



أثر أداء سوق الأوراق المالية الليبي على التنمية الاقتصادية خلال الفترة 2008-2014

أ. فرج محمد شلاوح أ. فرج احمد امزيكه

ملخص الدراسة :

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوثيقة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول ان اسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها، بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي ، زيادة تخصيص الموارد ، رفع معدلات انتاجية الاستثمار ، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها ، ألا ان الرؤيا لم تكن واضحة لأثر سوق ليبيا للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي في ليبيا. بهذا جاءت فرضية الدراسة على انه بالرغم من وجود علاقة وثيقة تربط اسواق المال بمعدلات النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية إلا ان هناك ضعفا وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة لسوق ليبيا للأوراق المالية.

توصلت الدراسة الى جملة من الاستنتاجات منها ثبوت صحة الفرضية بانعدام العلاقة بين سوق ليبيا للأوراق المالية وتحقيق اي معدل نمو اقتصادي يذكر لهذا السوق ، وهذا ما اثبته نموذج الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع

الناتج المحلي الاجمالي والمتغيرات المستقلة (المؤشر العام للسوق ، مؤشر القيمة السوقية ، عدد الشركات ، مؤشر حجم التداول)

اختتمت الدراسة بمجموعة توصيات منها اعادة النظر في التشريعات والقوانين المنظمة للسوق المالي الليبي مما يسهم في زيادة الثقة وزيادة عمق السوق وسيولته، بالإضافة الى تشجيع الشركات وتنويع الادوات الاستثمارية المطروحة.

المقدمة :

اصبح موضوع الاسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة ، والتي نالت اهتمام كل دول العالم على حد سواء ، كون ان الاسواق المالية تعتبر اداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي والزيادة من رفاهية المواطن فأن انحصار الملكية العامة و زيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات وتحرير النظم الاقتصادية بالعديد من الدول شكلت في مجموعها عاملا مؤثرا على ظهور و نمو الاسواق المالية بالعديد من دول العالم .

وقد اكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق راس المال بمعدلات النمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي والخدمي ، زيادة كفاءة تخصيص الموارد ، و زيادة حجم الاستثمارات وغيرها .

وبذلك فأن الاسواق المالية تهيب للمقترض ائتماننا متوسط وطويل الاجل وللمقرض وجها لتوظيف امواله بيسر وسهولة وعائد مناسب .

مشكلة الدراسة :

على الرغم من الاهمية الكبيرة التي تحتلها الاسواق في دفع عملية التنمية في دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي وزيادة كفاءة تخصيص الموارد ورفع معدلات انتاجية الاستثمار وغيرها ألا ان الرؤيا لم تكن واضحة لأثر سوق ليبيا للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي في البلد.

فرضيات الدراسة :

تقوم الدراسة على فرضية مفادها " ان هناك علاقة وطيدة تربط اسواق راس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية إلا ان هناك ضعفا وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة لسوق ليبيا للأوراق المالية.

هدف الدراسة : تهدف الدراسة الى

- 1- تزويد سوق المال الليبي بالمعلومات التي ستضمها الدراسة
- 2- تقديم توصيات لمعالجة مشكلة الدراسة .
- 3- قياس الاثر من خلال مؤشرات سوق ليبيا للأوراق المالية وربطها بالنتائج المحلى الاجمالي .
- 4- بيان اثر سوق ليبيا للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي .

نموذج الدراسة :

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي وبعض مؤشرات السوق استخدم الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع واستخدمت بعض المؤشرات كمتغيرات مستقلة بمعنى ان الناتج المحلي الاجمالي هو دالة للمتغيرات المستقلة لمؤشرات السوق.

و سيتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد عن طريق السلاسل الزمنية للفترة الزمنية 2008 - 2014 وبالرجوع للدارسات السابقة وعدد من النماذج المنشورة في الدوريات حول تقييم اسواق المال وأثرها على التنمية الاقتصادية ومن ابرزها دراسة (شندي) 2010 ستكون صيغة نموذج الانحدار كالآتي :-

$$Y = a + bx_1 + bx_2 + bx_3 + bx_4 + \epsilon$$

حيث أن :-

Y = الناتج المحلي الاجمالي (المتغير التابع)

a = الجزء المقطع

المتغيرات المستقلة :-

X_1 = راس المال السوقي

X_2 = حجم السوق مقاسا بقيمة التداول

X_3 = عدد الشركات المدرجة بالسوق

X_4 = مؤشر سوق الاوراق المالية الليبي

ومن المتوقع ان تكون هذه المتغيرات موجبة مع النمو الاقتصادي طويل الاجل المتمثل بالناتج المحلي الاجمالي .

منهجية الدراسة :

سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحليل و دراسة المؤشرات المالية المتعلقة بالسوق المالي مثل (قيمة التداول ، عدد الشركات ، راس المال السوقي ، مؤشر السوق) لاستخراج النسب المالية ، بالإضافة الى استخدام المنهج الكمي (عن طريق تحليل الانحدار المتعدد) لتقدير العلاقة بين مؤشرات السوق المالي

والتنمية الاقتصادية وذلك باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS حيث سيتم قياس التنمية الاقتصادية عن طريق الناتج المحلي الاجمالي (GDP) (Y) كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات اداء السوق المالي X_1, X_2, X_3, X_4 المشار اليها في نموذج الدراسة .

