



The Ninth International Scientific Academic Conference  
Under the Title "Contemporary trends in social, human, and natural sciences"

المؤتمر العلمي الاكاديمي الدولي التاسع

تحت عنوان "الاتجاهات المعاصرة في العلوم الاجتماعية، الانسانية، والطبيعية"

17 - 18 يوليو - تموز 2018 - اسطنبول - تركيا

<http://kmshare.net/isac2018/>

---

**Opportunities and challenges of financial systems to raise financial  
development rates**  
**Inas Hashim Al Zarqi**  
**Assistant Lecturer/ University of Al Mosul/ Department of Financial  
and Banking**

**Abstract**

Financials and economists recognize That financial systems characterized by low cost of information and the speed of completion of transactions and efficient allocation of resources, as well as their ability to diversify and distribute risk, efficient allocation of resources, as well as their ability to diversify and distribute risk are financial systems capable of making a difference in financial development rates. Therefore the research uses indicators to measure financial development by tracking developments in financial systems in the GCC which are reflected in a set of indicators Such as financial depth, access, efficiency and stability, In order to highlight the challenges faced by the economic policy makers of the countries that are trying to compete in the world of financial globalization and to reach the research objective of identifying the weakest points in the paths of financial development.



## فرص وتحديات الأنظمة المالية لرفع معدلات التنمية المالية

إيناس هاشم الزرقي

مدرس مساعد / جامعة الموصل/ قسم العلوم المالية والمصرفية

### الملخص

يدرك الماليون والاقتصاديون أن الأنظمة المالية التي تمتاز بانخفاض كلفة المعلومات وسرعة إنجاز المعاملات وكفاءة تخصيص للموارد، فضلاً عن قدرتها على تنويع وتوزيع الخطر، تعد أنظمة مالية متطورة قادرة على إحداث فرق في معدلات التنمية المالية. ولذلك يسعى البحث استخدام مؤشرات لقياس التنمية المالية عبر تتبع التطورات في الأنظمة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي التي تنعكس في مجموعة من المؤشرات كالعقود المالي والوصول والكفاءة والاستقرار، وذلك من اجل إبراز التحديات الذي تواجه صناعات السياسات الاقتصادية في البلدان عينة البحث التي تحاول المنافسة في عالم تحيطه العولمة المالية، والوصول إلى هدف البحث المتمثل بتحديد النقاط الأضعف في مسارات التنمية المالية .

### المقدمة

يعد موضوع تطور النظام المالي ومسارات التنمية المالية من المواضيع المهمة وذات العلاقة بالنمو الاقتصادي والازمات المالية، وعادة ما يركز الباحثون في هذا المجال وعند اعداد المنهجيات البحثية على سؤالين متلازمين ما هو مفهوم النظام المالي وكيف يتم قياس التنمية المالية. ومن جهة اخرى تركز الادبيات المالية في هذا المجال على العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي سواء من الناحية النظرية او باستخدام مؤشرات كمية بوصفها مقاييس توضح درجة التطور المالي ومدى مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي عبر مجموعة من الوظائف كتسهيل تبادل السلع والخدمات وتعبئة المدخرات وكفاءة تخصيص الموارد فضلا عن تنويع وتخفيض الخطر.



وترتبط الانظمة المالية وتطورها مع النمو الاقتصادي ارتباطا كبيراً، حتى اصبحت تلك العلاقة جدلية، بل من اعظم الجدليات في الفكر المالي، ذلك أن النظم المالية القادرة على تعبئة قدر كبيراً من الموارد المالية، غالباً ما ترتفع معدلات نموها على المدى الطويل، نتيجة زيادة الطلب على الخدمات المالية، وذلك يحث بدوره النظام المالي على التطور بسرعة اكبر. ومن جهة اخرى ناقشت العديد من البحوث العلاقة المستقلة التي تسير في الاتجاه المغاير ، أي من التطور المالي إلى زيادة النمو الاقتصادي، إذ تخصص الانظمة المالية سواء اكانت اسواق مالية ام مصارف أموالاً للاستخدام في أوجه منتجة، عبر تزويد الشركات والأسر بالأدوات المالية الكفيلة بإدارة الخطر، كما تقوم بتخفيض كلفة المعاملات وتسوية المدفوعات وتمارس دوراً من الرقابة على الاستخدامات النهائية لهذه الأموال. ويعد هذا الأمر بالغ الأهمية بالنسبة لمتخذي القرار، لأنه يعني ضمناً أن تهيئة الظروف التي تسمح بتطوير وتعميق القطاع المالي عبر مسارات التنمية المالية يجب أن تكون جزءاً لا يتجزأ من أي استراتيجية تبحث عن النمو الاقتصادي.

لذلك تأتي أهمية البحث من أهمية تشخيص نقاط قوة الانظمة المالية ودرجة تطورهما في البلدان عينة البحث (مجلس التعاون الخليجي) فضلاً عن نقاط ضعف وهشاشة تلك الانظمة عبر تتبع مجموعة من المؤشرات المالية ومن ثم بناء مؤشر شامل ذو ارتباط بالعمق المالي والشمول المالي والكفاءة المالية والاستقرار المالي.

### مشكلة البحث

يقترن التحليل النظري المفصل بشأن العلاقة بين تطور الانظمة المالية ومعدلات التنمية المالية بالدراسات العملية المعتمدة على بيانات كمية بما في ذلك التحليل المقارن للأنظمة المالية بين الدول، وعادة ما يتم قياس التنمية المالية بمجموعة صغيرة من المتغيرات الكمية مثل نسبة عرض



النقد بمفهومه الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي ليعبر عن العمق المالي، فضلاً عن الائتمان المقدم الى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، الا ان تلك المقاييس الكمية ليست بالضرورة تعبر عن المقصود بالتنمية المالية بمفهومها الواسع المتضمن هيكل النظام المالي وتشكيلاته المتعددة من هياكل وعمليات وادوات وصولاً الى تحرر الانظمة المالية وانفتاحها ناهيك عن الاشراف والتنظيم، كما ان المؤشرات الكمية المستخدمة لقياس التنمية المالية قد تعطي صوراً مضللة ولا توضح نقاط قوة وضعف الانظمة المالية فضلاً عن فرص وتحديات تلك الانظمة في رفع معدلات التنمية المالية، فعلى سبيل المثال قد تعطي النسب المرتفعة لنسبة عرض النقد الى الناتج المحلي الاجمالي تصوراً على ارتفاع معدل السيولة والعمق المالي للنظام المالي ومن ثم ارتفاع في معدل التنمية المالية، الا ان النسبة المذكورة اعلاه قد تنخفض في فترة تطور النظام المالي نتيجة توفر فرص للمستثمرين لاستثمار اموالهم في ادوات مالية طويلة الاجل.

**هدف البحث :** يهدف البحث بصفة اساسية الى تحقيق الاهداف الآتية:

1. توضيح اتجاهات العلاقة بين تطور النظام المالي والتنمية المالية
2. قياس التنمية المالية عبر مجموعة من المؤشرات الكمية والوقوف على اهميتها واسبقياتها.

### فرضية البحث

ان قياس التنمية المالية عبر مؤشر شامل يجمع مجموعة من الابعاد المالية يفضي الى اعطاء صورة واضحة عن درجة تطور النظام المالي ويساعد على اجراء المقارنات عبر الزمن بين الدول عينة البحث.

### منهج البحث

اعتمد البحث في منهجه على الاسلوب الوصفي والتحليلي فضلاً عن الاعتماد على كافة معطيات المنهجية العلمية في جانبها الاستنباطي الذي ينتقل فيه الاستنتاج من الكل الى الجزء مع



الاستعانة بالبيانات الاحصائية في تكوين مؤشر شامل ليعبر عن التنمية المالية وبإبعاده الاربعة وهي (العمق المالي، الوصول الى الخدمات المالية، والكفاءة، والاستقرار المالي) **خطة البحث**

من اجل الوصول الى هدف البحث واختبار فرضيته، فقد تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث تتاول الاول النظام المالي ومفاهيمه الاساسية، فيما جاء الثاني ليناقد مدلولات التنمية المالية ومقاييسها عبر استعراض لمجموعة من الادبيات المالية ذات العلاقة، اما الثالث فتناول الجانب التطبيقي ليوضح المؤشرات المستخدمة لقياس التنمية المالية في الدول عينة البحث والخروج بمؤشر شامل.

