

أهمية الدور الاقتصادي لأسواق المال مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية

الدكتور كريم عبد النبي

كلية المنصور الجامعة

المستخلص

تعاني معظم البلدان النامية من مشكلة تمويل مشاريعها الاقتصادية ، ويفيد العديد من الباحثين والمختصين ان الاسواق المالية يمكن ان تؤدي دوراً مهماً في هذا المجال نتيجة لما توفره من مجال ل التداول بالاسهم والسنادات مما يساعد على توسيع قاعدة الادخار ليشمل صغار المدخرين ومساهمتهم في عملية التنمية .

ان التطور الهائل لأسواق المال من النواحي التشريعية والتنظيمية ووسائل الاتصال قد ادى الى مضاعفة الامكانيات المالية التي توفرها هذه الاسواق ، وهي احدى اهم العوامل التي تساهم في التنمية .
ويتضمن البحث اشارة واسعة لسوق الوراق المالية في العراق وما يمكن ان يوفره من موارد مالية اضافة الى توسيع قاعدة المساهمين في عملية التنمية من خلال جذب القطاع الخاص وتحفيزه للمساهمة الفعالة في هذا الجانب .

المقدمة :

كانت معظم البلدان النامية والى وقت ليس بعيد ولا سبب عديدة منها اقتصادية او سياسية قد تختلف عن انشاء او تطوير اسواق للأوراق المالية تكون قادرة على توفير السيولة النقدية من خلال تداول الاسهم والسندا و الاذونات المالية الاخرى وجذب المدخرات وتوجيهها للمساهمة في عملية البناء .

الا ان التطور الذي يشهده العالم في هذا المجال وبروز اهمية هذه الاسواق بشكل واضح وال الحاجة الفعلية لتعبئنة الموارد المتوفرة قد دفعها الى التفكير الجدي في محاولة لانشاء هذه الاسواق بل والعمل على تطويرها والاستفادة من تجارب البلدان الاخرى التي حققت اسواقها المالية نجاحات مهمة وحقيقة في المجال الاقتصادي .

وهذا البحث هو محاولة للتعرف على هذه الاسواق وانواعها و اهميتها على المستوى العالمي والمستوى الاقليمي والمحلبي ، وتوضيح ما حققه هذه الاسواق من موارد مالية ساهمت في عملية التنمية خصوصا في بعض الاقطارات العربية التي اهتمت بتطوير اسواقها .

ونرى الان واستنادا الى التوجهات الاقتصادية الجديدة مدى حاجة العراق لتوفير موارد مالية تساهمن في اعادة البناء وتكوين القاعدة الاقتصادية التي تمكنه من الانطلاق الى المستقبل . وعليه كانت هناك اشارة واسعة لموجبات الاهتمام بسوق الاوراق المالية ومدى اهميتها للاقتصاد العراقي خصوصا وان التوجهات الجديدة تؤكد على احداث تحولات جذرية في الادارة الاقتصادية بأتجاه تعزيز دور القطاع الخاص والية السوق في توجيه الاستثمار ودفع عملية التنمية .

أهمية البحث ومنهجيته

تم اختيار الموضوع لأهميةه بأعتبار اسواق الوراق المالية احدى اهم القنوات لتوفير الموارد المالية لعمليات التنمية وجدب القطاع الخاص للمساهمة الجادة في عمليات البناء والتطور . اضافة الى حاجة الاقتصاد العراقي لكل المكhanات الاقتصادية وغير الاقتصادية لاعادة البناء وتطوير الامكhanات بعد الفترة الصعبة التي احاطة به خلال اكثر من عقدين .

ونعتقد ان المشكلة التي يجب ان تعالج في هذا الجانب هو كيفية توسيع قاعدة المساهمة في التنمية وتوفير الموارد المالية والتنظيمية وهذا ما دفعنا لاختيار هذا الموضوع .

اما اسلوب الدراسة فقد اعتمد على مراجعة تجارب بعض البلدان في كيفية انشاء وتطوير هذه الاسواق واستخلاص النتائج التي ترتب عليها مما يتيح لنا تقييمها ومحاولتها توظيفها في دفع وتطوير الاسواق المالية في العراق . وتحديد مسار التحولات المطلوبة في هذا الجانب والتوجهات التي يتوجب الاخذ بها في الوقت الحاضر للاستفادة من عامل الزمن خصوصا وان العراق يمتلك من الموارد والامكhanات الكثير بعكس العديد من البلدان (الناهضة) التي تمكنت من تطوير اقتصادياتها بأمكانات نقل كثيرة عما يمتلكه الاقتصاد العراقي وذلك باستغلالها الظروف والخبرة المحلية والدولية مثل ماليزيا سنغافورة هونكونك وغيرها .

واستندت فرضية البحث على المقوله التي تؤكد على ان الاسواق المالية يمكنها ان تساهم بشكل فاعل بتوسيع قاعدة المستثمرين وتوفير السيولة النقدية ودفع عملية التنمية الاقتصادية .

أولاً : مفهوم الاسواق المالية وانواعها :

١. ماهية الاسواق المالية وانواعها

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام فالاسواق موجودة منذ القديم ولكن السلع ووسائل تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ وذلك تبعاً للتغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية واحتياجات الأفراد وتطور وسائل الاتصال .

وتتمثل الاسواق الحديثة الى طابع التخصص من حيث انواع السلع المتداولة فهناك سوق للذهب وسوق التحف وسوق الاوراق المالية ومع ان الاسواق المالية بالقياس الى اسوق السلع الاجنبية حديثة نسبيا الا انها سبقت غيرها من الاسواق في مجال التنظيم والتسهيلات المتاحة للمتعاملين وتزايد دورها الاقتصادي لتنتشر في جميع انحاء العالم ومنها البلدان العربية . وعليه يمكن تعريف السوق المالي : - بأنه الاطار الذي يجمع بائعي الاوراق المالية بمشتري هذه الاوراق ، بغض النظر عن الطريقة التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيه ، بشرط توافر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين بحيث تجعل الامان السائد في اي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لایة ورقة مالية متداولة (1) .

(1) : د. محمد مطر / ادارة الاستثمارات ، الاطار النظري والتطبيقات العملية / عمان ، الاردن / دار حنين للنشر والتوزيع / ص 154 / بدون سنة الطبع .

وليس من الضروري ان يكون جميع المتعاملين في هذه الاسواق من مالكي الاوراق المالية او من يسعون الى تملکها ، بل هناك الوسطاء الذين يقومون على ادارة وتنظيم عملية التبادل وتوفير المعلومات للبائعين والمشترين مما يسهل عملية انتقاء وانتقال هذه الاوراق بين المتعاملين .
وتتمتع هذه الاسواق بالمرونة مما ادى الى اتساع نطاقها واصبحنا نسمع بأسواق محلية واخرى اقليمية وثالثة دولية .

وتنقاوت هذه الاسواق في مستوى الفاعلية والكفاءة بسبب تفاوت الامكانات والتسهيلات المادية والبشرية المتاحة لكل منها ، الا ان المختصين في مجال الاستثمار يتقدرون على وجود مؤشرين هامين يصلح استخدامهما كمقاييس للكفاءة السوق المالية :

الاول — انخفاض تكلفة التبادل للصفقات المالية ، ويعتبر هذا المؤشر دليلاً على كفاءة السوق الداخلية .

الثاني — سرعة تكيف او استجابة الاسعار السائدة للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيه وهذه الخاصية هي مؤشر لکفاءة السوق الخارجية .

اما الخاصيتين الاخرى فتمثلان بخاصيتي العمق والاتساع وتمثل الاولى ، بوجود مجموعات كبيرة ومختلفة من المتعاملين اى توفر شرط المنافسة ، اما الخاصية الثانية ، جعل التقلبات التي تحدث في اسعار الوراق المالية المتداولة في السوق خاضعة لعوامل العرض والطلب .