الدراسات السابقة :

الكثير من الدراسات تناولت موضوع اثر السوق المالي على التنمية الاقتصادية وتوصلت الى ان سوق الاوراق المالية لها تأثير ايجابي على التنمية الاقتصادية وخاصة في الدول المتقدمة اما الدول النامية فتباينت نتائج هذه الدراسات .

بالنسبة لليبيا لا تزال دراسات تقيم سوق الاوراق المالية الليبي وأثرها على التنمية محدود نظرا لحدثة السوق المالي في ليبيا ، و هنا سنقوم بعرض بعض الدراسات السابقة في هذا المجال كما يلي :-

1- (شندي ، 2010) عنوان هذه الدراسة الاسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية ، سوق العراق للأوراق المالية ، باستخدام نموذج الانحدار الخطي . وتوصلت الدراسة الى ان ثبوت صحة فرضية الدراسة والتي مفادها انعدام العلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وتحقيق أي معدل نمو اقتصادي يذكر وان هناك علاقة بين نشاط كل من السوقين (الاولى والثانوية) فكلاهما تؤثر في الآخر وتتأثر بها ، وافتقار السوق الى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها ، وكذلك صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي يمثل عائقا امام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الاموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة الى سوق العمل الانتاجي لو لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس اموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الانتاجية ليعمل الجميع معا لخدمة الاقتصاد الوطني ويساهموا في عملية التنمية الاقتصادية

بشكل فعال . و كان الهدف من هذه الدراسة التعرف على ماهية السوق المالية وأدواتها ومؤشراتها وبيان اثر سوق العراق للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي وقياس الاثر من خلال مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وربطها بالنواتج المحلي الاجمالي .

ومن أهم التوصيات التي اوصت بها هذه الدراسة استخدام نظام الايداع المركزي من خلال تشكيل مؤسسة مصرفية تمنح المستثمر رقم حساب بإيداعه يؤهله لدخول عمليات التداول وتحويل الاسهم بعملية سريعة ودقيقة تتطلب ايجاد شبكة من الوسطاء تمتد على انحاء العراق وترتبط بألية ربط الكتروني بين مختلف المكاتب مع السوق تساعد المستثمر على متابعة حركة السوق من خلال موقعه ولمعالجة صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي اتباع عدد من الخيارات منها السماح بدخول المؤسسات المالية المصرفية وشركات الوساطة الاجنبية سعيا لتوسيع السوق وتعزيز سيولته.

2- (ضو ، 2000) طبقت هذه الدراسة على 8 دول عربية خلال الفترة 1988 – 1997 وتوصلت الى ان مؤشرات الاسواق المالية ولا سيما السيولة ترتبط ارتباطا قويا بمعدلات النمو المحققة .

3- (البلبل و عمران ، 2005) الاستثمارات الاجنبية المباشرة التطور المالي والنمو الاقتصادي شواهد من البلدان العربية خلال الفترة من 1975 – 2004 استخدام نموذج قياسي للتعرف على الدور التنموي لسوق الاوراق المالية في الاردن وخلصت الدراسة الى وجود علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي ونمو الاستثمارات التي تساهم في دعمها سوق الاوراق المالية بطريق غير مباشر .

4- (عربي ، 2005) تناولت هذه الدراسة موضوع دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في النمو الاقتصادي ، اعتمد الباحث علي البيانات للفترة 1995 - 2005 ز وذلك باستخدام E-Views وتوصل الى نتيجة مفادها وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي ومؤشرات السوق المالي.

5- (الكناني ، 2007) في حالة التجربة التونسية تم استخدام الرقم القياسي الشامل كأحد المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي طويل الاجل ، كمتغير تابع و الاستثمار ورأس المال البشري والاتفاق الحكومي ومؤشر النمو المالي كمتغيرات مستقلة وقد تم استخدام اسلوب السلاسل الزمنية المقطعية وقد توصلت الدراسة الى إن هناك علاقة معنوية وقوية طرديه بين النمو الاقتصادي وبين المؤشر المركب للتنمية المالية وتستننتج الدراسة ان النمو المالي يلعب دورا هاما وقويا في دفع عجلة النمو .

هيكل سوق الاوراق المالية في ليبيا

يتكون هيكل السوق المالي في ليبيا من أربع قطاعات هامة في الاقتصاد الليبي هي قطاع المصارف ويضم عدد 7 مصارف تجارية ثلاثة منها تتبع القطاع الخاص ، قطاع التأمين ويضم 3 شركات اثنان منها قطاع خاص وشركة واحدة قطاع عام ، قطاع الاستثمار والخدمات المالية ويضم شركتان ، وقطاع الصناعة ويتكون من شركة واحدة ، حيث ان قطاع المصارف هو المسيطر على السوق المالي من حيث العدد والكمية وقيمة التداول ، وذلك بنسبة 77.19% ، ويليه قطاع التأمين بنسبة 13.87% ، ثم يأتي قطاع الاستثمار والخدمات المالية بنسبة 8.94% ، والنسبة الباقية هي من نصيب قطاع الصناعة.