## المبحث الاول

### اساسيات النظام المالي

#### اولاً: الفكر المالي ومدلولات النظام المالي

إنّ الظاهرة المالية تعد الأوسع انتشاراً منذ أن أدرك الإنسان مجتمعه وعمله وتعلم القضايا الاجتماعية والاقتصادية فقد كان المال Fund موضع اهتمام كل الحضارات في التاريخ لا بل كان موضع اهتمام خاص في الدين الإسلامي، فقد ذكر المال في القرآن الكريم يضاعاً وثمانين مرة، وتناوله الفقهاء بالبحث والدراسة فوضع ابن زنجويه سنة 251 كتاب الأموال، ووضع أبو عبيد القاسم بن سلام في القرن الثالث الهجري كتاباً في الأموال أيضاً، وهكذا في الأمم الأخرى. لقد بات المال موضوعاً ترسم الأهداف لنموه، والمحافظة عليه، وهكذا تصاغ السياسات والاستراتيجيات، وقد تنوعت أدواته وأساليبه إنفاقه، وتعظيمه كل هذا في إطار الظاهرة المالية، فماذا عن العلم الذي يعنى بها؟ بعيداً عن الكتابات الثقافية العامة وترسيخها للجانب العلمي ضمن المنهج التجريبي، فقد درست الظاهرة المالية ضمن المفهوم الواسع لعلم الاقتصاد لغاية فترة ما بعد الحرب



العالمية الثانية، وفكت الاشتباكات ليؤسس علم المالية وليكون المدخل إلى مجموعة العلوم المالية فيما بعد. (الجميل، 2012، 2).

لقد شكلت نتائج العلوم المالية ركائماً كبيراً من النظريات والنماذج والنقاشات والمعالجات والتطبيقات، وغيرها للحد الذي يمكن الادعاء بأنه يشكل فكراً مالياً هو غير الفكر الاقتصادي، وغير الفكر الإداري أو المحاسبي أو غير ذلك، وقد يبدو طرْحاً متخصصاً لظاهرة يمكن اعتبارها الأهم من بين كل الظواهر في عالم اليوم، فالمال عصب الحياة، وروحها ودمها الذي تحيا به، ومن هنا لم يعد المال مفهوماً عينياً مادياً ضيقاً بل أصبح المال مفهوماً واسعاً له تقنياته وفضائياته وصحفه وأديباته لا بل أصبح المرء رهن قوانينه وطقوسه وأعرافه.

وهكذا الحال في معظم الدول المتقدمة والنامية، وقد بدأت الجامعات والمراكز البحثية والمؤسسات الدولية تهتم بهذا الحقل من حقول المعرفة التي تدعى العلوم المالية، وقد كانت هناك تقارير دولية تصدر عن المؤسسات الدولية تعنى بالخريطة المالية في العالم، وعلى مستوى الأقاليم والدول، ومنها تقرير الاستثمار العالمي وتقارير صندوق النقد الدولي المتنوعة والمستمرة إضافة لعدد الكبير من الدوريات العلمية Journals التي تعد بالمئات، والتي تصدر من الجمعيات العلمية والمهنية والجامعات والمعاهد العلمية، ولاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، والكم الكبير من البحوث والدراسات التي تنشر شهرياً أو فصلياً وسنوياً، ناهيك عن الكتب والدراسات وأوراق العمل Working Papers التي تعنى بكل الظاهرة المالية في العالم إضافة إلى ما تنشره المؤسسات المالية والمصرفية، وغيرها من المواقع الإلكترونية (الجميل، 2012، 3).

### ثانياً: مفهوم النظام المالي

يمكن تعريف النظام المالي (ضمن نطاق التمويل) بأنه نظام يسمح بتبادل الأموال بين المقرضين والمستثمرين والمقترضين. تعمل الأنظمة المالية على المستويات الوطنية والعالمية والمستقلة (O'Sullivan and Sheffrin, 2003, 551)، وتتألف الأنظمة المالية من الخدمات



والأسواق والمؤسسات المالية المعقدة والمرتبطة فيما بينها ارتباطاً وثيقاً بهدف توفير روابط فعالة ومنتظمة بين المستثمرين والمودعين (Gurusamy, 2008, 3).

وبذلك فإن دراسة النظام المالي ومفهوم الوساطة المالية يدفع باتجاه التعرف على شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية المختلفة ، وهناك عدة محاولات للتعريف بمفهوم النظام المالي لعل أبرزها ما قدمه (Thomas Meyer) الذي يرى بان النظام المالي يصور شبكة من المؤسسات المالية من مصارف وأسواق مالية وشركات تأمين، تتعامل بأدوات مالية مختلفة كالودائع المصرفية وسندات الخزينة والأسهم، التي تسهل عملية تحويل النقود وإقراض الأموال واقتراضها (غانم، 2016، 12). فيما يرى آخرون بان النظام المالي ما هو إلا عبارة عن مجموعة من الإجراءات التي تساعد على خلق النقود والإيداع وتبادل الحقوق النقدية عبر مؤسسات الوساطة المالية ( IMF, 2006, 11).

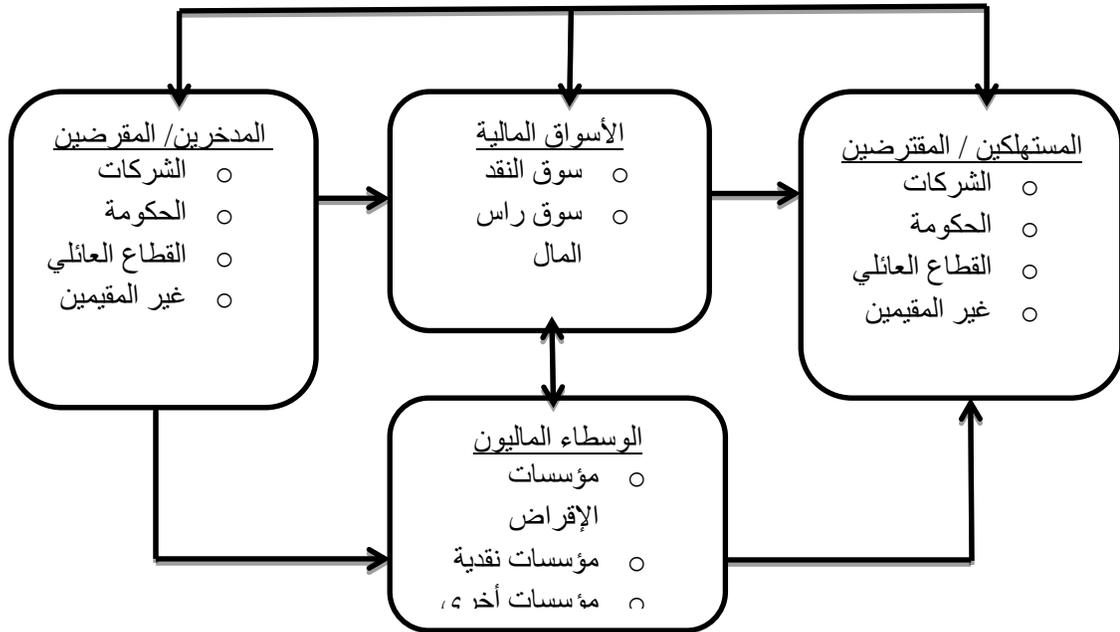
ويتكون النظام المالي من المؤسسات المالية بما فيها من مؤسسات تمويل واستثمار وادخار وإقراض ومن ضمنها المصارف بأنواعها والأسواق المالية بكل فئاتها بوصفها من المؤسسات التي تعني بالنقد والمال بالإضافة إلى مؤسسات التأمين وما تضمنه من أنواع مختلفة، ولكن هذا جزء من النظام المالي وليس كله، لا بل وأن هذه المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق وغيرها لا تعد الجزء الأساس له، فما هذه إلا هياكل وبنى تتم في داخلها عمليات ومعالجات مالية، وتستخدم أدوات مالية متعددة ومتنوعة، ومن هنا فإن التوصيف الأساس لأي نظام مالي لا بد أن يكون مجموعة من العلاقات المالية المتداخلة Financial Inter-relationships بين الأفراد والوحدات المختلفة التي تشكل الاقتصاد، وأن الهيكل الأساس للنظام المالي يتسم بثلاث سمات (الجميل، 2012، 39):

1. طبيعة ومدى العلاقات المالية المتداخلة.
2. شكل الأداة التي يمكن أن تعبر عن طبيعة تلك العلاقات المتداخلة.
3. نمط العلاقات المتداخلة بين الأفراد والوحدات الاقتصادية المختلفة.