2. الاهمية الاقتصادية للسوق :

تبعد هذه الاهمية من الضرورة التي تستلزمها المعاملات الاقتصادية للأفراد والشركات والمؤسسات ، وتحقيق العدالة بين طرفى العملية (البائع والمشتري) ، بمعنى ان هذه الاسواق تعمل على تحقيق موازنة فعالة بين قوى العرض والطلب بما تنتجه من العلانية والشفافية في اجراء المعاملات والمبادلات ، وبهذا اصبحت الاسواق تتمتع بدور هام ورئيس في اقتصادات جميع البلدان خصوصا في المجتمعات التي يعتمد اقتصادها على المبادرة الفردية والجماعية للاشخاص والمؤسسات والمنظمات ، ويمكن القول ان أهميتها في الاقتصاد القومي تتسع لتشمل حزمة واسعة من الاعمال منها .

— انها اداة فعالة في جذب الفائض الاقتصادي غير الموظف وتحويله من مال عاطل خامل لا اثر له الى رأس مال فعال ذو اثر ايجابي ، فعمليات طرح الاسهم والسنادات وغيرها تجذب رأس المال وتستوعب مدخلات الافراد والشركات . وفي نفس الوقت تدفع المكتتبين الى تحويل مكتتباتهم الى مدخلات واستثمارات .

— توفر هذه الاسواق موارد حقيقة لتمويل المشروعات من خلال طرح الاسهم والسنادات او اعادة بيعها ، وبالتالي دفع ادارة هذه المنظمات الى تحسين كفاءتها وزيادة فاعليتها ، بحيث لا تهبط اسعار اسهامها ، ويعني ذلك تطوير مستمر لعمل المشروعات للوصول الى هذا المستوى .

— تعمل المؤسسات المالية كموجة للاستثمارات ، حيث يتجه المستثمران الى المشروعات التي ترتفع اسهامها او في المجالات والأنشطة الخاصة بهذه المشروعات بأعتبارها مؤشرا هاما على افضلية الاستثمار فيها ، وبذلك يتم ترشيد الانفاق الاستثماري .

— كما ان لها دور في دفع صغار المستثمرين للمساهمة بشكل ناشط في العمليات الاقتصادية ، فقد لا يستطيع هؤلاء المستثمرين من انشاء المشروعات لصغر مالكowne من اموال وبذلك توفر قنوات ومدخلات سلية للاستثمار امام الافراد والمؤسسات وعليه فهي اداة فعالة ومهمة لتشجيع النمو الاقتصادي .

— تتيح هذه الاسواق قنوات متعددة لمساعدة الحكومات للحصول على التمويل لاغراض تنفيذ برامج التنمية عن طريق طرح الادوات المالية للحكومة في هذه الاسواق (الاقراض) مثل سنادات القرض الحكومي .

— اتاح التطور الذي حصل في الاسواق المالية الى تطوير ادواتها وبروز ادوات جديدة في مجال التداول وبعد الاسهم والسنادات والصكوك بأنواعها (صكوك الادخار والاستثمار والاقراض) ظهرت صناديق الاستثمار التي أصبحت متعامل رئيس بل اهم ادوات صناعة الاسواق المالية سواء الحاضرة او الاجلة (وهي وسيلة لتشجيع وتجميع المدخرات من صغار المدخرين وتوجيههم

من خلال محافظ الوراق المالية ذات الملكية المشتركة) وكذلك صكوك الاستثمار (1) وغيرها .

3. انواع الاسواق المالية :-

بالرغم من وجود تبويبات مختلفة للاسوق المالية الا انها تبقى متداخلة ويصعب ايجاد حد بين نوع وآخر لأن سهولة تبادل المعلومات فيها تيسّر لكل من المستثمر والمقرض على حد سواء سهولة الانتقال من نوع معين الى اخر وذلك عكس الحال في اسواق السلع الاجنبية ، وهذه ميزة تكسب السوق المالي مرونة كبيرة تتيح تنوع ادوات الاستثمار فيها (2).

وسنقوم بعرض سريع موجز لانواع اسواق الوراق المالية من حيث طبيعة الوراق المالية المتداولة فهي

أ. الاسواق الاولية (الابتدائية)

وهي الاسواق التي تشهد الاصدارات الاولية للواراق المالية ، والتي تتم لغرض الحصول على رأس مال الشركة الاساسي او بقصد زراعتها وتلعب المؤسسات المالية كمصارف الاستثمار دور الوسيط واحيانا دور المعهد بين الشركة المصدرة والمستثمر في مثل هذه الاسواق .

(1) : د. صلاح السيد جودة/بورصة الوراق المالية عمليا وعلميا/ط/ مكتبة ومطبعة الاتساع الفنية / الاسكندرية/2000/ص 185.

(2) د. عبدالله مهنا غانم ، د. محمد عطيه مطر / مبادئ الاستثمار التطبيقي / 1995/ص 115

ب. الاسواق الثانوية (1)

تلك الاسواق التي تتداول فيها الاوراق المالية لشركات قائمة سبق تكوينها ، ويعتبر السوق الثانوي عادة مجالا لنشاط فئة صانعي الاسواق ويقسم الى قطاعين :

الاول — السوق النظامي ، والذي تتداول فيها الاوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة ، ويدبر عمليات التبادل فيها مجموعة متخصصة من الوسطاء تتبع عن الشركات .

الثاني — السوق الموازي ، والذي تداول فيه الاوراق المالية للشركات التي لم تستكمل شروط ادراجها في البورصة بعد .. واهم مزايا هذه السوق ديناميكيته الكبيرة ومرونته التي جعلت البعض يطلق عليه مصطلح (Over the Counter Market) لأن معظم الصفقات فيه تتم بسرعة وبواسطة التلفون دون الحاجة للقاء مباشر بين البائع والمشتري وبإجراءات مبسطة .

ومع ان (OTC) متخصص في تداول الاوراق المالية للشركات غير المسجلة في البورصة ، الا انه توجد استثناءات يتم خلاها تداول الاوراق المالية لشركات مسجلة في هذه السوق ، ويطلق في هذه الحالة مصطلح السوق الثالثة (Third Market) ومصطلح السوق الرابعة

أ.د. هوشيار معروف/الاستثمارات والاسواق المالية/دار الصفاء للنشر (1)
والتوزيع/عمان/ط/ص 73-58/2003

العدد (التاسع) 2006

(Fourth Market) على ذلك الجزء الذي يتم فيه تبادل الاوراق المالية

بدون السمسرة والدلائل ، ويكون ذلك بين مؤسستين ماليتين (1) .

ثانياً - عالمية الاسواق المالية وانعكاساتها

تعتبر الاسواق الرأسمالية (التي يتم فيها تداول الاصول المالية والتي تمثل كما هائلا من الاستثمارات في الاسهم والسنادات) محور عملية التكوين الرأسمالي في اي مجتمع وهي التي تلعب دورا رئيسيا في النمو الاقتصادي حيث وجدت الحكومات ان من مصلحتها تعديل هذه الاسواق من خلال افتتاح الاسواق المحلية على بعضها والدعوة الى التوجه نحو العالمية لاحقا بعد ان كانت مصلحة البلد في الماضي فرض القيد على حرية التعامل في هذه الاسواق لتحقيق غايات متعددة في مقدمتها تقييد استعمال الاجانب للاموال المتاحة في الاسواق المالية المحلية لاستعمالها في تمويل المؤسسات المحلية بدلا من توجيهها لغايات خارجية ، ان هذا التحول في الاطار المؤسسي والتوجه نحو الانفتاح هو الذي يدفعنا لاقاء نظره ولو سريعة على ما حققه الاسواق المالية الاخرى في تعبيئة الموارد المتاحة للاسهام في عملية النمو الاقتصادي ، كما نحاول من خلالها التعرف على الامكانات المتوفرة في الاقتصاد الوطني للخروج به من عثراته ونعتقد ان قيام سوق مالية تتصرف بالحيوية سيكون احد العوامل المهمة للمساهمة في عملية اعادة البناء وفق الاسس والتوجهات التي افرزتها الظروف الجديدة .