نشاط سوق التداول خلال الفترة 2008-2014

يتم في نطاق سوق التداول في ليبيا التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية (الأسهم) وذلك من خلال اجتماع يتم بين البائعين والمشتريين بصفة دورية بواسطة مندوبين لشركات سمسة مرخص لهم بذلك. ويقتصر التعامل في البورصة على الأوراق المالية المقيدة وألا كان التداول باطلا. وقد شهد سوق التداول في ليبيا تطورا ملحوظا في نشاط التعامل على الأوراق المالية المقيدة ، حيث يلاحظ ارتفاع التعامل السنوي من 29.276 مليون دينار في عام 2008 م الي 65.548 مليون دينار في عام 2009 م أي بنسبة 124% تقريبا وذلك لان السوق المالي بدء العمل بنظام التداول الإلكتروني في ليبيا في أواخر سنة 2008 م مما أدى الى هذه الزيادة السريعة في التداول ، ثم ازداد التداول الي 77.948 مليون دينار في عام 2010 م ولكن بنسبة زيادة بسيطة وقدرها 19% تقريبا مقارنة بسنة 2009 م ، ثم انخفضت قيمة التداول الى 22.583 مليون دينار في عام 2011 بسبب الاحداث السياسية التي مرت بها ليبيا عام 2011 م (ثورة 17 فبراير)، حيث كانت نسبة الانخفاض

-67.2% ، ثم ازداد التداول الي 25.545 مليون دينار في عام 2013 م حيث كانت نسبة الزيادة 13%، وفي عام 2014 م تعود قيمة التداول للانخفاض من جديد حيث بلغت 3.296 مليون دينار إي بنسبة 99% تقريبا. وعند مقارنة قيم التداول المتحققة في سوق الأوراق المالية الليبي خلال فترة الدراسة مع اسواق المال العربية نلاحظ انخفاض قيمة التداول الشديدة ، وذلك في اعتقاد الباحثان لحدثة سوق الأوراق المالية الليبي مقارنة بالأسواق العربية وكذلك نتيجة للأحداث الأخيرة وعدم الاستقرار الاقتصادي في ليبيا الذي ادي الى عدم استقرار السوق.

مؤشرات تحليلية لتقييم سوق التداول

أولا حجم السوق :-

أ. نسبة رسملة البورصة (معدل القيمة السوقية)
ويقاس من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة على الناتج المحلي
الاجمالي ، مما يعنى أن السندات لا تدخل في هذا التحليل .
جدول رقم (1) راس المال السوقي في سوق الاوراق المالية

الليبي

السنة	راس المال السوقي	الناتج المحلي الاجمالي	معدل راس المال السوقي
2008	874.8	102,242.9	0.0085
2009	2654.8	70,493.3	0.0376
2010	3014.2	92,978.2	0.0324
2011	3996.3	47,549.5	0.0840
2012	4087.4	112,591.0	0.0363
2013	2272.1	79,952.6	0.0284
2014	2148.9	81242.70	0.0263

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال

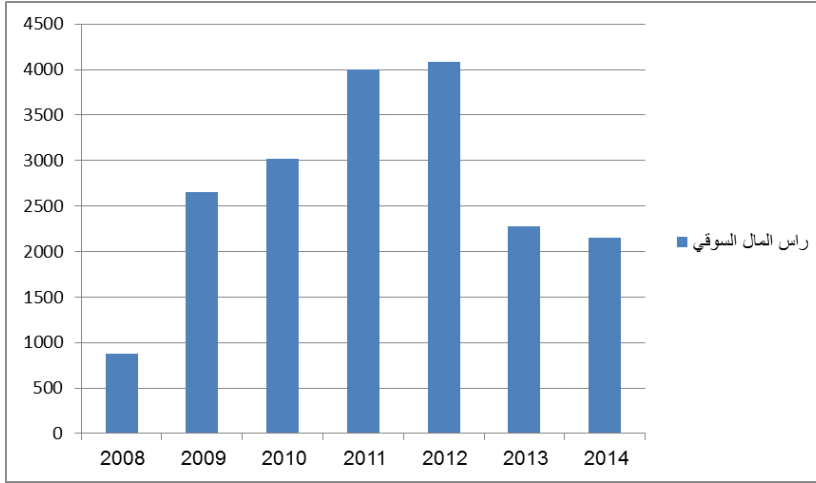
الليبي من 2008 - 2014

يتضح من الجدول رقم (1) أن راس المال السوقي في ليبيا ارتفع من 874.8 مليون دينار في 2008 الى 2148.9 بليون دينار في عام 2014 ، تجدر الملاحظة ايضا بان راس المال السوقي لم يشهد تذبذبا في سنة الاحداث التي

مرت بها ليبيا خلال عام 2011 بل كان هناك ارتفاعا في راس المال السوقي بنسبة 32.6% مقارنة بعام 2010. ومن المعلومات الواردة بتقرير سوق الأوراق المالية الليبي لعام 2011 يتضح ان السوق تأثر خلال فترة العمل بارتفاع اسعار بعض الورقات النشطة مثل ورقة مصرف التجارة والتنمية حيث كان اجتماع الجمعية العمومية والذي كان من المفترض أن يناقش دخول شريك استراتيجي لشراء نسبة من المصرف بسعر مرتفع مما ادى الى زيادة راس المال السوقي لعام 2011 علما بان فترة العمل اقتصرت على 35 يوم تداول قبل ايقاف التداول يوم 20 فبراير إلا انه تراجع خلال السنتين الآخريتين ليصل الى 2148.9 بليون دينار في عام 2014. و بالرغم من هذا التطور براس المال السوقي إلا انه مقارنة بالقيمة السوقية للأسواق المالية في المنطقة الغربية هناك تباين كبير من حيث رسملة الاسواق حيث جاءت السعودية في المرتبة الاولى من حيث راس المال بحوالي 425 مليار دولار بينما احتل سوق دمشق المالي اقل مرتبة من حيث صغر راس المال فلم تتجاوز 1.6 مليار دولار.