وبذلك فإن الوساطة المالية هي العملية التي تقوم بها هيئات مالية متخصصة تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين والمقترضين إلى علاقة غير مباشرة فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي وبهذه الطريقة تصل بين طرفين متناقضين في أوضاعهما وأهدافهما المستقبلية. ويمكن تلخيص عمل الوساطة المالية في مجال الاقتصاد بأنها عمل يتضمن التقريب بين طرفين بقصد الربح، وفائدتها ووظيفتها الاقتصادية هي تخفيض تكلفة التبادل أو التعامل بين الوحدات الاقتصادية، وما يترتب على ذلك من تشجيع للعمل والإنتاج والتجارة. أما الحاجة للوساطة المالية، فهي تنبع من واقع تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الثري الذي يهدف إلى أن ينمي ثروته، ولا يستطيع ذلك بنفسه بسبب أعمال أو التزامات أو نقص خبرة أو مهارة.

#### تمويل مباشر



#### تمويل غير مباشر



### شكل (1) دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية

المصدر: الشاذلي، احمد شفيق، 2014، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة عمل، صندوق النقد العربي. ص5.

وهذا ما يوضحه الشكل (1) بالمدخرين / المقرضين ، وهناك رجل الأعمال الذي يملك المهارة والخبرة التجارية في استثمار الأموال، لكنه لا يملك رأس المال وهو ما يوضحه الشكل (1) بالمستهلكين / المقترضين. فإذا كان الأول بعيدا عن الثاني أو لا يستطيع التعرف عليه،

عندها تنشأ فرصة لطرف ثالث يتوسط الطرفين، ويحظى بثقتهم ويتولى التقريب بينهما وتحقيق هدف كلا الطرفين في مقابل ربح متفق عليه (غانم، 2016، 13) .

### ثالثا: دور النظام المالي في تحفيز الاقتصاد

إن النظام المالي بهياكله وعملياته وأدواته يقوم بدور فعال ومهم في الحياة الاقتصادية للمجتمع المعاصر بعد تطور عملية التبادل السلعي بين مختلف بقاع العالم من ناحية، واتساع عملية التبادل النقدي بين أفراد المجتمع من ناحية أخرى، هذا التغيير في الحياة الاقتصادية نتج عنه اتساع التعامل والتبادل بين مختلف البلدان مما أدى إلى ظهور الحاجة لتنظيم يخدم هذا التغيير، ولقد كان الجهاز المصرفي الذي قام في المجتمع الرأسمالي وتأسس فيه هو الاستجابة الطبيعية لهذه الحاجة من التنظيم. أي إن الجهاز المصرفي يؤدي دوراً ووظيفة حيوية في الاقتصاد، هي وظيفة الوساطة المالية، والتي يؤدي عن طريقها دورين رئيسيين: فهي لازمة للتبادل، ولتوجيه الادخار نحو الاستثمار، أما بخصوص التبادل فغني عن الذكر أن الاقتصاد الحديث يقوم على أساس تقسيم العمل، وهذا التقسيم يستدعي تبادل البضائع والخدمات الكثيرة وإيصالها إلى المستهلك النهائي، فيقوم الجهاز المصرفي بدور حيوي في تسهيل عملية التبادل بما توفره من أساليب وأدوات تؤدي إلى تبسيط وتسريع التبادل مثال ذلك استعمال الصكوك بدل العملة في سداد المدفوعات (غانم، 2016، 16).



كانت أول انطلاقات مفهوم العلاقة بين الأنظمة المالية والأداء الاقتصادي على يد كل من (Goldsmith, 1969) (Mckinnon, 1973) (Shaw, 1973) حيث أظهرت دراساتهم الدور البارز للتطورات المالية في تعجيل النمو الاقتصادي في الدول النامية، وإظهار هذا الدور يعتبر إثراء للأدبيات في الجانب النظري والتطبيقي (أبو غزالة، 1991، 2).

لقد كان هذا الموضوع مثار جدل ونقاش منذ عشرات السنين ومحاورة تدور حول أهمية النظام المالي ومؤسساته وأدواته في زيادة الدخل القومي ودعم النمو والتنمية الاقتصادية، أو بعبارة أشمل دوره في الاقتصاد. وعندما يقال دور النظام المالي في الاقتصاد فإن هذا يعني أهمية المؤسسات المصرفية والمالية وكذلك أهمية الأسواق المالية بكل ما تحويه من أنواع وأيضاً أهمية الأدوات المالية في الاقتصاد، وتتبع تلك الأهمية أساساً من حجم الأموال التي تعبئ من الوحدات الاقتصادية في المجتمع والتي تسهم في تمويل الاستثمارات التي تنفذ في دولة معينة، ولقد اكتسبت المدخرات التي تعبئها المؤسسات والأسواق المالية أيضاً أهمية كبيرة بوصفها مصدراً مهماً لتمويل العمليات الاستثمارية، وتتوقف العملية الادخارية في المجتمع على كثير من العوامل أهمها ارتفاع مستوى نصيب الفرد الواحد من الدخل القومي، والميل الحدي للاستهلاك ودوافع الادخار التي يثيرها النظام المالي لحفز المدخرين على الادخار، وفي المقابل يقع على عاتق النظام المالي بمؤسساته وأسواقه حسن إدارة وتوجيه الاستثمارات والقروض نحو القطاعات الاقتصادية ذات الحاجة إلى الأموال. (الجميل، 2012، 15).

#### رابعاً: فرص وتحديات الانظمة المالية في الدول النامية

تحظى الانظمة المالية في الدول النامية بالعديد من الفرص اذا ما عملت على استغلال وظائف النظام المالي ويأتي في مقدمة تلك الفرص هو حث الاستثمار عبر تنويع المخاطر وتخفيضها من خلال مؤسسات الوساطة المالية وهذا ما اكده Levine (1997) حينما قال ان الانظمة المالية باستطاعتها تقاسم وتشارك المخاطر كمخاطر الامان والسيولة والربحية، كما تعمل الانظمة المالية على تقليل كلفة المعاملة الواحدة وفق مبدأ اقتصاديات الحجم، وبذلك فإنها تعمل على تخفيض كلفة



المعلومات من اجل تقييم الاستثمارات والمشاريع واختيار الفرص الاستثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة فضلا عن قدرة الاسواق المالية على تعبئة المدخرات وتخصيص المواد بكفاءة والرقابة على اداء الشركات (Levine, 1997,694).

وفي المقابل تواجه الانظمة المالية العديد من التحديات، اذ شهدت السنوات السابقة العديد من الدراسات والبحوث العلمية التي ناقشت الصعاب التي تواجه الانظمة المالية وتقف عائقا امام مسارات التنمية الاقتصادية ويقف على راس تلك التحديات بما يعرف النظام المؤسسي بوصفه مؤشرا على القوانين والانظمة التي تسمح للمؤسسات المالية على زيادة قدرتها في تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد، وهذا ما ناقشه North (1990) في كتابه الموسوم (المؤسسات والتغير المؤسسي واداء الاقتصاد) ويرى North ان التضيق او ما يعرف بالإجراءات المؤسسية يجب ان تميز بين اللاعبين الاساسيون ضمن قواع اللعبة من منظمات وافراد (North, 1990, 57)، واذا كان الامر يختص بالمؤسسات المالية فان المصارف المركزية ووفق اجراءاتها التنظيمية يجب ان تكون في موقف الحكم الذي يدير اللعبة بعيدا عن التدخل والتحيز لطرف ما، وهذا ما نشاهده في العديد من البلدان النامية من تدخلات في الانظمة المالية التي غالبا ما تؤول الى فشل النظام المالي ومؤسساته عبر هياكلها وأدواتها وعملياتها الناتج عن فشل المناخ المؤسسي المرتبط بالجوانب القانونية وبالتالي عزوف المستثمرين عن الاستثمار.