(1) : بورصة الاوراق المالية عمليا وعلميا / مصدر سابق / ص 186

١. تطور الاسواق المالية الدولية

الظروف الاقتصادية التي تعيشها البلدان المتقدمة الان قد فرضت بشكل او باخر فكرة قيام الاسواق المالية ، اي ان هذه الاسواق كانت وليدة الظروف واشكال النمو ولم تأتي لحل مشاكل معينة ، فقد اتفق بعض من يتاجرون بالاسهم والسنداط في نيويورك مثلا على تنظيم اجتماعاتهم ضمن ساعات معينة ، وهذا الاتفاق الذي حدث في منتصف عام 1792 كان بداية لتنظيم اكبر بورصة في العالم اليوم وهي بورصة نيويورك ، وقد سمي ذلك المكان بـ Wall Street وكذلك بالنسبة لبورصة باريس التي تمتد جذورها الى عام 1138 عندما كان يجتمع الدائنوون والمقرضون في مكان يطلق عليه (سوق المنتجات الزراعية) ، اما بورصة باريس الحالية فقد تأسست في عام 1808 ، وبورصة لندن كانت بدايتها في القرن السابع عشر عندما بدأت الحكومة البريطانية وبعض الشركات التجارية الكبرى من تجميع الاموال عن طريق الاسهم والسنداط ، وهكذا تطور الوضع لقيام مبنى للبورصة في سنة 1806 وتدرجيا اتسعت دائرة هذه الاسواق لتشمل في الوقت الحاضر كل احياء المعمورة تقريبا .

اما في الوطن العربي فنرى مثلا ان بورصة الكويت قد تطورت تدريجيا من ما يطلق عليه (سوق الجت) وهو يقع في المدينة القديمة عندما كان التجار يجتمعون لتبادل الاحداث الاجتماعية التي كان يتم من خلالها عقد الصفقات التجارية والعقارية وصفقات الاسهم ... وبعد ذلك افتتح المقر المؤقت لبورصة الكويت .

وسوق عمان المالية بدأ ايضاً بجتماع تجار الاسهم لدى مكاتب تجارية يملكونها الوسطاء ، والذين كانوا يتاجرون لحسابهم الخاص ، وبعد ان قررت الحكومة الاردنية افتتاح سوق مالية بصورة رسمية ومنظمة اقفلت هذه المكاتب (1) ، ويظهر ان هذه الاسواق اصبحت ضرورة لا بد منها في عملية التطوير الاقتصادي وقد تعززت هذه الاسواق نتيجة تطور امكانياتها المالية والتي وصلت في العقود الاخيرين من القرن الماضي الى مبالغ كبيرة ، فقد ازدادت الاستثمارات الكلية في الاسواق المالية من (148) مليار دولار الى (1,7) تريليون دولار في عام 1993 ، ومهد هذا للتحول نحو الاسواق المالية الاكثر تطوراً ، والتي ارتفعت نسبة مساهمتها في القيمة الكلية للمبادلات الدولية ، ففي نهاية عام 1990 قدرت هذه النسبة بواقع (33,91%) للولايات المتحدة و (32%) لليابان و (9%) لبريطانيا . اما بالنسبة لمجموعة الاسواق الناهضة حديثاً لنفس الفترة ، فكانت مساهمة كوريا الجنوبية بـ(32,28%) وتايوان (21,2%) وماليزيا بـ (10,20%) (2).

وهكذا فإن اسواق ثلاثة بلدان متقدمة قد ساهمت بأكثر من 75% ، وان اسواق ثلاثة بلدان ذات التصنيع (التصدير) الحديث في آسيا تساهن بـ 55% من مجموع الاسواق الناهضة . ولم يقف الامر عند تطور القدرات المالية بل واعتمدت على شبكات متقدمة في مجال الاتصالات .

(1) : محمد صالح جابر / الاستثمار بالاسهم والسنادات وتحليل الاوراق المالية / دار الرشيد للنشر / بغداد / ط 1982 / ص 66-69.

(2) : الاستثمارات والاسواق المالية / مصدر سابق / ص 183-191

وبذلك فإن الظروف التي افرزتها العلاقات الاقتصادية الدولية دفعت إلى احداث تحولات هامة واساسية في الاسواق المالية لتصبح احدى المعالم الهامة في الاقتصاد الدولي .

وهناك العديد من العوامل التي ادت إلى عالمية هذه الاسواق منها تحرير الاسواق المالية من القيود ، التطورات التكنولوجية في مجال مراقبة الاسواق وتنفيذ الاوامر والتعرف على الفرص المتاحة وايضا تزايد دور المؤسسات المالية على دور الافراد فيها (1) .

2 - نظرة على الاسواق المالية للبلدان النامية

يلاحظ على اسواق الدول النامية خصوصا الناهضة منها ، انها تلقت مليارات الدولارات خلال فترة قصيرة ، فقد وصل صافي التدفقات الدولية المتوجهة نحو تلك الاسواق الى (62,4) مليار دولار في سنة 1996 بعد ان كان (26,8) مليار دولار في سنة 1991 ، وكما يوضحها الجدول التالي ، والتي تسببت في ازمة الاسواق المالية في جنوب شرق آسيا *

(1) ملف حقل / عالمية اسواق رأس المال / بحث مستقل من وقائع ندوة (آفاق المستقبل العربي في عالم متغير) / عمان / 1993.

**جدول رقم (1) يبين صافي التدفقات الاجنبية الى اسواق
البلدان الاسيوية الناهضة للفترة م(1991-2000)**

السنة	صافي تدفق رأس المال الخاص مليار دولار
1991	26,8
1993	31,9
1995	62,5
1996	62,4
1997	19,7
1999	25,7
2000	11,1

المصدر / د. عماد محمد علي العادلي / اندماج الاسواق المالية/بغداد/ط1/2002

* - ان عدم متابعة اوضاع هذه الاسواق بشكل دقيق ، والانفتاح الواسع لهذه الاسواق على الاسواق المالية المتقدمة (الامريكية واليابانية والاوربية) قد ادى الى حدوث ازمة في هذه الاسواق كانت اسبابها تتركز في زيادة الطلب على العملة المحلية ، اي زيادة عرض الصرف الاجنبي ، مما ادى الى ارتفاع قيمة العملة المحلية ، وبالتالي انخفاض القدرة التنافسية الدولية لتلك الاقتصاديات ، وعدم قدرتها على المنافسة السعرية في الاسواق الدولية ، وادى هذا الى ارتفاع مقدار العجز في

الحساب الجاري للاقتصاديات الآسيوية . كما ان هذه الاقتصاديات تحملت اعباء الديون التي تدفقت عليها والتي بلغت في سنة 1996 اكثر من (261) مليار دولار ... كانت حصة البنوك الامريكية منها (25,6) مليار دولار ، والبنوك اليابانية (93,6) مليار دولار ، والأوروبية (89,5) مليار دولار .

(ونعني بالدول الآسيوية هذه ، اندونيسيا كانت قروضها (55,5) مليار دولار ، تايلند (70,2) مليار دولار ، كوريا الجنوبية (100) مليار دولار ، والفلبين (31,3) مليار دولار ، ماليزيا (22,2) مليار دولار ..

وبذلك فأن هذا الاندماج حمل الجهاز المصرفى التزامات تفوق قدراته ، مما ادى الى ضعف الثقة في اداء تلك الاقتصاديات وارتفعت الشكوك بجدوى الاستثمار فيها والنتيجة كانت حدوث ازمة عصفت بأقتصاديات العديد من دول المنطقة مثل كوريا تايلند الفلبين وغيرها ..

