25/

2022m.sa.investing.com/indices

يوضح الجدول رقم (01) نلاحظ ارتفاع في مؤشر البورصة خلال (2019-2003) من (20.4790) الى (81.6527) في (2003) كان مؤشر البورصة (20.4790) وبدء بالارتفاع الى ان وصل في عام (2007) الى (90.12558) فنلاحظ في عام (2008- 2018) انخفض ليصل مؤشر البورصة الى (01.6408) وعادة في عام (2019) بالارتفاع حيث وصلت (81.6527) وسبب هذا الارتفاع لان الكويت اصبحت تضم الشركات الاكثر نشاطا من حيث الاسهم والصفقات التجارية وعدد أيام التداول و معدل دوران السهم والقيمة السوقية .

### الفرع الثاني : الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت .

يعرف الناتج المحلي الإجمالي بأنه مقياس أجمالي للإنتاج يساوي مجموع القيم الإجمالية التي أضافها كل السكان والمؤسسات المشاركون في الإنتاج والخدمات بالإضافة الى أي ضريبة ، يستعمل الناتج المحلي الإجمالي عادة مقياسا للمقارنات الدولية ، ومعيارا واسعا للتقدم الاقتصادي ، بالنسبة لدولة الكويت بعد مقياسا مضللا لان جزء كبيرا من الناتج المحلي الإجمالي ليس من صنع يد الفرد بالكويت ، بل هو ناتج عن ثروة نابضة هي النفط ، مما يتوجب على حكومة الكويت توخي الجدية في دفع خطة التنمية وتنويع مصادر الدخل في السنوات القادمة .

الجدول رقم (02):تطور الناتج المحلي الاجمالي لدولة الكويت من 2003الى 2019

السنوات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	GDP
	20.136	18.138	71.120	42.109	57.114	63.162	16.174	07.174	07.154	42.115	96.105	40.147	464.114	55.101	80.80	44.59	88.47	

من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع الالكتروني (البنك الدولي) 25. data. albalkaldawli. org. 20:18

/2 / 2022

يوضح الجدول (02) اخذ الناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع التدريجي خلال الاعوام (2003-2007) اذ بلغ عام 2007 (464.114) ويعود ذلك لارتفاع الناتج المحلي الى ارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية وزيادة الايرادات النفطية فنلاحظ انخفاض الناتج المحلي في عام 2011 واخذ الناتج المحلي بالانخفاض الى ان بلغ في عام (2012) الى 07.174 بمعدل النمو السالب وذلك بسبب انخفاض اسعار النفط في الاسواق العالمية وانخفاض الايرادات النفطية في العالم. وعاد للارتفاع تدريجيا في عام 2014 بسبب انخفاض وارتفاع اسعار النفط في العالم الى ان واصل الى 2019 اصبح الناتج المحلي (20.136) .

### الفرع الثالث : العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لدولة الكويت .

لعبت بورصة الكويت منذ إنشائها ، وفي إطار إستراتيجيتها ، دورا فاعلا في تطوير وضع السوق بشكل عام ، وبما يتفق مع المعايير الدولية ، فقد تعاملت بجدية مع احتياجات السوق ، وعملت على تو الأذوات الاستثمارية ، وإعادة هيكلة السوق لرفع قدرته التنافسية من خلال زيادة السيولة ، وتعزيز الشفافية ، وتدعيم ثقة المستثمرين ، وجذب الاستثمارات . ونتيجة لتنفيذ مراحل عديدة من خطة طويلة الأمد على مدار الأعوام السابقة لإصلاح السوق ، فقد حققت بورصة الكويت مجموعة من الإنجازات البارزة التي تفخر بها ، وهي الإنجازات التي جعلتها في الطليعة بين الأسواق الأخرى في المنطقة ، وكان أحدثها وأبرزها ذلك الإنجاز الذي تحقق بإعادة تصنيف سوق رأس المال الكويتي " كسوق ناشئة " في أكبر وأهم المراجع لمؤشرات الأسهم وآخرها مؤسسة MSCI لأسواق الناشئة ، والذي أعلن عنه في ديسمبر 2019. ويأتي ذلك بعد إدراج الكويت في مؤشرات الأسهم العالمية S & P DII ضمن تصنيف الأسواق الناشئة في ديسمبر ، 2018 وفي مرجع FTSE Russe لأسواق الناشئة في سبتمبر 2017. وتعد هذه الإنجازات مؤشر قوي للثقة الكبيرة من جانب المستثمرين ، وبالتالي توجههم نحو الاستثمار في السوق الكويتي ، مما يعكس التقدم السريع والاستجابة للإصلاحات الواسعة التي نفذتها بورصة الكويت بفاعلية كبيرة وبناء على تخطيط مدروس ، وذلك بالتعاون مع هيئة أسواق المال والشركة الكويتية للمقاصة ، كما أنها تدل على نجاح خطة بورصة الكويت في الوصول الى المستثمرين الدوليين.(صباح الاحمد، 2019)

## المبحث الرابع

### الاستنتاجات

تستخلص في الأخير مجموعة من النتائج بالإجابة على الإشكالية المطروحة مع التركيز على مدى تحقق الفرضيات المطروحة التي افترضناها في المقدمة ، ومن ثم الوصول الى النتائج التالية :

- للسوق المالي دورا فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف عن طريق ربط الاعوان الاقتصاديين اصحاب العجز والفائض المالي أي انه جهاز مالي يربط المدخرين والمستثمرين .
- تكمن فعالية الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار والذي يؤدي بدوره الى دفع عجلة النمو الاقتصادي مما يحدث تحسن وزيادة في حجم الناتج المحلي الإجمالي .
- لكي يتحقق النمو الاقتصادي لابد إن تتوفر الكثير من رؤوس الأموال واستغلالها في شكل استثمارات من أجل دعم الاقتصاد .
- الاسواق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي من جانب إيجابي وذلك من خلال تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية وتوسيع الاستثمارات والتي بدورها تؤدي الى زيادة الدخل القومي وبالتالي زيادة القدرة الانتاجية .