كما ان جمود الانظمة القانونية يمكن ان يعد عائق امام تطور الانظمة المالية ومجاراتها للابتكارات المالية في الادوات المالية التي تحتاج الى تعديلات في القوانين الحالية فضلا عن حماية الحقوق والملكية (Beck and Levine, 2003,262). وتعد المعايير المحاسبية من اهم التحديات بوصفها مؤشرات تؤشر قنوات تطور النظام المالي والوساطة المالية (Levine et.al, 2000, 44). كما يناقش الباحثون دور الانفتاح الاقتصادي في رفع معدلات التنمية المالية من خلال عد التجارة والانفتاح المالي احد العوائق التي تحد من التطور المالي، وهذا ما تؤكد عليه المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها من المؤسسات عبر نقاشاتها ودراساتها



المستفيضة في مجال تحرر راس المال وحرية في التنقل وما لذلك من اثر كبير على ميزان المدفوعات (Cagatay et.al,2012,9)

ونظرا لتزايد الصراعات العسكرية في الآونة الاخير التي عقبها ما يعرف بالربيع العربي عمل الباحثون على مناقشة الاستقرار السياسي كأحد اهم التحديات التي تواجه الانظمة المالية في تلك الدول، وكما هو معلوم ان عدم الاستقرار السياسي يمكن عده احد اركان تطور النظام المالي بوصف الاخير يعتمد على مناخ سياسي مستقر يشجع المستثمرين والمدخرين على القيام بعمليات التمويل والاستثمار في جو يسوده الاستقرار والامان ويرى Addison وزملاءه ان الخطر السياسي الناتج عن الصراعات الانقلابات العسكرية تعد ذات تأثير سلبي كبير وان التقليل من تلك الصراعات ومحاولة فرض النظام يمكن ان يفيد في تسريع عمليات الاصلاح المالي (Addison, 2002, 48).

الا ان الاهم من كل ما ذكر انفاً من تحديات مؤسساتية وقانونية وسياسية، نلاحظ ان الباحثين عادة ما يركزون على العوامل الاقتصادية بوصفها تحديات تقف امام الانظمة المالية ومنها النمو الاقتصادي (Economic Growth) وعلاقته بالتطور المالي، تلك العلاقة التي تكلم عنها (Schumpeter) في بدايات القرن التاسع عشر وان النقاش الذي يدور حول تلك العلاقة عبارة عن جدلية تبحث في اولية النمو الاقتصادي على التطور المالي، ذلك ان النمو يحث القطاع المصرفي واسواق المال على التطور ، وفي المقابل هناك بعض الباحثين من يرى ان التطور المالي هو من يحث النمو الاقتصادي على الارتفاع، ويناقش الباحثون وعبر منهجية بحثية مجموعة من المتغيرات منه التضخم بوصفه متغيرا يحدد الاستقرار الاقتصادي ضمن سياسة نقدية فضلا عن سعر الفائدة وهناك من يركز على الانفاق والضرائب بوصفهما ادوات لسياسة مالية، وبين هذا وذاك تبقى تلك الجدلية قائمة ويبقى النمو الاقتصادي تحدياً كهدف اكبر مرغوب تحقيقه عبر انظمة مالية متطورة (Andres et.al, 2004, 943)

وبذلك وعلى الرغم من وجود فرص امام الانظمة المالية لزيادة كفاءتها في تحفيز الاستثمار والادخار ومحاولة تنشيط الوساطة المالية والاستفادة من ذلك لرفع معدلات التنمية المالية وفق غاية



تحقيق نمو اقتصادي مستدام ، الا ان التحديات التي تقف امام تلك الانظمة كبير وكثيرة وان العمل على مجابتهها يعد ضرورة قصوى اذا ما اريد بتلك الانظمة ان تحقق اهداف التنمية المستدامة.

## المبحث الثاني

### مدلولات التنمية المالية ومقاييسها

#### اولا: مفهوم التنمية المالية

تحظى التنمية المالية في البلدان النامية بأهمية خاصة بوصفها جزءاً من استراتيجية تعمل على تنمية القطاع الخاص من اجل تحفيز وزيادة معدلات النمو الاقتصادي فضلا عن محاولة تخفيض معدلات الفقر، ولان النظام المالي عبارة عن مجموعة من الهياكل (المؤسسات المالية) والعمليات (الاستثمار والادخار) والادوات (اسهم وسندات ومشتقات) فان التنمية المالية عادة ما تهتم بالتصدي لمشاكل ارتفاع تكاليف المعاملات في النظام المالي فضلا عن ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات من اجل تخفيض عدم التماثل المعلوماتي ومن ثم تسهيل تنفيذ المعلومات.

ولذلك نلاحظ ان التنمية المالية في مضامينها تعني قدرة التشريعات المالية على تحفيز النظام المالي لممارسة وظائفه المالية المتمثلة بتجهيز المعلومات اللازمة للاستثمارات وكفاءة تخصيص الموارد المالية ناهيك عن توضيح الفرص الاستثمارية ورسم خارطة طريق يسندها حوكمة شركات فضلا عن توزيع للخطر وفق مبدأ التنوع وادارة ذلك الخطر وفق اساليب احصائية قياسية علمية، والاهم من ذلك هو تعبئة وتجميع المدخرات والتشجيع على تبادل السلع والخدمات. ولا يمكن تحقيق تلك الوظائف وجعلها تعمل بكفاءة دون النظر الى مدى تطور النظام المالي، فعندما يحدث تطور في القطاع المالي عندها نجد ان الادوات المالية والاسواق المالية والوسطاء الماليين يعملون معا لتقليل تكاليف المعلومات وتسهيل تنفيذ المعاملات، أي ان القطاع المالي الكفؤ هو المحرك الاهم للنمو الاقتصادي وعن طريقه يتولد المدخرات المحلية، الامر الذي يؤدي بدوره الى زيادة الاستثمارات



المنتجة، وبالتالي فان تطور القطاع المالي او ما يعرف بالتنمية المالية يعد اساس نمو الدخل وخلق فرص العمل الجديدة (Levine, 1997, 689).

وان المنتبِع للأدبيات المالية يلاحظ ان نقاش الباحثين عادة ما ينصب باتجاه توضيح مفاهيم التنمية المالية عبر منحنيات العلاقة بين تطور القطاع المالي ودورها في التنمية الاقتصادية، ويبحثون في ذلك مسالة تراكم راس المال والتقدم التكنولوجي وتعزيز معدلات الادخار ومعضلة تدفقات راس المال الاجنبي وحرية تنقل راس المال، وبذلك يرى العديد من الباحثين امثال ( Levine ) (et.al, 2000: Rajan and Zingales, 2003: Paresh and Seema, 2013) ان البلدان ذات الانظمة المالية المتطورة تتمتع بفترات نمو متزايدة وتؤكد تلك الدراسات ان هناك علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ويستنتجون ان التطور المالي ليس مجرد نتيجة للنمو الاقتصادي وانما يمكن عده المحرك لذلك النمو. بالإضافة إلى ذلك ، فإنه يقلل من الفقر وعدم المساواة من خلال تمكين وتوسيع وصول الفقراء والفئات الضعيفة للحصول على الخدمات المالية من خلال ما يسمى الشمول المالي، وتسهيل إدارة المخاطر من خلال الحد من تعرضهم لصدمات العرض والطلب ، فضلا عن زيادة الاستثمار والإنتاجية التي تولد دخلاً أعلى.