واخيرا فأن النتائج التي تحقق من التوجه نحو عالمية الاسواق تمثلت في اتساع السوق المالية والتي تتحرك فيها كميات ضخمة من الاموال باحثة عن فرص استثمارية مجزية ، كما وفرت للحكومات والمؤسسات الاقتصادية ما تحتاج اليه من تمويل .

وعلى الرغم من ضخامة التطورات التي شهدتها الاسواق العالمية في السنوات الاخيرة ، الا ان من المحتمل ان تشهد هذه الاسواق خلال المستقبل القريب المزيد من التطورات في مجال العالمية مدفوعة بارتفاع الخدمات المصرفية التي يطلبها الجمهور والمزيد من التحرر في القطاع المالي كمحصلة لتزايد دور القطاع الخاص في مختلف النشاطات الاقتصادية .

ثالثاً - الاسواق المالية العربية

1. قيام وتطور الاسواق المالية العربية

تعتبر الدول العربية حديثة عهد بالأسواق المالية بأسثناء مصر والتي اسس بها سوق الاسكندرية عام 1883 ثم سوق القاهرة عام 1898 ، ولكن حدث انتشار واسع لها خلال عقدي السبعينات والثمانينات من القرن الماضي ، هذا الانتشار وفي مجال زمني ضيق (نسبياً) جاء لأسباب مختلفة منها :

أ. تعاظم السيولة خصوصا في البلدان المنتجة للنفط .

ب. تزايد الانفتاح الاقتصادي وارتفاع أهمية القطاع الخارجي (التجارة الخارجية) حركة رؤوس الاموال والموارد البشرية والخدمات المختلفة واسعار الصرف .

ج. تدعيم التوجه الى اقتصاد السوق وزيادة هذا التوجه عن طريق الشخصية واصدار التشريعات بتحرير التبادل وانشاء الشركات المساهمة لتدعيم دور القطاع الخاص في العمل الاقتصادي .

د. ارتفاع معدلات العجز في الميزانيات العامة في كافة الدول العربية تقريباً وما تطلب ذلك من الاعتماد على السندات الحكومية واذونات الخزينة . (1) وعملت البلدان العربية على تطوير اسواقها المالية ، وتعود اسباب نجاحها الى جملة من العوامل منها ، النتائج الايجابية

(1) الاستثمارات والأوراق المالية / مصدر سابق / ص 299

التي حققتها معظم الشركات المدرجة في الاسواق ، ونجاح برامج الخصصة في العديد من البلدان العربية ، وازدياد عدد الشركات المدرجة ، اضافة الى الاجراءات التي اتخذتها معظم الدول العربية بهدف تطوير التشريعات والأنظمة التي تحكم هذه الاسواق واعادة تنظيمها بما يتفق والمعايير الدولية ، والانفتاح على العالم الخارجي ، وزيادة الشفافية ، وكانت سنة 1997 سنة بارزة في ايضاح الجهد المبذولة ، فقد شهد هذا العام :

- فصل مهام الادارة والاشراف في العديد من اسواق الوراق المالية حيث تم انشاء هيئات مستقلة للashraf على السوق وتحويل البورصة الى مؤسسة خاصة تتم ادارتها من قبل القطاع الخاص .
- انشاء شركات خاصة للقيام بأعمال ايداع الوراق المالية والتسوية والتقاص لضمان سلامة العمليات وسرعتها .
- اعطاء حوافز وتسهيلات ضريبية للشركات المشتركة مع الاجانب بهدف تشجيع وجذب الاستثمار الاجنبي .
- تشجيع وسائل الادخار الجماعي عبر صناديق الاستثمار .
- كما تم التركيز على العوامل المساعدة على تنشيط السوق كتطوير قانون المحاسبة والافصاح المالي ، وتتبع اهمية الافصاح ونشر المعلومات لانها تساعد على خلق جو من الثقة بين المتعاملين .

وعليه فقد تضاعفت قدرات الاسواق المالية العربية وكما يوضحها الجدول التالي :

جدول رقم (2) يبين اداء اسواق الوراق المالية العربية (*)

للفترة 1994-1997

السنة	القيمة السوقية (مليار دولار)	قيمة الاسهم المتداولة (مليار دولار)	عدد الاسهم المتداولة	عدد الشركات المندرجة	عدد الشركات المرتبطة بـ لصندوق النقد	معدل دوران السهم	نسبة القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي
1994	74,5	10,5	3,15	1089	100,-	14,11	27,87
1995	84,6	15,00	9,59	1081	108,30	17,71	39,18
1996	109,1	30,5	26,61	1091	119,93	27,96	32,81
1997	148,3	63,8	35,85	1185	138,45	138,4 5	42,65
نسبة التغيير %	35,97	109,11	34,72	8,62	15,44	53,79	29,96

المصدر - صندوق النقد العربي / قاعدة بيانات اسواق الوراق المالية العربية/الدول العربية المشاركة في قاعدة البيانات (الأردن، البحرين، تونس، السعودية، عمان، الكويت، لبنان، مصر، المغرب)

*) ارتفع عدد الاسواق المالية العربية مع افتتاح سوق الدوحة في عام 1997 الى 13 سوق مالية نظامية .

— وهكذا نرى ان كافة مؤشرات الاداء قد ارتفعت بنسب جيدة ، فقد ارتفعت القيمة السوقية بين سنتي 1996-1997 بحوالي 36% و 109,11 للاسهم المتداولة وهكذا بقى المؤشرات التي جاءت في الجدول اعلاه، كما نلاحظ ان الاسواق المالية العربية رغم توافر امكانياتها مقارنة بالاسواق الاخرى لا انها ساهمت بشكل او بأخر بضخ مليارات الدولارات وبشكل متزايد ، فقد ارتفعت قيمة الاسهم المتداولة من 10,5 مليار دولار الى - 15 مليار دولار في سنة 1995 الى 30,5 مليار و 63,8 مليار دولار في السنتين 1996 و 1997 على التوالي يتضح من ذلك مدى فاعلية تطور وتوجه الاسواق المالية على الصعيد العالمي .

2. تطور الاسواق المالية العربية في بداية الالفية الثالثة

شهدت الاسواق المالية في بداية الالفية الثالثة العديد من التطورات الهامة وعلى وجه الخصوص في مجال الاطر التشريعية والتنظيمية ، وانظمة التداول والتسوية والحفظ المركزي بالإضافة الى انشطة الوساطة ونوعية الخدمات المقدمة للمتعاملين ، كما اصبحت هذه الاسواق اكثر افتاحا على بعضها من خلال الاراج المشتركة في الوقت الذي استمرت في لعب دورها كأحد الوسائل الهامة في جذب الاستثمارات الخارجية ، ودعم وتيرة الخصخصة في الدول العربية .

كما تطور نشاط الوساطة فتوسعت هذه الشركات في مجالات التسويق

مجلة المنصور

العدد (التاسع) 2006

وتحطيمية الاصدارات الاولية وادارة المحافظ للغير (1) . وتشير المعلومات المتوفرة ، انه رغم ما ادخل على هذه الاسواق وتطور امكانياتها فأن اداءها لا يزال دون المستوى المطلوب بل اداء سلبي ، لاسباب عديدة سنأتي على ذكرها بشكل سريع ، وكان اداء هذه الاسواق مجتمعة حسب مؤشر صندوق النقد العربي هو اداء سلبي بنسبة 5,79 % في نهاية عام 2003 ، رغم ان مجموع رؤوس الاموال لهذه الاسواق قد بلغ في هذه السنة (167) مليار دولار وكما يوضحها الجدول التالي :

جدول رقم (3) يبين حجم السوق واداء المؤشر الرئيسي لسنة 2003

الدولة	حجم السوق مليار دولار	اداء المؤشر الرئيسي %
السعودية	73,2	7,61 +
الامارات	28,6	23,56 +
الكويت	25,6	26,80 +
مصر	24,-	37,95 -
المغرب	8,99	6,41 -
البحرين	6,6	2,45 -
قطر	6,2	37,21 -
الأردن	5,9	29,8 -
تونس	2,2	32,19 -

المصدر - صندوق النقد العربي / قاعدة بيانات اسوق الاوراق المالية العربية / النشرة الفصلية الرابعة / 2003

(1) اداء الاسواق المالية العربية/ عن الشبكة العالمية للمعلومات / 2001

(108)

والواقع ان اسواق المال العربية تعاني من تفاوت في مستويات التطور والنمو الاولوية في البرامج والسياسات الاقتصادية ، وقد يعزى ذلك الى حداثة نشأة معظم هذه الاسواق .