ويلاحظ كذلك عند مقارنة راس المال السوقي بالنواتج المحلي الاجمالي يتضح ضعف نسبة راس المال السوقي حيث لم تتجاوز 3% تقريبا في عام 2014 ، مما يعنى ضعف مساهمة السوق المالي في مهمته الاساسية وهي جذب المدخرات وتوظيفها وخاصة اذا ما قورنت بما تحقق في الاسواق المالية الاخرى حيث تجاوزت قيمة رسملة البورصة لنواتج المحلي الاجمالي في كثير من الدول حيث بلغت هذه النسبة على سبيل المثال نحو 184% في ماليزيا و 137% في المكسيك وكذلك بلغت 79% في الاردن .

شكل (1) تطور رأس المال في سوق الاوراق المالية الليبي



المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي
2014 - 2008

ب- عدد الشركات المقيدة

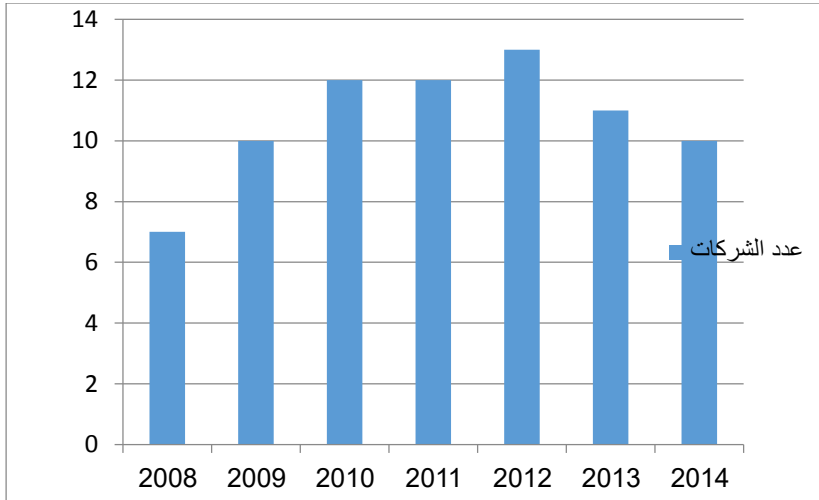
لا يتجاوز عدد الشركات الحالية المدرجة في سوق الاوراق المالية الليبي 10 شركات بعام 2014 بعد ان كانت 13 شركة بعام 2012 مما يدل على ضعف السوق وضعفه مقارنة بالولايات المتحدة الامريكية التي تحتل المرتبة الاولى بنحو 7087 شركة تليها الهند 4614 شركة .

جدول (2) يوضح تطور عدد الشركات في سوق الاوراق المالية الليبي

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
عدد الشركات	7	10	12	12	13	11	10

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال
الليبي من 2008 - 2014

شكل (2) تطور عدد الشركات في سوق الاوراق المالية الليبي



المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي
من 2008 - 2014

على الرغم من تطور هذه الشركات من 7 شركات عام 2008 الى 13 شركة عام 2012 إلا انها تراجعت الى 10 شركات فقط بعام 2014 ، هذا بالإضافة الى عدم تمثيل الشركات المدرجة بالسوق لكافة القطاعات الاقتصادية مما يقلل من قدرة السوق على تقليل المخاطر وعدم امكانية تحقيق مبدأ التنويع امام المستثمرين ، وكما أن عدد الشركات في اسواق المال العربية فأن مصر تحتل الترتيب الاول بنحو 306 شركة تليها بورصة عمان بنحو 272 شركة ثم الكويت بنحو 205 شركة وبورصة بيروت بالمرتبة الاخيرة بنحو 11 شركة .قلة عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي الليبي قد يعود ذلك لحداث السوق مقارنة بباقي الاسواق العربية من جهة وكذلك لصرامة الشروط والضوابط اللازمة لإدراج

الشركات من قبل ادارة السوق و والوضع السياسي والاقتصادي الذى تمر بيه البلاد في الآونة الاخيرة .

ثانياً: . مؤشر السيولة :-

أ- قيمة التداول وتقاس بقسمة اجمالي الاسهم المتداولة على الناتج المحلي الاجمالي :

جدول رقم (3) نسبة قيمة التداول للناتج المحلي الاجمالي في ليبيا

السنة	قيمة التداول	الناتج المحلي الاجمالي	نسبة السيولة
2008	29.276	102,242.9	0.00028
2009	65.548	70,493.3	0.00092
2010	77.948	92,978.2	0.00083
2011	25.583	47,549.5	0.00053
2012	22.967	112,591.0	0.00020
2013	25.545	79,952.6	0.00031
2014	3.296	81242.70	0.00004

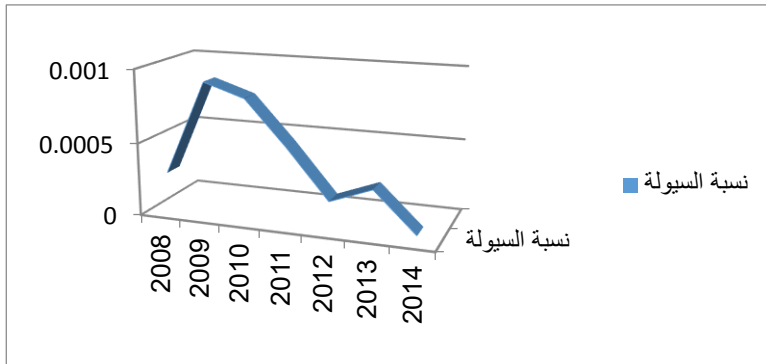
المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال

الليبي من 2008 - 2014

تشير بيانات الجدول اعلاه والشكل رقم (3) أن نسبة السيولة في السوق المالي الليبي مازالت ضعيفة حيث بلغت (0.00028) في عام 2008 ويلاحظ خلال

فترة الدراسة ان نسبة السيولة تحسنت تحسنا طفيفا حتى سنة 2010 إلا انها تراجعت لتصل الى (0.00004) في عام 2014 مما يدل على صغر حجم السوق ومحدودية قدرته على جذب الموارد وتعبئة المدخرات خاصة اذا ما قورنت هذه النسبة ببعض الدول النامية حيث بلغت 18.5% في تركيا ، 13% في البرازيل و 10% في الاردن .

شكل رقم (3) يوضح السيولة في سوق الاوراق المالية الليبي



المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي
من 2008 - 2014

ب-معدل الدوران

ويقاس بقيمة اجمالي الاسهم المتداولة الى القيمة السوقية

جدول رقم (4) يبين معدل الدوران في سوق الاوراق المالية الليبي

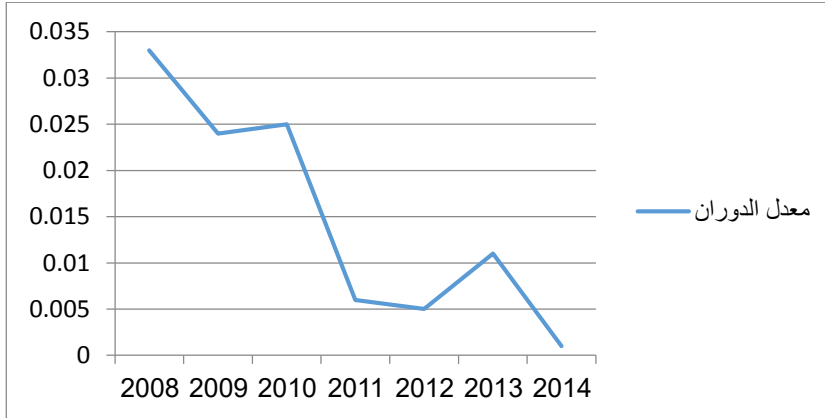
السنة	قيمة التداول	راس المال السوقي	معدل الدوران
2008	29.279	874.8	0.033
2009	65.548	2654.8	0.024
2010	77.948	3014.2	0.025
2011	25.583	3996.3	0.006
2012	22.967	4087.4	0.005
2013	25.545	2272.1	0.011
2014	3.296	2148.9	0.001

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي من 2008- 2014

يتضح من خلال بيانات الجدول رقم (4) اعلاه والشكل رقم (3) انخفاض معدل الدوران في سوق الاوراق المالية الليبي حيث تشير هذه النسبة الى انها اقل من الواحد الصحيح حيث بلغت 0.033 في عام 2008 وانخفضت الي 0.001 في عام 2014 ، وعند مقارنة هذه النسبة ببعض اسواق المال العربية يتضح ضعفها في سوق المال الليبي حيث بلغت هذه النسبة 54% في السعودية ، 29% في سوق دبي المالي ، وكون النسبة تساوى واحد صحيح يعنى أن السهم يتداول في المتوسط مرة واحدة في السنة، حيث تشير هذه النسبة الى بطؤ عمليات

التداول في السوق المال الليبي وذلك لعدم استقرار الاوضاع السياسية والأمنية والاقتصادية في الاقتصاد الليبي.

شكل رقم (4) يوضح معدل الدوران في سوق الأوراق المالية الليبي



المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي
من 2008 - 2014

تحليل مؤشر سوق الأوراق المالية الليبي

هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق ويتألف من مجموعة أوراق مالية تعكس حالة السوق بكامله ، وفي حالة يسجل هذا المؤشر ارتفاعا فان السوق ككل فان السوق ككل يكون مرتفعا وعندما ينخفض ككل يكون السوق منخفض ، وتتضح اهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الاطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس الاتجاهات السوقية وحركة الاسعار ككل. وتجد الاشارة هنا الى ان التداول الإلكتروني اطلق بسوق الأوراق المالية الليبي يوم 3-4-2008 تزامن بإطلاق المؤشر الافتتاحي ب 1000 نقطة ، ويتضح من الجدول رقم (5) والذى يوضح حركة المؤشر خلال فترة

الدراسة (2008-2014)، حيث انخفضت قيمة المؤشر في نهاية عام 2008 مسجلا 796.7 نقطة منخفضا بمقدار 203.2 نقطة أي بنسبة 20.3%.

جدول (5) يبين حركة مؤشر سوق الاوراق المالية الليبي خلال

2014 - 2008

السنة	المؤشر (نقطة)	التغير السنوي
2008	796.7	203.2 20.3%
2009	1104.2	307.5 30.7%
2010	1354.3	250.1 25.0%
2011	1437.6	83.3 8.3%
2012	1393.1	44.5 - 4.5%
2013	1155.1	238 - 23.8%
2014	1050.9	104.2 - 10.4%

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق المال الليبي من

2014 - 2008

يلاحظ من خلال الجدول رقم (5) ايضا والشكل رقم (5) كذلك أن المؤشر كان في حالة زيادة مستمرة خلال الفترة 2009-2011 وذلك ليعكس نشاط فترة التداول للسوق المالي في ليبيا خلال تلك الفترة ، اما في عام 2014 يلاحظ بأن مؤشر سوق الاوراق المالية الليبي قد انخفض ليغلق من نهاية شهر ديسمبر عند قيمة 1050.9 نقطة محققا انخفاضا قدرة -104.2 نقطة أي ما نسبته -

10.4% مقارنة بالسنة 2011 ليعكس ضعف أداء السوق في هذه الفترة وذلك لعدم استقرار الأوضاع السياسية والأمنية والاقتصادية في الاقتصاد الليبي.