#### ثانيا: مؤشرات التنمية المالية

تعد مؤشرات ومقاييس التنمية المالية والتي يتم صياغتها بشكل جيد امراً ذو اهمية كبيرة في تقييم التقدم الذي تم انجازه في تنمية القطاع المالي ومن ثم تقديم الادلة الواضحة على الاثر المقابل في النمو الاقتصادي ومن ثم الحد من الفقر، ومع ذلك يرى بعض الباحثين ان هناك العديد من الصعوبات تقف امام قياس التنمية المالية نتيجة التعقيد وتعدد الابعاد التي تحتويها التنمية المالية، ويعتمد الباحثون في قياس التنمية المالية على مؤشرات كمية قياسية لفترات زمنية مختلفة وبلدان متعددة ومن تلك المؤشرات على سبيل المثال، نسبة موجودات المؤسسات المالية الى الناتج المحلي الاجمالي، ونسبة المطلوبات السائلة الى الناتج المحلي الاجمالي، فضلا عن نسبة الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي. ومع ذلك فان الذي يمكن استنتاجه ان القطاع المالي في اي بلد يضم مجموعة



واسعة من المؤسسات والاسواق المالية فضلا عن تعدد وتنوع الادوات المالية، وبالتالي فان تلك المؤشرات لا تعطي الا تقديرات تقريبيه بوصفها مؤشرات كمية لا تستوعب جميع جوانب التنمية المالية.

ونتيجة لذلك يعمل البنك الدولي والمؤسسات المالية الدولية بين الحين والآخر على تعديل وصياغة مؤشرات مالية تمكن البلدان من تقييم قطاعها المالية وقياس تقدمها، الا ان الاطار المفاهيمي الذي تم وضعه من قبل البنك الدولي ( Global Financial Development ) (Report, 2014) الذي يعد الاله في تجميع مجموعة من المؤشرات تساعد على قياس التنمية المالية في جميع انحاء العالم، ويحدد الاطار اربع مجموعات من المتغيرات التقريبية التي باستطاعتها تمييز الانظمة المالية واستنتاج تطورها وتتضمن مؤشرات (العمق المالي، الشمول المالي، والكفاءة، والاستقرار المالي) ومن ثم يتم تقسيم المجموعات الاربعة بين هيكل النظام المالي الذي تم تقسيمه الى مكونين رئيسيين هما المؤسسات المالية والاسواق المالية، وفيما يلي توضيح لتلك المؤشرات :

جدول (1) مؤشرات قياس التنمية المالية

الاسواق المالية <b>Financial Markets</b>	المؤسسات المالية <b>Financial Institutions</b>	
---	---	--



<ul style="list-style-type: none"><li>• سندات الدين الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• سندات الدين العام للناتج المحلي الإجمالي</li><li>• سندات الدين الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• ائتمان القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• موجودات المؤسسات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي</li><li>• القيمة المضافة الإجمالية للقطاع المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي</li></ul>	<p><b>العمق المالي</b> <b>Depth</b></p>
<ul style="list-style-type: none"><li>• نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى</li><li>• النسبة المئوية للقيمة المتداولة خارج أكبر 10 شركات متداولة</li><li>• عائدات السندات الحكومية (3 أشهر و 10 سنوات)</li><li>• نسبة الدين إلى إجمالي سندات الدين</li><li>• نسبة السندات الخاصة إلى إجمالي الديون (المحلية)</li><li>• نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة إلى الناتج المحلي الإجمالي</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• عدد الحسابات المصرفية لكل ألف فرد بالغ (مصارف تجارية)</li><li>• عدد الفروع المصرفية لكل 100 ألف شخص بالغ (مصارف تجارية)</li><li>• النسبة المئوية للأفراد الذين لديهم حسابات مصرفية</li><li>• النسبة المئوية للمؤسسات التي لديها ائتمان مصرفي (جميع الشركات)</li><li>• النسبة المئوية للمؤسسات التي لديها ائتمان مصرفي (شركات صغيرة)</li></ul>	<p><b>الوصول (الشمول)</b> <b>Access</b></p>
<ul style="list-style-type: none"><li>• معدل دوران سوق الأوراق المالية</li><li>• التزامن السعر (الحركة المشتركة)</li><li>• تداول المعلومات الخاصة</li><li>• تأثير السعر</li><li>• تكاليف السيولة / المعاملات</li><li>• عرض السعر - الطلب للسندات الحكومية</li><li>• دوران السندات (الخاصة والعامّة) في السوق</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• صافي هامش الفائدة</li><li>• الهامش بين الفوائد على الإيداع والإقراض</li><li>• الدخل من غير الفوائد إلى إجمالي الدخل</li><li>• التكاليف العامة (% من إجمالي الموجودات)</li><li>• عمق المعلومات الائتمانية</li></ul>	<p><b>الكفاءة</b> <b>Efficiency</b></p>



<ul style="list-style-type: none"><li>● كفاءة التسوية</li><li>● التقلب او التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم ، مؤشر السندات السيادية انحراف المؤشر (سعر السهم ، السندات السيادية)</li><li>● التعرض للتلاعب في الأرباح</li><li>● نسبة سعر السهم الى الربحية</li><li>● نسبة السندات قصيرة الأجل إلى مجموع السندات (المحلية ، الدولية)</li><li>● الارتباط مع عائدات السندات الرئيسية (الألمانية ، الولايات المتحدة)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Z-score ( تحليل تنبؤي باستخدام الانحدار )</li><li>● نسب كفاية رأس المال</li><li>● نسب جودة الموجودات</li><li>● نسب السيولة</li><li>● اخرى (صافي صرف العملات الأجنبية إلى رأس المال وغير ذلك)</li></ul>	<p>الاستقرار Stability</p>
--	--	--------------------------------

Source: Global Financial Development Report 2014. *The World Bank.*

### ثالثا: صعوبات قياس التنمية المالية

يعمل صندوق النقد الدولي منذ تسعينيات القرن الماضي على معالجة قضايا مالية متعلقة بالبلدان النامية المتجه نحو اقتصاد السوق، ويأتي ذلك الاهتمام بتلك القضايا نتيجة ازدياد قلق واضعي السياسات باختلاف خلفياتهم الايديولوجية الناتج عن الاخفاق في تخفيض اعداد الفقراء ونسبة الفقر في تلك البلدان، وفي هذا السياق يستعرض صندوق النقد الدولي مجموعة من الصعوبات في قياس التنمية المالية المبتغاة لمعالجة قضايا اساسية متعلقة بالنمو الاقتصادي والفقر بوصفها اهداف للألفية الثانية، ويأتي ذلك الاستعراض عبر ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي الموسومة " التنمية المالية والحد من الفقر" ومن تلك الصعوبات ما يأتي ( Paul and Vassili, 2001, 5 ) :



1. لا يوجد مؤشر واحد للتنمية المالية يقيس بشكل شامل الدرجة التي تقوم بموجبها أسواق الائتمان بتمويل النمو الاقتصادي والمساهمة في تخفيف حدة الفقر، وذلك نظراً لإمكانية تقديم الأسواق المالية العديد من الخدمات، ووجود قنوات متعددة يمكن من خلالها تشجيع النمو.
2. يمكن لإحصائيات المؤشرات التقليدية لقياس التنمية المالية - مثل نسبة المجاميع النقدية المختلفة إلى إجمالي الناتج المحلي - أن تقدم مؤشرات مضللة بخصوص وضع القطاع المالي وأثاره على النشاط الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، إذا عبرت النسبة المرتفعة نسبياً للكتلة النقدية بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي عن تمويل كبير للقطاع العام من جانب النظام المالي، مع تمويل مصرفي قليل فقط موجه إلى القطاع الخاص، يصعب عندئذ وصف هذا الوضع بأنه معزز للنمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى، إذا اقترنت النسبة المرتفعة للكتلة النقدية بمعناها الواسع مقابل إجمالي الناتج المحلي بوضع متوازن للمالية العامة وعدد كبير من الحسابات المصرفية، فقد يعني ذلك احتمال تقديم النظام المالي لخدمات إلى القطاعات الأفقر من السكان.
3. ليس من السهل أو حتى من الممكن قياس بعض المؤشرات المهمة للتنمية المالية قياساً كمياً. فهي بشكل رئيسي مؤشرات تدل على كفاءة النظام المالي لتخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات على العملاء. ويعتبر تقييم هذه الكفاءة ممارسة نوعية بشكل رئيسي. كما أنه ينطوي في العادة على تقييم للالتزام بمعايير وقوانين القطاع المالي ذات الصلة وممارساته الجيدة وتنفيذها وتحليل البيئة الائتمانية ونوعية مديري ومشرفي البنوك ونظام الإدارة المؤسسية، الخ. وبدون تحليل شامل للبيئة المؤسسية وهيكل الحوافز الذي يعمل مديرو ومشرفو البنوك والمراجعون والمودعون في ظلّه، يصعب وضع استنتاجات بخصوص مستوى التنمية المالية في البلد المعني.