وقد تظافرت جملة عوامل حالت دون قيامها بما كان يرجى منها سواء على المستوى الاقليمي او المحلي ، الامر الذي شكل سمات مشتركة لهذه الاسواق تتمثل في ضآلة السوق ، وارتفاع درجة ترکز التداول * ، وضعف الفرص المتاحة امام المستثمرين ، وضعف السيولة والتقلبات الكبيرة في حركة اسعار الاوراق المالية مقارنة بالاسواق المتقدمة او الناهضة (1) . وعلى الرغم من هذه الملاحظات الا انها حققت انجازات كبيرة في مجال المساهمة في تمويل التنمية ، خصوصا في البلدان الخليجية ومصر .

وفي الجدول التالي توضيح لنشاط السوق السعودية في هذا المجال ، حيث يعتبر اقتصادها الاكبر حجما بين اقتصادات الدول العربية المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي ، فقد بلغ الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية عام 2002 حوالي (188,2) مليار دولار مقارنة بمتوسط بلغ (45,53) مليار للدول العربية الاخرى و (29 مليار دولار لهذه الدول بدون الناتج السعودي)

* — مثل ذلك (نسبة ترکز عشر شركات عربية لسنة 2000 ، الاردن نسبة التركيز 72% مصر 628,7% ، المغرب 70,4% السعودية 77,3% عمان 45% الكويت 54,5%)

1) تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية / مركز الاهرام للدراسات السياسية/2001

العدد (التاسع) 2006

جدول رقم (4) يبين عدد الاسهم المتداولة وعدد الصفقات

للام القطاعات الاقتصادية السعودية لسنة 2002

المؤشر	قطاع المصارف التجارية	قطاع الصناعة	قطاع الاسمنت	قطاع الخدمات	قطاع الكهرباء	قطاع الزراعة	الاجمالي
عدد الاسهم المتداولة (مليون %)	77,9	272,9	126,6	929,4	143,3	85,7	1735,8
قيمة الاسهم المتداولة (مiliار ريال)	26,00	32,5	27,6	33,8	11,2	2,7	133,8
عدد الصفقات المقفلة (الف)	102,2	279,2	232,2	373,8	87,0	56,2	1033,7
القيمة السوقية (مiliار ريال)	132,2	66,4	33,6	13,7	33,7	1,2	280,7
النسبة للاجمالي %	47,1	23,7	11,9	12,0	12,0	5,5	100
النسبة للاجمالي %	19,4	24,5	20,6	25,3	8,4	2,0	100
النسبة للاجمالي %	10,2	27,00	12,8	36,2	8,4	5,4	100

المصدر / صندوق النقد العربي / قاعدة بيانات اسواق الوراق المالية العربية الفصلية / 2003
 كما يوضح الجدول التالي القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في السوق
 والقيمة المتداولة وعدد الشركات ... الخ تبين حجم الاسواق المالية في البلدان
 العربية المنضوية في قاعدة البيانات التابعة لصندوق النقد العربي لعام 2000 .

جدول رقم (5) يبين حجم الاسواق المالية العربية عام 2000 *

الدولة	(مليار دولار)	القيمة السوقية	الشركات المدرجة	عدد الشركات	متوسط حجم الشركة (مليون دولار)	اجمالي الناتج المحلي الاعماري (مليار دولار)	درجة عمق السوق %
السعودية	74,9	35,7	68	1101,5	188,2	39,8	
الكويت	35,1	22,1	95	369,5	34,5	101,7	
مصر	26,3	6,4	1150	22,9	81,8	32,2	
المغرب	8,6	1,4	55	156,4	38,8	22,2	
البحرين	7,7	0,21	40	192,5	8,1	95,1	
الأردن	7,1	1,3	185	44,9	9,5	74,7	
عمان	5,3	0,58	140	37,9	20,1	26,4	
تونس	2,1	0,25	46	45,7	21,2	9,9	
لبنان	1,4	0,12	13	107,7	17,9	7,8	
المتوسط	18,7	7,6	196	231,0	46,7	45,5	

المصدر - صندوق النقد العربي / قاعدة بيانات اسوق الاوراق المالية العربية/النشرة الفصلية/ الربيع الرابع 2002

درجة عمق السوق -- القيمة السوقية الى اجمالي الناتج المحلي .

* - تشير المعلومات في مجلس التعاون الخليجي الى ان الاسواق المالية قد لعبت دورا هاما في تعزيز الموارد فقد ازداد اجمالي كمية الاصناف المتداولة في اسوق الخليج من 7,9 مليار سهم عام 2000 الى حجم قدره 50,9 مليار سهم عام 2004 والقيمة الاجمالية لاسواق المال الخليجية تزيد على 530 مليار دولار ، غير انها تظل محدودة مقارنة مع الاسواق المالية الدولية حيث تتجاوز القيمة السوقية لبورصة لندن مثلا الى 2500 مليار دولار .

(المصدر- البورصات الخليجية في 2005/ الموضوع مستنـد من الشبكة العالمية للمعلومات/2005)

رابعاً - السوق المالية في العراق ودورها الاقتصادي

1. سوق العراق للأوراق المالية (1)

كانت سنة 1991 بداية قيام اول سوق للأوراق المالية ، الهدف منه تنظيم القطاع المالي غير المصرفي في اطار مؤسسي لتشجيع الادخار وتحويله الى استثمارات مجده في القطاعات الانتاجية المختلفة وان يكون السوق احد منافذ تحويل شركات عامة حكومية الى عموم الجمهور ضمن برامج خصخصة شاملة .

2. اهم اعمال السوق

استمر سوق بغداد للأوراق المالية في العمل الى مطلع 2003 واستطاع رغم الظروف المحيطة به من انشاء ووضائع بعض الاسس والتقاليد، رغم ان الانجازات التي تحققت من بداية قيام السوق وحتى الاحتلال كانت متواضعة

(1): قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991/ الواقع العراقية / العدد 3367.

ومخيبة للامل ولا تتناسب مع حجم الاقتصاد العراقي * ويمكن حصرها بـ

- ارتفاع عدد الشركات المدرجة من القطاع الخاص والمختلط الى 120 شركة في مطلع عام (2003) بعد ان كان عددها 64 شركة سنة 1992 .
- بلغ حجم التداول سنة 1999 ما يقارب من (3) مليار دينار ارتفع الى (50) مليار دينار عام 2000 (اي ما يعادل 25 مليون دولار بأسعار صرف تلك الفترة) اي ان حجم التداول في الجلسة الواحدة كان بحدود (150-170 الف دولار) .
- بلغت القيمة الرأسمالية للسوق (حاصل ضرب عدد الاسهم بسعر الاغلاق لكل شركة) ما يعادل (200-250) مليون دولار تقريبا قبل اغلاق السوق عام 2003 .