### التوصيات

اعتماد على النتائج المستوحاة من هذه الدراسة ، يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات التي تساهم في تحسين وتطوير الأسواق المالية .

- على الدول أن تسعى الى توفير البيئة الملائمة والجو المناسب من أجل تطوير أسواقها المالية .
- نشر الوعي الادخاري لدى المجتمع .
- رواج الأسواق المالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة التي تكون محل ثقة حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات رشيدة .
- سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والأجنبية باعتبارها تلعب إستراتيجية هامة في عملية النمو الاقتصادي .
- إدراج أدوات استثمارية متعددة و متنوعة لتطور سوق في بورصة الكويت .



### اولا: المراجع العربية

1. أديب قاسم شيدي ، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق ( العراق للأوراق المالية دراسة حالة ) ، جامعة واسط
2. أرشيد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية .
3. أسامة بشير الدباغ وآخرون ، المقدمة في الاقتصاد الكلي ، د ط دار المناهج ، دت .
4. إسماعيل محمد بن قانة ، اقتصاد التنمية ( نظريات نماذج ، استراتيجيات ) الطبعة الأولى ، دار أسامة الأردن ، 2012.
5. أسماء سفاري ، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية دراسة حالة أسواق الأوراق المالية بالجزائر مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير ، تخصص مالية وبنوك .
6. أحمد عبد الرحمان الملحم ، الكويت ، التقرير السنوي العاشر للسنة المالية ( 2020 2021 ) ، هيئة أسواق المال ، الكويت ، 2020 - 2021 .
7. بن إبراهيم الغالي ، بن ضيق محمد عدنان ، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم وسندات ، الطبعة الأولى ، دار علي بن زيد بسكرة ، 2019 .
8. بلغروز بن علي ، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي ، د ط ، للنشر الجامعي الجديد ، 2017 .
9. بن دحان الياس الازهر ، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة : الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي ، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خضير ، بسكرة ، 2012 . 2013 .
10. حسني علي خربوش وآخرون ، الأسواق المالية ( مفاهيم وتطبيقات ) ، الطبعة الأولى ، دار زهران ، الممكة الاردنية ، 2010 .
11. حيدر حسن آل طعمة ، الأسواق المالية ( النشأة ، المفهوم ، الأدوات ) ، طبعة مزيدة ومنقحة ، مركز الدراسات الاستراتيجية ، جامعة كربلاء ، 2014 .
12. حامد الربيفي ، اقتصاديات البيئية مشكلات البيئة ( التنمية الاقتصادية والتنمية المستدامة ، دار التعليم الجامعي ، ( 2015 )
13. دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية و النقدية ، الطبعة الأولى دار الميسرة ، م 2012 ، 1433.

14. كامل علاوي كاظم الفتلاوي وآخرون ، مبادئ علم الاقتصاد ، الطبعة الأولى ، دار صفاء 2013..1434 . .
15. متير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، د ، ط ، المعارف الاسكندرية ، 2002 .
16. محمود حسين الوادي وآخرون ، مبادئ علم الاقتصاد ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة ، 2010 1430 م .
17. مدحت القرشي ، التنمية الاقتصادية ( نظريات وسياسات وموضوعات ) ، الطبعة الأولى ، دار وائل ، الأردن - عمان ، 2007 . . .
18. محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العيد ، بورصة الأوراق المالية ( بين النظرية والتطبيق ) ، ج ، ط ، الدار الجامعية ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 2002 .
19. صنيعة سعيدة ، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية ، دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ، تخصص مالية وبنوك ، جامعة أحمد دراية ادرا ، 2016-2017 عمان ، 2009-1430.
20. صباح الأحمد الجابر الصباح ، الكويت ، التقرير السنوي ، الكويت ، 2019
- 21 ، عصام حسين أسواق الأوراق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية ، 2010 .
22. عاطف وليم اندراوس ، أسواق الأوراق المالية ( بين ضرورات التحويل الاقتصادي والتحرير المالي ... ) ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، 2006 .
- 23 ، عثمان أبو حرب ، الاقتصاد الدولي ، الطبعة الأولى ، دار أسامة ، عمان ، 2007 .
24. عمار زودة ، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر ، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير .
25. سفيان قمومية ، رؤوس الأموال الأجنبية ودورها في النمو الاقتصادي ، د ، ط ، الجامعي الجديد ، تلمسان ، 2017 .
26. وليد صافي ، انس البكري ، الأسواق المالية والدولية ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل ، عمان .

## ثانيا: المراجع الأجنبية

27. Bencivenga & al . Equity Markets Transacti Costs & Capital Accumulation : Anillustration  
،The World Bank Economic Review ،Vol 10 . 1996 .

28. Demetriades & Hussein . Does Financial Development cause economic growth ?  
TimeSeries Evidence From Sixteen Countries urnal of Development Economic ،51 ، 1996 .

29 . Kunt & Levine Stock Market Development & Financial Intermediaries : Stylized Facts .  
The World Bank Economic Review . Vol 10 . 1996 .

## ثالثا: المواقع الالكترونية

30. [https://www.boursaku wait.com.kww](https://www.boursakuwait.com.kww) .

31. <https://rhrlawyers.com>

32. data . Albanka Idawli . org.