4. كما ان البيانات الخاصة بالمؤشرات القابلة للقياس قياساً كميًا قد لا تتوفر بسهولة عبر البلدان، وقد يصعب أحياناً تجميع المعلومات المتوفرة بأسلوب متناسق وقابل للمقارنة بين البلدان (مثل المعلومات الخاصة بمستوى القروض غير العاملة (المتعثرة) والتي قد لا تكون قابلة للمقارنة بين البلدان بسبب مختلف المنهجيات المستخدمة في حساب عدم الوفاء بالالتزامات).
5. وبشكل عام، عند قياس درجة وصول الأسر- وخاصة الفقيرة منها- إلى النظام المصرفي، تشتمل المؤشرات الرئيسية على عدد الحسابات المصرفية وخاصة في المناطق الريفية وعدد القروض الأصغر الممنوحة من البنوك ومؤسسات التمويل الأصغر. ولا تتوفر هذه البيانات بسهولة في غالبية البلدان النامية.

### المبحث الثالث الجانب التطبيقي

#### أولاً: المنهجية التطبيقية

اتساقاً مع الأدبيات المالية النظرية التي تم ادراجها في المبحث الأول والثاني ، سيتم في هذا المبحث العمل على قياس التنمية المالية مع الاستعانة بالبيانات الإحصائية في تكوين مؤشر شامل ليعبر عن التنمية المالية وابعاده الأربعة وهي (العمق المالي، الوصول إلى الخدمات المالية، والكفاءة، والاستقرار المالي) .

وعلى هذا الأساس تم تحديد عينة الدراسة بدول مجلس التعاون الخليجي (المملكة العربية السعودية، الكويت، قطر، البحرين، الامارات العربية المتحدة، سلطنة عمان) خلال الفترة (2008-2017)، وقد تم جمع البيانات المستخدمة في البحث من مجموعة متنوعة من المصادر وهي: قاعدة بيانات البنك الدولي وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، وقاعدة بيانات صندوق النقد العربي،



بالإضافة الى قاعدة بيانات البنوك المركزية للدول عينة البحث. ومن اجل قياس التنمية المالية ومحاولة تشخيص نقاط القوة والضعف في الانظمة المالية في الدول عينة البحث خلال الفترة (2008-2017)، اعتمدت الباحثة على مجموعة من المؤشرات المالية التي تم طرحها من قبل البنك الدولي في العام 2014، وبأبعادها الاربعة والتي تم توضيحها في الجدول رقم (1).

ومن اجل ضمان الدقة في قياس التنمية المالية ومن ثم ترتيب الدول عينة البحث وفق تطورها المالي، قامت الباحثة باستخدام مؤشر شامل الذي يبدأ بقياس كل بعد من تلك الابعاد المعبرة عن التنمية المالية ضمن المؤسسات المالية ومؤشر شامل لقياس التنمية المالية ضمن الاسواق المالية ومن ثم تسجيل النقاط لكل بلد من تلك البلدان وتم اعتماد الية تسجيل النقاط بين (0 الى 2)، أي ان (0) هي الاضعف، و(2) هي الاقوى من حيث مؤشرات التنمية. كذلك تم اعتماد اوزان ترجيحية وقل لقيمة المؤشر لكل من المؤشرات الفرعية (6) التي تقع ضمن مؤشرات المؤسسات المالية، كذلك المؤشرات الفرعية (6) التي تقع ضمن مؤشرات الاسواق المالية\*، ومن ثم ترتيب البلدان وفق فئات عالية ومتوسطة وضعيفة.

### ثانياً: مؤشرات التنمية المالية وفق منظور المؤسسات المالية في الدول عينة البحث

عمدت الباحثة الى استخدام (6) مؤشرات فرعية لقياس التنمية المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، ولم يتم استخدام جميع المؤشرات لعدم توفر البيانات، وتقع تلك المؤشرات ضمن اربعة ابعاد رئيسية وهي كما يأتي :

#### 1. العمق المالي :

- ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي.
- عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي الاجمالي.

#### 2. الوصول او الشمول المالي :

- عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ (مصارف تجارية).

\* راجع مؤشرات قياس التنمية المالية جدول (1) ص 12.



### 3. الكفاءة :

- الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض.
- عمق المعلومات الائتمانية

### 4. الاستقرار المالي

- نسب كفاية رأس المال.

ويؤشر الجدول (2) مؤشرات العمق المالي في الدول عينة البحث، ويلاحظ ان العمق المالي في المؤسسات المالية وفقا للأوزان بلغ (2) في (الكويت) وهو ما يدل على عمق مالي كبير وتطور مهم في مجال الوساطة المالية التي تعكسها المؤشرات الفرعية ، في حين بلغ وزن العمق المالي (1) في كل من (قطر والبحرين والامارات) وجاءت في الفئة الاضعف (سلطنة عمان والمملكة العربية السعودية). ويوضح الجدول (3) متوسط مؤشر الوصول المالي الذي يدل على الشمول المالي وامكانية اقبال الخدمات المالية لنسبة كبيرة من الشرائح في المجتمعات، ويؤشر الجدول ان وزن الوصول المالي جاء في الفئة العالية في كل من (الكويت وسلطنة عمان)، في حين ان قطر والبحرين والامارات) جاءت في الفئة المتوسطة واخير حصلت المملكة العربية السعودية على الفئة الاضعف في مؤشر الوصول المالي.

### الجدول (2)

متوسط مؤشرات العمق المالي للدول عينة البحث للمدة (2008-2017)

العمق المالي Depth Financial					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن العمق المالي	الفئات
السعودية	انتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	54.3	0.12	0	ضعيف
	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	70.6	0.14		



الفئات	وزن الوصول	الوزن الترجيحي	المتوسط	المؤشرات الفرعية	البلدان
عالي	2	0.22	99.2	ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	الكويت
		0.20	101.9	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	
متوسط	1	0.17	77.0	ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	قطر
		0.18	89.6	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	
متوسط	1	0.16	73.7	ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	البحرين
		0.17	85.8	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	
متوسط	1	0.17	78.8	ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	الامارات
		0.19	93.4	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	
ضعيف	0	0.16	74.9	ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي	سلطنة عمان
		0.12	57.5	عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) الى الناتج المحلي	

الجدول من اعداد الباحثة

### الجدول (3)

متوسط مؤشرات الوصول (الشمول) للدول عينة البحث للمدة (2008-2017)

الوصول (الشمول) Access					
الفئات	وزن الوصول	الوزن الترجيحي	المتوسط	المؤشرات الفرعية	البلدان
ضعيف	0	0.12	8.6	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	السعودية
عالي	2	0.19	14.3	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	الكويت
متوسط	1	0.16	11.7	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	قطر
متوسط	1	0.14	10.4	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	البحرين
متوسط	1	0.17	12.6	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	الامارات
عالي	2	0.22	16.3	عدد الفروع المصرفية لكل 100 الف شخص بالغ	سلطنة عمان

الجدول من اعداد الباحثة

ويوضح الجدول (4) البعد الثالث من ابعاد التنمية المالية من منظور المؤسسات المالية، ويؤشر الجدول تفوق (السعودية والبحرين) وذلك لبلوغ اوزانها في الكفاءة المالية (2)، كدليل على متانة قطاعها المصرفي في الوساطة المالية، في حين ان (الكويت والامارات العربية المتحدة)



سجلت ضمن فئة المتوسط في كفاءتها المالية، وجاءت كل من (قطر وسلطنة عمان) ضمن فئة الاضعف في كفاءتها المالية مقارنة بين بلدان عينة البحث.