- لاجل المقارنة نحاول تطبيق المعلومات الواردة عن سوق بغداد مع سوق عمان (الأردن)
ان القيمة الرأسمالية في سوق عمان المالي لـ (195) شركة مدرجة فيه عام 2003
يعادل (15,4) مليار دولار ، اي ما يقارب من (50) ضعف ما موجود في سوق بغداد
رغم صغر الاقتصاد الاردني مقارنة بالاقتصاد العراقي .
- بلغ حجم التداول في سوق عمان في عام 2003 ما يعادل (7,6) مليون دولار .
- متوسط ايراد شركة الوساطة الاردنية حوالي (3600) دولار في الجلسة الواحدة (خمس جلسات اسبوعيا في عمان وثلاثة في بغداد) اي مايزيد على (7200) دولار في الشهر
مقابل (600) دولار لشركة الوساطة العراقية

- بلغ عدد شركات الوساطة وبضمنها المصارف التي منحت اجازات عند التأسيس ما يناهز (50) اجازة ، وبلغ متوسط ايراد شركات الوساطة (50) دولار فقط في الجلسة الواحدة .

والجدول التالي يبين لنا عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق بغداد للفترة 1992-2002 والتي توضح البعد المؤسسي للسوق .

جدول رقم (6) يبين عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية للفترة (1992-2002)

السنة	عدد الشركات المدرجة	عدد الشركات المتداولة
1992	64	60
1994	80	75
1996	100	97
1998	95	65
2000	99	100
2001	100	100
2002	97	99

المصدر / الاستثمارات والاسواق المالية / مصدر سابق

اما توزيع الشركات اعلاه حسب القطاعات الاقتصادية فيبينه الجدول التالي :

جدول رقم (7) يبين توزيع الشركات المدرجة في سوق بغداد

للسنوات 1992-2002 / حسب القطاعات

المجموع	المصرفي	الخدمي	الزراعي	الصناعي	القطاع	السنة
91	—	17	7	36	1992	
82	6	27	10	39	1994	
92	6	28	13	45	1996	
96	8	33	21	34	1998	
96	8	32	22	34	2000	
99	10	30	22	37	2001	
99	10	31	24	34	2002	

3. اسباب تخلف سوق الوراق المالية العراقية

هناك مجموعة واسعة من الاسباب التي ادت الى تخلف سوق بغداد

للوراق المالية يمكن تلخيصها :

أ. التضاد بين البيئة الاقتصادية للسوق والوضع الاقتصادي في العراق

نشأ سوق بغداد في ظل توجهات اقتصادية مركزية وادارة شمولية تحاول اصلاح الوضع الاقتصادي في ظروف غير مواتية ومبادرات غير مجدية ، فالظروف التي احاطت انشاء السوق ، اجتياح الكويت ، والحصار الاقتصادي ومعدلات عالية من التضخم والتضخم الجامح بسبب انفلات

السياسة النقدية في محاولة لايجاد مصادر بديلة عن موارد النفط ، تأكل رؤوس اموال الشركات التي تأسست في بداية التسعينات وتراجع هائل في متوسط دخل العائلة العراقية ولجوئها الى مدخلاتها مما ادى الى انسحاب اعداد كبيرة من صغار المستثمرين من السوق وهم عماد الاسواق المالية بسبب عدم قدرتهم على التوفيق في ظل انعدام المعلومات وشيوخ ظاهرة ما يعرف (بالتجارة الداخلية) * . اضافة الى عدم جدية الاصلاحات والتراجع عن عملية خخصصة الشركات العامة ، وهيمنة الدولة على محمل النشاط الاقتصادي بما فيها التدخل المفرط في نشاط الشركات الخاصة والمختلطة .

ب. ضعف المؤسسية وانتشار مظاهر الفساد الاداري والحكومي يمكن القول ان ابرز مظاهر سوء الادارة الاقتصادية والفساد هو تدمير الموروث المؤسسي المتواضع الذي تمت اقامته في باكورة نشوء الدولة العراقية الحديثة ونذكر هنا على وجه الخصوص النظام المؤسسي الذي كان يخدم وينظم السياسة النقدية والمالية في العراق وتحول المصرف цentral إلى اداة حكومية بعد ان فقد استقلاله وليصبح الاصدار النقدي خاضعا الى رغبات النظام دون رقيب او مسائل .

* التجارة الداخلية - تجارة من هم داخل الشركة ومن هم على اطلاع بخفايا الامور مما يمكنهم في ظل انعدام المعلومات للاستفادة القصوى والربح غير المشروع على حساب الاخرين ممن حجبت همم المعلومات (بمعنى ان سوق بغداد ساهم في احتكار رؤوس اموال الشركات بدلا من تشجيعها) .

ج. ضعف النظام المؤسسي في سوق بغداد للأوراق المالية :-
كان السوق من الناحية الفعلية تحت اشراف الدولة وتحت الادارة الكاملة
لوزارة المالية بالرغم من تتمتعه بالاستقلال الاداري والمالي من الناحية
القانونية .

د. التقلبات الحادة في حركة اسعار الاوراق المالية في السوق :-
عاني سوق بغداد من تقلبات حادة (كما هو الحال في اغلب الاسواق
المالية الناشئة ومنها اسواق دول الجوار) ولكن ما يميزها كان الحركة
الشاملة للاسعار بنفس الاتجاه صعودا او نزولا لاغلب الاصناف المتداولة ،
ان هذه التقلبات ، اضافة الى السلبيات الخاصة بالسوق ادت الى انسحاب
المستثمرين الصغار ، كما ادت الى عزوف الاستثمار المؤسسي (صناديق
الاستثمار والتقادم والرعاية الاجتماعية مثلا) بسبب ارتفاع عنصر
المخاطرة ، وبدلا من دراسة الاسباب الحقيقة المسببة للتقلبات لجأت ادارة
السوق الى الاجراءات الادارية في محاولة للحد من هذه التقلبات بوضع
قيود على حركة الاسعار صعودا ونزولا ، وكانت النتيجة
عكسية فأدى ذلك الى هبوط حاد في التداول وظهور اسواق سوداء للتعامل
خارج السوق .

العدد (الناتس) 2006

4. الافق المستقبلية لسوق العراق للأوراق المالية * :

ان القاء نظرة سريعة على سوق العراق تظهر لنا مدى هامشية السوق وضعف فاعليته مقابل المهام المطلوب القيام بها منه للمساهمة في اعادة البناء، فقد بلغت القيمة الرأسمالية للسوق قبل اغلاقه عام 2003 ما بين 200-250 مليون دولار فقط ، وهو ضئيل ولا يشكل اي نسبة مقارنة بحجم الامكانات المتوفرة او الكامنة في الاقتصاد العراقي .

ولكن ما هي البيئة الاقتصادية الجديدة لعمل هذه السوق والتي ستسمح له بالتطور والفاعلية .. ان كل سلبيات الفترة السابقة لا زالت قائمة قبل واضيفت لها مشاكل اكثرا تعقیدا تم تسلطها على البنية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، فليس ما ذكر من المشاكل والسلبيات هي كل ما يعترض تطور بل اضيف لها مشاكل اخرى منها :

أ. تهشم وانهيار البنى الارتكازية والذي يشمل الطاقة والكهرباء والمياه والنقل والاتصالات وانظمة الخدمات العامة في الصحة والتعليم وغيرها .

-
- تم تغيير اسم السوق من (سوق بغداد) الى (سوق العراق)

ب. تصاعد هيمنة القطاع النفطي الريعي على الاقتصاد ... فالنمو المتتسارع للناتج المحلي الاجمالي في عقد السبعينات كان يستند في الاساس على نمو الصادرات النفطية وارتفاع اسعار النفط ، الامر الذي نتج عنه هيمنة هذا القطاع على الاقتصاد وتبعاً زاد الانفاق الحكومي والتكوين الرأسمالي الحكومي على حساب القطاع الخاص .

ج. نمو متتسارع في معدلات البطالة والبطالة المقنعة وصلت بالفترة الاخيرة الى حوالي 50% استناداً الى بعض الدراسات وفي الغالب تتركز في فئة الشباب مما ادى الى مشاكل اجتماعية وخيمة نشهد نتائجها بشكل مجسم في الوقت الحاضر .