قياس أثر مؤشرات سوق المال الليبي على الناتج المحلي الاجمالي في ليبيا :

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع وبعض مؤشرات السوق المالي مثل (القيمة السوقية ، قيمة التداول ، عدد الشركات ، ومؤشر السوق المالي) كمتغيرات مستقلة ، بمعنى ان الناتج المحلي الاجمالي هو دالة للمتغيرات المستقلة لمؤشر السوق المالي.

$$GDP = f (V1 , V2 , V3 , V4)$$

حيث GDP = الناتج المحلي الاجمالي

$$V1 = \text{القيمة السوقية}$$

$$V2 = \text{قيمة التداول}$$

$$V3 = \text{عدد الشركات بالسوق}$$

$$V4 = \text{مؤشر السوق المالي الليبي}$$

$$U = \text{الخطأ العشوائي}$$

$$a = \text{القاطع}$$

وعليه يمكن صياغة نموذج الدراسة كالآتي :-

$$GDP = a + B1X1 + B2X2 + B3X3 + B4X4 + U$$

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وذلك باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS وذلك للمتغيرات المذكورة اعلاه ، حيث تم استخدام البيانات التي تم تجميعها من التقارير السنوية للسوق المالي في ليبيا. تم الحصول على بيانات الناتج المحلي

الاجمالي من موقع مصرف ليبيا المركزي ، وعليه كانت نتائج التحليل الاحصائي
كما يلي :

$$\text{GDP} = 104548.099 + 4.508 \text{ V1} + 169.069 \text{ V2} \\ + 21991.697 \text{ V3} + (- 231.765) \text{ V4}$$

الشكل العام للنموذج

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	104548.099	126886.271		.824	.497
v1	4.508	38.058	.237	.118	.917
v2	169.069	520.302	.207	.325	.776
v3	21991.697	24359.271	2.024	.903	.462
v4	-231.765	292.003	-2.461	-.794	.511

a. Dependent Variable: v5

يتضح من الشكل العام للنموذج بأن اختبار معامل الارتباط ومعامل التحديد للنموذج المقدر و الذي يوضح النسبة المئوية للتغيرات التي تحدث للمتغير التابع نتيجة للتغيرات التي تقع للمتغيرات المستقلة وجد في هذا النموذج ان معامل الارتباط يساوي $R=0.57$ ومعامل التحديد $R=0.33$ وهذا يعنى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة المستخدمة في النموذج وهي ($V1, V2, V3, V4$) تفسر فقط 33% من المتغيرات التي تطرأ على الناتج المحلي الاجمالي في ليبيا . كما تشير نتائج الجدول ذاته بان $D-W = 3.008$ مما يعنى ان النموذج لا يعانى من مشكلة الارتباط الذاتي. كما ان نتائج اختبار T تشير الى ان t المحسوبة اكبر من t الجدولية وأنها غير ذات دلالة احصائية عند 0.05 % أي انه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية لدور سوق الاوراق المالية الليبي على التنمية الاقتصادية كما ان النتائج بالجدول اعلاه تكشف بأنه لا توجد علاقة قوية بين مؤشرات سوق الاوراق المالية الليبي و التنمية الاقتصادية في ليبيا حيث ان تطور السوق المالي الضعيف أثر سلبا على التنمية الاقتصادية في ليبيا كما تشير الاشارة السالبة للمتغير $V4$. وهذا يؤكد على ان المستوى الضعيف لتطور سوق الاوراق المالية الليبي لم يشجع التنمية الاقتصادية .

أن ضعف العلاقة أو الترابط فيما بين تطور السوق المالي والتنمية الاقتصادية يخالف ما أكدت عليه النظرية الاقتصادية بوجود علاقة قوية فيما بينهما . وأن هذه النتيجة هي ليست غريبة أو غير مؤلفة . على العكس ان بعض الدراسات كشفت عن عدم وجود علاقة بين مؤشرات السوق المالي والتنمية الاقتصادية والتي منها الدراسات التي قام بها كلا من (شندي ، 2010) في العراق ، (عربي، 2007) في السودان.

على الرغم من هذه النتائج الا انه لا يمكن الجزم بعدم اهمية السوق المالي في التنمية الاقتصادية ، وإنما هذه النتيجة عبرت عن اهمال الدولة الليبية للسوق

المالي كمحرك وداعما للتنمية الاقتصادية والاعتماد على قطاع المصارف في توفير التمويل للتنمية الاقتصادية .