#### الجدول (4)

متوسط مؤشرات الكفاءة للدول عينة البحث للمدة (2008-2017)

الكفاءة Efficiency					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن الكفاءة	الفئات
السعودية	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	3.6	0.22	2	عالي
	عمق المعلومات الائتمانية	8	0.19		
الكويت	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	3.1	0.19	1	متوسط
	عمق المعلومات الائتمانية	6	0.14		
قطر	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	1.8	0.11	0	ضعيف
	عمق المعلومات الائتمانية	6	0.14		
البحرين	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	4.1	0.25	2	عالي
	عمق المعلومات الائتمانية	8	0.19		
الامارات	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	2.2	0.13	1	متوسط
	عمق المعلومات الائتمانية	8	0.19		
سلطنة عمان	الهامش بين الفوائد على الايداع والاقراض	1.7	0.10	0	ضعيف
	عمق المعلومات الائتمانية	6	0.14		

الجدول من اعداد الباحثة

ويوضح الجدول (5) استقرار القطاع المصرفي في الدول عينة البحث، ويؤشر الجدول بلوغ وزن الاستقرار المالي (2) في كل من (الكويت والسعودية) كدليل على قوة ميزانيات قطاعها المصرفية وقدرته على مواجهة الازمات المالية المحتملة، في حين ان كل من (قطر والبحرين والامارات وسلطنة عمان) جاءت ضمن فئة المتوسط في استقرارها المالي.



الجدول (5)

متوسط مؤشرات الاستقرار المالي للدول عينة البحث للمدة (2017-2008)

Stability الاستقرار					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن الاستقرار	الفئات
السعودية	نسب كفاية رأس المال	14.8	0.20	2	عالي
الكويت	نسب كفاية رأس المال	15.2	0.20	2	عالي
قطر	نسب كفاية رأس المال	11.7	0.15	1	متوسط
البحرين	نسب كفاية رأس المال	10.9	0.14	1	متوسط
الإمارات	نسب كفاية رأس المال	12.6	0.17	1	متوسط
سلطنة عمان	نسب كفاية رأس المال	10.4	0.14	1	متوسط

الجدول من اعداد الباحثة

ثالثاً: مؤشرات التنمية المالية وفق منظور الاسواق المالية في الدول عينة البحث

عمدت الباحثة الى استخدام (6) مؤشرات فرعية لقياس التنمية المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، ولم يتم استخدام جميع المؤشرات لعدم توفر البيانات، وتقع تلك المؤشرات ضمن اربعة ابعاد رئيسية وهي كما يأتي :

1. العمق المالي :

- رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي
- الأسهم المتداولة الى الناتج المحلي الإجمالي

2. الوصول او الشمول المالي :

- نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى
- نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة إلى الناتج المحلي الإجمالي



### 3. الكفاءة :

- معدل دوران الاسهم في سوق الأوراق المالية

### 4. الاستقرار المالي

- التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم.

ويؤشر الجدول (6) مؤشرات العمق المالي في الدول عينة البحث، ويمكن تحديد هذا المؤشر عن طريق إما رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي ، أو قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويسمح هذا المؤشر بتحديد مدى تأثير الاقتصاد بالتمويل عن طريق أسواق رأس المال. وبإلقاء نظرة على تلك المؤشرات ، فان مؤشر رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي تراوح في المتوسط ما بين (0.064 - 0.012) .

### الجدول (6)

متوسط مؤشرات العمق المالي للدول عينة البحث للمدة (2008-2017)

العمق المالي Depth Financial					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن العمق المالي	الفئات
السعودية	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.030	0.16	1	متوسط
	الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.021	0.21		
الكويت	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.053	0.28	2	عالي
	الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.036	0.36		
قطر	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.012	0.06	0	ضعيف
	الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.001	0.01		
البحرين	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.014	0.07	1	متوسط
	الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي	0.003	0.03		



الامارات	2	0.34	0.064	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي
		0.27	0.027	الأسهم المتداولة الى الناتج المحلي الإجمالي
سلطنة عمان	1	0.08	0.016	رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي
		0.11	0.011	الأسهم المتداولة الى الناتج المحلي الإجمالي

الجدول من اعداد الباحثة

ويلاحظ ان العمق المالي في اسواق الاوراق المالية وفقا للأوزان بلغ (2) في (الكويت والامارات) وهو ما يدل على عمق مالي كبير وتطور مهم في مجال الوساطة المالية التي تعكسها المؤشرات الفرعية ، في حين بلغ وزن العمق المالي (1) في كل من (السعودية والبحرين) وجاءت في الفئة الاضعف (قطر).

ويوضح الجدول (7) متوسط مؤشر الوصول المالي الذي يدل على الشمول المالي وامكانية ائصال الخدمات المالية لنسبة كبيرة من الشركات المدرجة في السوق، ويؤشر الجدول ان وزن الوصول المالي جاء في الفئة العالية (دولة الكويت)، في حين ان (قطر والبحرين والامارات) جاءت في الفئة المتوسطة واخير حصلت (المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان) على الفئة الاضعف في مؤشر الوصول المالي.

(الجدول 7)

متوسط مؤشرات العمق المالي للدول عينة البحث للمدة (2017-2008)

الوصول (الشمول) Access					
الفئات	وزن العمق المالي	الوزن الترجيحي	المتوسط	المؤشرات الفرعية	البلدان
ضعيف	1	0.19	0.68	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	السعودية
		0.14	0.01	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	
عالي	2	0.20	0.72	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	الكويت
		0.20	0.014	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	
متوسط	0	0.12	0.45	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	قطر



		0.07	0.005	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	
متوسط	1	0.18	0.66	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	البحرين
		0.10	0.007	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	
متوسط	2	0.19	0.67	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	الامارات
		0.46	0.032	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	
ضعيف	1	0.12	0.43	نسبة رأس المال السوقي خارج أكبر 10 شركات كبرى	سلطنة عمان
		0.03	0.002	نسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة الى GDP	

الجدول من اعداد الباحثة

ويوضح الجدول (8) البعد الثالث من ابعاد التنمية المالية من منظور الاسواق المالية، ويؤشر الجدول تفوق (السعودية والكويت) وذلك لبلوغ اوزانها في الكفاءة المالية (2)، كدليل على كفاءة المعلومات المتوفرة وسرعة تداول الاسهم الامر الذي يؤشر ارتفاع سيولة السوق. ، في حين ان (قطر والبحرين والامارات وسلطنة عمان) سجلت ضمن فئة المتوسط في كفاءتها المالية.

ويبين الجدول (9) استقرار اسواق راس المال في الدول عينة البحث، ويؤشر الجدول بلوغ وزن الاستقرار المالي (2) في كل من (الكويت والسعودية) كدليل على استقرار اوضاع السوق المالية وانخفاض خطر الاستثمار ، في حين ان كل من (قطر والامارات) جاءت ضمن فئة المتوسط في استقرارها المالي. واخيرا حصلت كل من (البحرين وسلطنة عمان) على الفئة الاضعف في استقرارها المالي.