د. التضخم ، استمرت وتيرة التضخم على نفس المنوال من عقد السبعينات حتى الوقت الحاضر ، بأسثناء فترة قصيرة جداً تحددت تقريباً بين سنتي 2004-2005 بعد الاجراءات الخاصة بزيادة الاجور والرواتب حيث وصلت معدلات التضخم حتى منتصف عام 2006(الى اكثر من 50%) مقارنة بالفترة السابقة بسبب ازمة الطاقة واساليب الادارة الاقتصادية والفساد الاداري .

هـ . التشوهدات الهيكلية والسعوية ، والتي برزت من هيمنة الدولة والقطاع الحكومي على العمليات الاقتصادية وتوجيه الموارد (المحدودة) بشكل

(1) مجموعة من التقارير الصحفية

العدد (التاسع) 2006

مركزي غير كفوء بأعتماد الاسعار الادارية وتوزيع السلع والخدمات عبراليات التقنيين بسبب الاختلال بين العرض والطلب اضافة الى انتشار الاعانات المتشابكة ، ويستند هذا على فلسفة مفادها قيادة القطاع العام والدولة للنشاط الاقتصادي ، وعزز هذه الفلسفة هيمنة موارد النفط على الاقتصاد وولد فناعة بأن العراق ليس بحاجة ماسة الى النشاط الخاص والى الاستثمارات الاجنبية ، والافتتاح ، حيث سادت فكرة كفاية موارد النفط لتحقيق النمو وساد الاعتقاد بين صانعي القرار والجمهور في حينه بأن دور القطاع الخاص مشكوك فيه وهو في احسن الاحوال ثانوي ، وظل القطاع الخاص حبيس هذه البيئة والسياسات الاقتصادية المتناقضة فكان نموه مشوها واقتصر على فعاليات هامشية . والادهى من ذلك ان سقوط النظام اظهر موجة جديدة من الهجرة ليس فقط لرؤوس الاموال بل للكثير من الموارد البشرية التي اضحت العراق بأمس الحاجة اليها اليوم ، وهي هجرات مضافة للهجرات السابقة (1) اضافة الى ما يشهد الاقتصاد العراقي من تراجع على كافة الاصعدة والقطاعات .

وعلى خلفية هذه المشاكل والظروف السلبية التي تحيط بالاقتصاد العراقي ماذا لدينا من اجل تفعيل حركة الاقتصاد ، نرى بأن الامر يقتضي :

(1) د. حسين كبه/ تحديات الاصلاح الاقتصادي/ مأخوذة عن الشبكة العالمية للمعلومات
<http://www.berc-iraq.comEventsLer-etext-htm>

- ان اعادة بناء وتأهيل البنى الارتكازية الكهرباء الطاقة المياه الصرف الصحي والنقل والمواصلات والاتصالات والصحة والتعليم ... الخ سيستنزف جزءاً كبيراً من موارد الدولة والمنح والاعانات الدولية ، وعلى هذه القاعدة فلا مفر من ان ينط بالقطاع الخاص الوطني والاجنبي الدور الاساس في القطاعات الانتاجية .
- ضرورة التحول الى اقتصاد السوق لتحقيق جملة من الاهداف منها التوزيع الكفوء للموارد ونمو الناتج وهذا ايضاً لا يتم الا من خلال تفعيل الاستثمارات الخاصة الوطنية والاجنبية .
- التصدي لتقليل حجم البطالة ، وسيكون لسياسة التحول الى اقتصاد السوق واعتماد القطاع الخاص كمحرك للنمو دور في تقليل حجم البطالة .

5. السوق المالي العراقي ودوره في تطوير الاستثمارات

شهدت الفترة الاخيرة بعض المكاسب في تحسين المناخ المالي والاستثماري وكان من بينها التحول الى اقتصاد السوق ، واستقرار اسعار الصرف ، وصدور قانون الاستثمار الجديد، وقانون الاسواق المالية ويبقى ان تجد هذه القوانين طريقها للقبول العام والتطبيق (1) .

ويمكن استعراض دور السوق المالي والاستثمار الاجنبي والوطني في الاطار المستقبلي للاقتصاد العراقي ، فقد تم عرض الاكتتاب العام لاسهم سبع مصارف اهلية تم اجازتها من قبل المصرف цentralي رأس مال كل منها

(1) تحديات الاصلاح الاقتصادي / مصدر سابق

(50) مليار دينار ، اي ما يعادل (240) مليون دولار وبافتراض ان المصادر الاهلية الاخرى وعددها (17) مصرف في القطاع الخاص يحتاج كل منها الى (40) مليار دينار ، فأن الاموال اللازمة ستبلغ (450) مليون دولار ، اي ان القطاع المصرفي فقط يحتاج الى حوالي مليار دولار ، وهي تقديرات متواضعة ، وسيكون تداول هذه الاموال من خلال السوق المالي .

- كما ان شركات القطاع العام والبالغة (192) شركة منها ما هو مفلس ومنها ما يحتاج الى اصلاح كبير جميعها بحاجة الى استثمارات كبيرة لاعادة الحياة لها ، وان اصلاح هذه الشركات لابد ان يتم عن طريق خصخصتها ، واحد مناهج الخصخصة عن طريق بيع اسهم هذه الشركات في الاسواق المالية والامر يتطلب المليارات من رأس المال ، ونعتقد بأن القطاع الخاص غير قادر بمفرده على القيام بهذه المهمة لانها تفوق حجمه وامكانياته مما يتطلب دعوة رؤوس الاموال الاجنبية لل الاستثمار في العراق . (1)

- والاصلاح الاقتصادي يتطلب اولاً الخروج من نفق الاحادية النفطية والتي تحتاج الى استثمارات كبيرة ليس بمقدور العراق تهيئتها واستنادا الى ذلك سيكون هناك دور مهم للاستثمارات الخاصة الاجنبية والوطنية (2) الا ان دعوة هذه الاموال للعمل في العراق تعترضها عقبات اهمها منافسة دول الجوار على

(1) - تحديات الاصلاح الاقتصادي / مصدر سابق

(2) دور تلاسواق المالية في تحويل التراكم الرأسمالي للقطاع الخاص / مأخوذة عن الشبكة العالمية للمعلومات / 2004 .

استقطاب هذه الاستثمارات (*) . وعليه فأن من المفترض ان تلعب السوق المالية في العراق دورا مهما في دفع الاقتصاد العراقي الى حالة النمو من خلال تشجيع الاستثمار الخاص الوطني والاجنبي المباشر وغير المباشر ، حيث اصبح هذا الاستثمار له ما يبرره وهي الحاجة الى التدفق الطبيعي للمعرفة الفنية والادارية والتسوية الحديثة التي عادة ما ترافق هذا التدفق .

هذا ولابد من الاشارة الى ان محاولات سوق العراق المالية لفتح التداول لغير العراقيين لن ينتج عنها سيل من التدفق الاستثماري ، وانما سيكون السوق موفقا لو استطاع جذب بعض الاستثمارات العربية والخليجية بعد اطمئنانها للوضع الاقتصادي السياسي في العراق . (**)

* - تشير الاحصاءات ان حجم الثروات العربية المهاجرة تبلغ كمتوسط (1,4) تريليون دولار، موظفة على شكل ايداعات مصرافية واستثمارات مالية في شركات وعقارات وفي اسواق الاسهم والسنادات العالمية وتساهم الولايات المتحدة على 70% من هذه الاموال وتتوزع الـ 30% الباقية بين الاسواق الاوربية والاسيوية .