السوق المالي شديد الحساسية للأوضاع السائدة في الدولة والتي تعكس الوضع الاقتصادي والمناخ الاستثماري في جميع دول العالم ، وما تمر به البلاد من سنة 2011 من عدم استقرار سياسي وأمني يبرز فقدان الدولة للسيطرة والتحكم من خلال الادوات التي من المفترض أن تمتلكها الحكومة في علاج ترمي الأوضاع الاقتصادية والعودة بها لحالة التوازن والاستقرار التي تدعم البيئة الاستثمارية الجاذبة للمستثمرين في كافة القطاعات الاقتصادية ، عندها فقط نستطيع أن نلتزم دور السوق المالي في دعم التنمية الاقتصادية ، غياب الدولة يعني تفسخ مؤسساتها والسوق المالي احدى هذه المؤسسات .

النتائج والتوصيات

اولا النتائج :

1- ثبوت صحة الفرضية بانعدام العلاقة بين سوق ليبيا للأوراق المالية وتحقيق أي معدل نمو اقتصادي يذكر لهذا السوق وهذا ما اثبتته نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع للنتائج المحلي الاجمالي والمتغيرات المستقلة.

2- صغر حجم سوق الاوراق المالية الليبي من حيث عدد الشركات حيث لم يتجاوز عدد الشركات المدرجة 13 شركة اغلبها من قطاع المصارف مما يضيع على المستثمرين فرصة التنوع ومن ثم ارتفاع درجة المخاطرة في السوق.

3- انخفاض معدل الدوران في سوق الأوراق المالية الليبي مما يعنى بطء عملية التداول حيث اتضح ان قيمة التداول في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة.

4- عدم تنوع الأوراق المالية وعدم توافر اساليب ادوات مالية متنوعة ومتطورة في سوق الأوراق المالية الليبي حيث يلاحظ وجود الاسم العادية فقط وافتقار السوق الى ادوات التمويل الاسلامي.

5- يتضح ايضا من خلال مراجعة القوانين والتشريعات ذات العلاقة بسوق الأوراق المالية الليبي بان القانون رقم (11) لسنة 2011 كان له دور فعال بتسمية هيئة سوق المال بدلا من تبعية السوق الى جهة اخري بالإضافة الي تطرق القانون الى انشاء صندوق حماية المستثمرين مما يشجع المستثمرين والشركات للتعامل مع السوق المالي.

ثانيا التوصيات :

1- لمعالجة صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي اتباع عدد من الخيارات منها السماح بدخول المؤسسات المالية المصرفية سعيا لتوسع السوق وتعزيز سيولته و تشجيع المستثمرين المحليين على الاكتتاب والاستثمار بالسندات .

2- تفعيل دور سوق الأوراق المالية الليبي من خلال نشر المعلومات وإقرار وتنظيم التشريعات والقوانين المنظمة للعمل في السوق مما يسهم في زيادة الثقة وزيادة عمق وسيولة السوق.

3- يتطلع السوق الى اختبار نظام تداول الكتروني يتناسب مع البنية الليبية بعيد عن المستجدات الحديثة املا في الوصول الى سوق عالمية بعد اجراء عدد من التشريعات والتعليمات والأنظمة والبرمجيات المتطورة.

- 4- تعميق الوعي الادخاري والاستثماري لدى قطاعات الشعب عن طريق الندوات وتكثيف الاعلام بمختلف وسائله من اجل الالمام بمفاهيم الاستثمار في الاوراق المالية والتعامل بها بيعا وشراء .
- 5- العمل على تنويع الادوات الاستثمارية مثل ادوات التمويل الاسلامي (الصكوك الاسلامية) كبديل عن السندات
- 6- تشجيع الشركات والمؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية (صناعة ، زراعة ، عقار ، مصارف ، تأمين ، خدمات) لزيادة المعروض من الاوراق المالية وتسهيل عمليات الادراج بالسوق لخلق قاعدة استثمار متنوعة للمستثمرين.
- 7- التأكيد على ضرورة تطوير وإجراء البحوث التطبيقية العلمية لكشف العلاقة بين سوق الاوراق المالية الليبي والتنمية الاقتصادية .

قائمة المراجع

المراجع العربية :

اولا الكتب :

- 1- بشير محمد الويقاتي ، الموجز في النقود والمصارف والأسواق المالية ، ط1 (دار مطابع الخمس للنشر ، 2002)
- 2- جمال جويدان ، دراسات في الاسواق المالية والنقدية ، ط1 (دار صفاء للنشر ، عمان 2002)
- 3- حسني خربوش وآخرون ، الاسواق المالية مفاهيم ومعطيات ، ط1 (دار زهران للنشر ، عمان، 1998)

- 4- حنفي عبد الغفار ، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، ط1 (الدار الجامعية للنشر الإسكندرية 2005)
- 5- دريد كامل آل شبيب ، الاسواق المالية والنقدية ، ط1 (دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2012)
- 6- رشيد التميمي وآخرون ، الاستثمار بالأوراق المالية ، ط1 (دار المسيرة للنشر ، عمان ، 2004)
- 7- طارق عبد العال جمال ، دليل المستثمر في بورصة الاوراق المالية ، ط1 (كيلوبترا للطباعة والنشر ، الإسكندرية 1998)
- 8- عصام حسين ، الاسواق المالية ، ط1 (دار اسامة للنشر ، عمان ، 2008)
- 9- عصام فهد العريبي ، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، ط1 (دار الرضا للنشر ، الإسكندرية 2002)
- 10- فخر الدين الفقي وآخرون ، اسواق الاوراق المالية بين دورها التنموي والإئتمائي ، ط1 (توزيع منشأة المعارف ، القاهرة ، 2007)

ثانيا التقارير و النشرات :