### الجدول (8)

متوسط مؤشرات الاستقرار المالي للدول عينة البحث للمدة (2008-2017)

الكفاءة Efficiency					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن الاستقرار	الفئات
السعودية	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	0.871	0.19	2	عالي
الكويت	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	0.896	0.19	2	عالي



متوسط	1	0.16	0.762	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	قطر
متوسط	1	0.14	0.643	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	البحرين
متوسط	2	0.18	0.846	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	الامارات
متوسط	1	0.13	0.627	معدل دوران الاسهم في سوق الاوراق المالية	سلطنة عمان

الجدول من اعداد الباحثة

### الجدول (9)

متوسط مؤشرات الاستقرار المالي للدول عينة البحث للمدة (2017-2008)

Stability الاستقرار					
البلدان	المؤشرات الفرعية	المتوسط	الوزن الترجيحي	وزن الاستقرار	الفئات
السعودية	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.32	0.14	2	عالي
الكويت	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.24	0.11	2	عالي
قطر	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.37	0.17	1	متوسط
البحرين	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.52	0.23	0	ضعيف
الامارات	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.42	0.19	1	متوسط
سلطنة عمان	التذبذب (الانحراف المعياري / المتوسط) لمؤشر أسعار الأسهم	0.37	0.17	0	ضعيف

الجدول من اعداد الباحثة

ومن اجل الحصول على المؤشر الشامل للتنمية المالية للدول عينة البحث سيتم تجميع نقاط  
الاوزان التي حصلت الدول وفق الاوزان للأبعاد الاربعة للتنمية المالية ، ويتكون الرقم القياسي من  
(16) نقطة كحد اعلى للتنمية ، وفق الاتي :

### جدول (10)

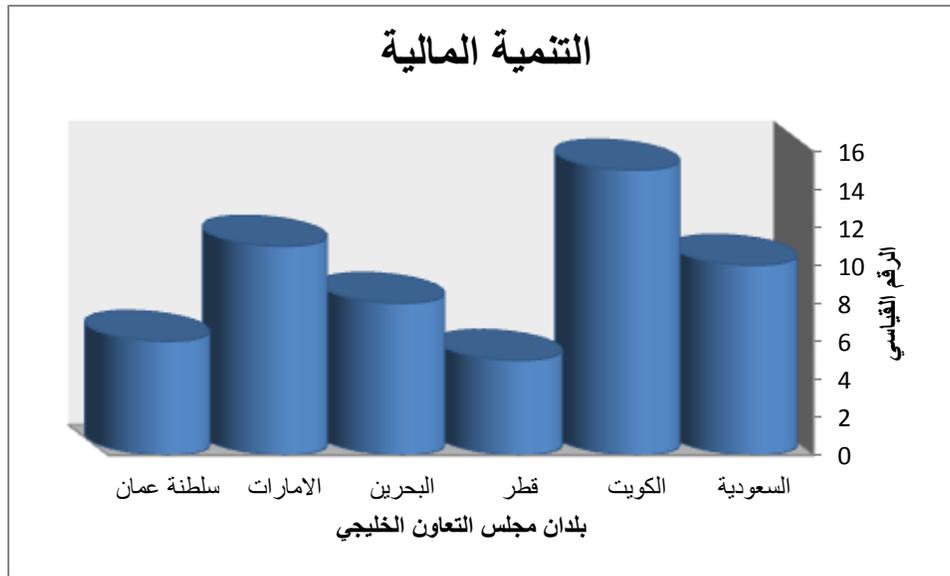
التنمية المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وفق الرقم القياسي لأوزان المؤشر الشامل

مؤشرات	العمق المالي	الوصول	الكفاءة	الاستقرار	الوزن
--------	--------------	--------	---------	-----------	-------



بلدان	مؤسسات	اسواق	مؤسسات	اسواق	مؤسسات	اسواق	مؤسسات	اسواق	النهائي للتتمة المالية
السعودية	0	1	0	1	2	2	2	2	10
الكويت	2	2	2	1	2	2	2	2	15
قطر	1	0	1	0	0	1	0	1	5
البحرين	1	1	1	2	1	1	1	1	8
الامارات	1	2	1	2	2	1	2	1	11
سلطنة عمان	0	1	1	0	1	2	1	0	6

الجدول من اعداد الباحثة



شكل (2)

التتمة المالية في بلدان مجلس التعاون الخليجي للمدة (2008-2017)

وبناءً على ما تقدم يمكن ترتيب الدول عينة البحث وفق مؤشر الاوزان الذي يتراوح من (0)

بوصفه الحد الاضعف في سلسلة التتمة المالية الى (16) نقطة بوصفها اعلى مستوى للتطور



المالي، ذلك ان التنمية المالية ليست فقط الاجماليات النقدية واسعار الفائدة ولكن تشمل مجموعة متنوعة من المؤشرات المالية وكما يأتي :

### جدول (11)

مستوى التطور المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي للمدة (2008-2017)

مستوى التطور المالي		
ضعيف	متوسط	عالي
دولة قطر	مملكة البحرين	المملكة العربية السعودية
سلطنة عمان		الكويت
		الامارات العربية المتحدة

الجدول من اعداد الباحثة

الخلاصة

ان التحديات التي تواجه صناع القرار في الدول التي جاءت ضمن الفئة المتوسطة والضعيفة ضمن مستويات التطور المالي يمكن تشخيصها وفق المؤشر الشامل الذي تم بناءه في هذا البحث من اجل المنافسة في بيئة العولمة، وهذا يعني انه على تلك البلدان التركيز على المؤشرات الفرعية التي حصلت فيها على نقاط متدنية مقارنة بباقي البلدان، وان متابعة تلك المؤشرات التي تضمنها البحث فضلا عن باقي المؤشرات التي تم وضعها ضمن الاطار المفاهيمي للبنك الدولي والتي لم يتم ادخالها في البحث لعدم توفر البيانات، ومحاولة تدعيم تلك المؤشرات لن يؤدي الى زيادة مستوى التطور المالي فقط، وانما سيعمل على زيادة الاستثمار الذي بدوره سيعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي.



### المراجع باللغة العربية

1. أبو غزالة، رمزي فؤاد، (1991) ، اثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة اليرموك.
2. الجميل، سرمد كوكب، (2012) ، مراجعة منهجية في الفكر المالي، ورقة عمل، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
3. الجميل، سرمد كوكب، (2012) ، المدخل إلى إدارة المؤسسات المالية، ط1، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل.
4. الشاذلي، احمد شفيق، (2014) ، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة عمل، صندوق النقد العربي.
5. غانم، احمد مزاحم، (2016)، اثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الاستقرار المالي: العراق حالة دراسية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

### المراجع باللغة الاجنبية

1. Addison Tony, Abdur R. Chowdhury , S. Mansoob Murshed (2002); By How Much Does Conflict Reduce Financial Development? ; WIDER Discussion Papers // World Institute For Development Economics
2. Andres Javier, Ignacio Hernando , J. David Lopez Salido (2004); The Role Of The Financial System In The Growth –Inflation Link: The OECD Experience ; European Journal Of Political Economy ; Vol N° 20
3. Cagatay Bircan, David Hauner and Alessandro Prati (2012); The interest nterest group theory of financial development: evidence from regulation ; european bank for reconstruction and development ; Working Paper No. 150
4. Global Financial Development Report (2014). The World Bank
5. Gurusamy, S. (2008). Financial Services and Systems, 2nd edition,. Tata McGraw-Hill Education.
6. IMF, (2006), Overview of the Financial System, Working Paper.
7. Levine Ross (1997), Financial Development and Economic Growth: Views



- and Agenda, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 2 .
8. Levine Ross (1997), *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, *Journal of Economic Literature*, Vol 35, N° 2, pp 688-726.
  9. Levine Ross , Norman Loayza , Thorsten Beck (2000); *Financial Intermediation And Growth: Causality And Causes ; Journal Of Monetary Economics ; Vol 46; 31-77*
  10. North, Douglass (1990); *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*; New York: Cambridge University Press
  11. O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003). *Economics: Principles in Action*. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Prentice Hall.
  12. Paresh Kumar Narayan, Seema Narayan (2013), *The Short run Relationship Between The Financial System and Economic Growth: new evidence from regional panels*, *International Review of Financial Analysis*, Vol 29, p 70-78.
  13. Paul Holden, Vassili Prokopenko (2001), *Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Developing and Transition Countries*, IMF Working Paper No. 01/160.
  14. Rajan and Zingales (2003). "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century" *Journal of financial economics*