المصدر / الشبكة العالمية للمعلومات 2004 www.arabrenewal.com

** - فالاردن مثلا خلق اجواء مناسبة لجذب الاستثمارات ، فنجد اليوم ان اكثر من 37% من السوق المالية فيه مملوكة لمستثمرين عرب و 6% لمستثمرين اجانب ، وينطبق الحال على الاسواق المالية في مصر والبحرين ودبي والكويت وتونس ... الخ

الاستنتاجات والتوصيات

رغم القول بأن هناك تكرار للبعض من الاستنتاجات والتوصيات في العديد من البحوث والدراسات الخاصة بالموضوع الا انه يمكننا التأكيد على مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تتناسب مع الوضاع العربية والسوق العراقية .

اولا - الاستنتاجات

1. اثبتت بما لا يقبل الشك ان الاسواق المالية قادره على توفير جزء مهم من مستلزمات النمو من خلال توفيرها موارد حقيقية لتمويل المشروعات ودفع ادارتها لتحسين كفاءتها .

1. ان البيئة التي تعمل بها هذه الاسواق عامل اساسي للتطوير فبيئة هذه التنظيمات هي الحرية الاقتصادية التي تستند على آلية السوق وقطاع خاص يتميز بالحيوية والمبادرة الحقيقة ورفض تدخل الدولة بعملها من خلال مجموعة الانظمة والتعليمات التي تدفعها خارج الاطر الاقتصادية الصحيحة .

2. ان رصد الوضع الراهن للبورصات العربية يكشف عن سمات مشتركة لهذه الاسواق تتحصر في ضآلة حجم السوق للنقص الشديد في العرض وصغر حجم رأس المال السوقي وارتفاع درجة تركز التداول وضعف الفرصة المتاحة للتوزيع وضعف السيولة والتقلبات الشديدة في حركة الاسعار .

3. اما بالنسبة للسوق العراقيه فأننا ننظر اليها بأمل رغم كل ما يعترضها من مصاعب جمة في مختلف الجوانب الاقتصادية والتشريعية ... الخ والتي فرضت عليها خلال الفترة السابقة وادت الى ان تبقى هذه السوق تتراوح في مكانها ، ليس لها الا الاسم اما المعنى او الحقيقة فهي كيان ضعيف هامشي لا اثر له في الحياة الاقتصادية ولحد الان .

ثانيا - التوصيات - بالنسبة للاسواق العربية

1. العمل بشكل جاد ومستمر على تحديث وتطوير الاسواق المالية العربية من الناحتين الادارية والفنية ليتسنى لها زيادة حجمها وقدرتها الاستيعابية وتعزيز دورها في جذب رؤوس الاموال واعادة تدويرها ، ونرى ان يتم ذلك من خلال الاستمرار في تطوير واستكمال الاطر التشريعية والمؤسسية وتوفير المؤسسات الساندة كالمؤسسات المالية المتخصصة من مصارف وشركات استثمارية .

2. العمل على معالجة مشكلة انخفاض عدد الاسهم الجيدة ونرى ان الحل المؤقت ولحين استكمال البنية الاقتصادية هو ربط الاسواق العربية ، وجذب المستثمر القادر على تحسين اداء المؤسسة الاقتصادية اذا ما تمكّن من حيازة حصة ملائمة من رأس المالها .

3. يقترح في مجال تحسين السيولة ، خفض القيمة السوقية للأسهم من خلال تقسيم الاسهم ذات القيمة الكبيرة ، وتشجيع انشاء صناديق الاستثمار وتشجيع المؤسسات المالية الاخرى للاستثمار في الاوراق المالية ، اما ضبط حركة الاسعار فيقترح لها انشاء مؤسسات صناعة السوق لدورها في امتصاص الخلل في آلية العرض والطلب بالشراء لكل من يرغب بالبيع والبيع لكل من يرغب بالشراء بأسعار عادلة مما سيضع قيودا على التقلبات السعرية ويحسن البيئة الاقتصادية للسوق .

4. مع كل ما يقال عن اهمية التدفقات الرأسمالية ، يتوجب وضع ضوابط لهذه التدفقات تتوافق مع آلية السوق ، وضوابط تحكمية تفرضها المصلحة العامة لمواجهة تحديات العولمة ، وعدم تحول البورصات العربية الى مسرح للمضاربات ومحترفيها .

بالنسبة للسوق العراقي

1. العمل بشكل جاد للاهتمام بسوق العراق للاوراق المالية من الناحيتين الفنية والتنظيمية بما يساعد على زيادة حجمها وقدرتها الاستيعابية وتعزيز دورها في جذب رؤوس الاموال واعادة تدويرها ، ونرى ان يتم ذلك من خلال الاسراع في خصخصة جملة من الشركات العامة بعد اعادة هيكلتها واصلاحها لتكون الاساس في زيادة وتنويع الاوراق المالية في السوق .

2. العمل على استكمال الاطر التشريعية وال المؤسسية وخلق وتطوير المؤسسات المالية المتخصصة لتسهيل عمليات التداول كمصارف الاستثمار وشركات المقاصلة والحفظ المركزي وصانعي السوق وبيوت الوساطة والتحليل المالي .
3. اعادة النظر في القوانين الاقتصادية خاصة قوانين الشركات ووضع الحوافز لانشاء شركات مساهمة وتسهيل عمليات تحويل الشركات الاخرى الى شركات مساهمة يتم تداول اسهمها من خلال البورصة .
4. لمعالجة النقص في المعرفة والمهارات الاستثمارية لدى المستثمرين نقترح الاهتمام بالوعي التوظيفي لهم ، اي محاولة توجيههم الى القطاعات ذات المردود الاقتصادي المجزي ، ويتم ذلك من خلال الدراسات التي تطلع بها السوق المالية ، او الجهات المعنية بالإضافة الى وسائل الاعلام المرئية والمسموعة .
5. الاهتمام بنشاط الوساطة المالية ورفع كفاءة العاملين فيها وتحسين خدماتها ، وهذا يتطلب اقامة دورات تدريبية لرفع الاداء المهني ، ولعل التطورات التي تشهدها الاسواق المالية والتي نتمنى ان يشهدها سوق العراق في مجال انظمة التداول الالكتروني ، تتحتم اعادة النظر في مهام الوسطاء وتنوع اختصاصهم كادارة المحافظ الاستثمارية .

مصادر البحث

1. د. محمد مطر - ادارة الاستثمار، الاطار النظري والتطبيقات العملية عمان ، الاردن - دار حنين للنشر - بدون سنة نشر .
2. د. صلاح السيد جودة - بورصة الاوراق المالية عمليا وعلميا - ط1، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية - الاسكندرية - 2000 .
3. أ. د. هوشيار معروف - الاستشارات والاسواق المالية - دار الصفاء للنشر والتوزيع - عمان - 2003 .
4. محمد صالح جابر - الاستثمار بالاسهم والسنادات وتحليل الاوراق المالية - دار الرشيد للنشر - بغداد - 1982 .
5. مفلح عقل - عالمية اسواق رأس المال - بحث مسئل من وقائع ندوة (آفاق المستقبل العربي في عالم متغير) - عمان - 1993 .
6. د. عماد محمد علي العادلي - اندماج الاسواق المالية - بغداد - ط1 - 2002 .
7. صندوق النقد العربي - قاعدة بيانات اسواق الاوراق المالية العربية - النشرة الفصلية الرابعة - 2003 .

8. تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية - مركز الاهرام للدراسات السياسية - 2001 .
9. قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 - الوقائق العراقية - بعدد 3367 .
10. مجموعة من البحوث والدراسات مأخوذة عن الشبكة العالمية للمعلومات (الانترنيت) كما هو مثبت في هوامش متن البحث .

ABSTRACT

Most of under developing countries are facing the problem of funding. Mange of the Academics and researcher believed that money markets can play an important role in the mentioned problem, hence those Market can provide shares and which can enlarge the saving and attract low income consumers .

The huge development of the money Market in the fields of law, manage met and Commutations resulted in Stratham the financial ability of the market which is the most important factor of development.

This paper gives large light on the role of Iraqi security Market in allocating financial resource and savers in the development process .