- 1- التقارير السنوية للسوق المالي في ليبيا للسنوات من 2008-2014.
- 2- نشرة المؤشر الاقتصادية ، نشرة شهرية تصدر عن سوق الاوراق المالية الليبي ، اعداد مختلفة.
- 3- النشرة الاقتصادية لإدارة البحوث والإحصاء لمصرف ليبيا المركزي ، المجلد 54- الربع الثالث 2014

ثالثا المواقع الالكترونية :

- 1- موقع سوق الاوراق المالية : WWW.LSM.LY
- 2- صندوق النقد العربي : WWW.amf.org.ae
- 3- موقع مصرف ليبيا المركزي : WWW.cbl.org.ly

الملاحق

القانون رقم (11) لسنة 2011 الذي ينظم سوق الاوراق المالية الليبي

بعد دراسة وتحليل القانون رقم (11) لسنة 2011 وجد انه يتضمن العديد من المزايا والتي نرى انها ستساهم في نشاط سوق الاوراق المالية للفترة المستقبلية وتلخصت هذه المزايا في الاتي :-

- 1- اعفاء الشركات التي تريد ان تطرح اسهمها في السوق المالي لمدة 5 سنوات من ضريبة الدخل.
- 2- تهيئة المناخ الملائم لتحقيق استقرار ونمو ومراقبة سوق المال مثل ضمان العدالة والكفاءة والشفافية لمعاملات سوق المال لضمان النزاهة وتطور العمل بالسوق.
- 3- ينشأ صندوق خاص يتمتع بالشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة يسمى (صندوق حماية المستثمرين) يعمل على تأمين المستثمرين من المخاطر .
- 4- تعفى الاوراق المالية المدرجة في جدول السوق من الرسوم المقررة عند الاصدار والتداول ، كما تعفى من الضرائب المقررة على الارباح الرأسمالية الناتجة عن عمليات بيع وشراء الاوراق المالية .

- 5- تشجيع الادخار والتهوؤ بالوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات الى القطاعات الاقتصادية ذات العائد ، وبما يحقق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
- 6- لا يجوز للجهات العاملة في مجال الاوراق المالية او المسؤولين فيها او موظفيها ان يفصحوا لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين او بالأوراق المملوكة لهم دون اذن كتابي من المستثمر في كل مرة يطلب فيها الإفصاح عن معلومات .
- 7- تنمية الروابط وعلاقات التعاون فيما بين السوق الليبي والأسواق العربية والإقليمية والعالمية.
- 8- إنشاء هيئة خاصة تسمى هيئة السوق للأشراف على السوق .

نموذج الانحدار المتعدد

	V1	V2	V3	V4	v
2008	874.80	29.28	7.00	796.70	102242.90
2009	2654.80	65.55	10.00	1104.20	70493.30
2010	3014.20	77.95	12.00	1354.30	92978.20
2011	3996.30	25.58	12.00	1437.60	47549.50
2012	4087.40	22.97	13.00	1393.10	112591.00
2013	2148.90	25.55	11.00	1155.10	79952.60
2014	2148.90	3.30	10.00	1050.90	81242.70

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.578 ^a	.335	-.996	30335.38343	3.008

a. Predictors: (Constant), v4, v2, v1, v3

b. Dependent Variable: v5

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	925310951.453	4	231327737.863	.251	.888 ^b
1 Residual	1840470976.095	2	920235488.048		
Total	2765781927.549	6			

a. Dependent Variable: v5

b. Predictors: (Constant), v4, v2, v1, v3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	104548.099	126886.271		.824	.497
v1	4.508	38.058	.237	.118	.917
v2	169.069	520.302	.207	.325	.776
v3	21991.697	24359.271	2.024	.903	.462
v4	-231.765	292.003	-2.461	-.794	.511

a. Dependent Variable: v5

بيانات اسواق المال العربية
(مليون دولار)

السوق	القيمة السوقية	عدد الشركات	حجم التداول	عدد الاسهم	معدل دوران الاسهم
سوق دبي المالي	64,203.49	67	19,202.8010	52,920.3884	29.909
سوق ابو ظبي للأوراق المالية	107,964.52	67	11,260.26	25,697.14	10.4296
سوق البحرين للأوراق المالية	17,445.68	79	372.7640	1,241.046	2.1367
سوق الاسهم السعودي	414,677.51	135	226,969.3	32,268.51	54.7340
بورصة عمان	25,594.72	272	3,048.548	1,845.482	11,9108
بورصة الدار البيضاء	48,433.74	73	3,785.360	99.1146	7.8159
بورصة الأوراق المالية بتونس	8,800.20	52	502.6966	117.78	5.7123

أثر أداء سوق الأوراق المالية الليبي على التنمية الاقتصادية

17.4490	13,274.61	9,164.730	306	52,522.87	بورصة القاهرة والإسكندرية
5.2322	84.0184	150.8196	39	2,882.52	بورصة فلسطين للأوراق المالية
12.8121	5,006.065	3,297.894	120	25,740.47	سوق مسقط للأوراق المالية
6.5812	927.9353	10,420.38	44	152,094.39	سوق النجدة للأوراق المالية
0.1010	407.4025	103.6607	205	102,653.61	سوق الكويت للأوراق المالية
0.9040	19.2878	153.1736	11	16,944.04	بورصة بيروت
1.3039	13.5687	21.3018	-	1,633.72	سوق دمشق المالي
0.006	1,846,621	22,967,299	13	4,087.4	سوق الأوراق المالية الليبي
167.037 4	135,768.969 7	311,420.988 3	1484	1,072,678.8 8	الإجمالي ي