

قياس العلاقة بين مؤشرات السوق المالي والقطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية
للمدة (2000-2015) *

أ.د. توفيق عباس عبد عون الباحث غصون كاظم عبيد ال جار الله
جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد

الملخص

يعد هذا البحث إلى معرفة دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) وتوضيح نوع العلاقة بين الاسواق المالية والخصخصة وقد تم الاستعانة بمنهج جوهانسون للتكامل المشترك واختبار السببية (كرانجر) لاختبار العلاقة بين الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2015).

وقد افصحت النتائج البحث على وجود متجه للتكامل المشترك بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة المتمثلة بمؤشرات القطاع الخاص حسب اختبار التكامل المشترك وهذا يعني ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في الولايات المتحدة الأمريكية . كما انه توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب اختبار السببية ، مما يؤكد ان هناك دوراً فعالاً للأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال تأثيرها المباشر على متغيرات القطاع الخاص على اعتبارها من الدول المتقدمة فضلاً عن ذلك تعد السوق المالي في الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الاسواق تطوراً على مستوى العالم.

Abstract

The purpose of this research is to explanation the role of financial markets in of the private sector and to)privatization(the transform erocess toward private sector clarify the type of relationship between financial markets and privatization. The Johnson and the Gronger test were used to test the relationship between financial markets and privatization in the United States of America(2000-2015).

The results showed that there is a trend towards the common integration of financial market indices and privatization according to the test of joint integration. This means that there is a long-term, two-way balance between the indicators mentioned in the United States of America. There is also a two-way causal relationship between the indices of financial markets and privatization in the United States according to the causal test, which confirms that there is an effective role for the financial markets in the United States of America through its direct impact on

* بحث مستل رسالة ماجستير .

private sector variables as a developed countries and the Financial Markets in the United States is one of the most developed markets in the world.

المقدمة

تعد الأسواق المالية من المرتكزات الاقتصادية المهمة لأي دولة ولقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث وخاصة بعد العولمة المالية بمكانة عظيمة ، كونها تعد أداة مهمة في تحفيز الاستثمارات وزيادة الرغبة في الادخارات لخدمة الاقتصاد الوطني ، لما تسهم به من تعبئة المدخرات الوطنية من المدخرين حيث تعمل على تقديمها للمستثمرين لتمويل استثماراتهم لذا تعد الأسواق المالية أحد أهم قنوات التمويل الاستثماري ، ومن المعروف ان نشأة وتطور الأسواق المالية ارتبط بتطور الرأسمالية الصناعية ، اذ وجدت هذه الأسواق بهدف تسهيل التقاء العرض والطلب على رؤوس الاموال وتبادل القيم المنقولة وتمويل التنمية الاقتصادية واصبحت الأسواق المالية تتمتع بدرجة عالية من التطور في الدول المتقدمة اذ لها دور رئيسي في عملية التحول الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص او الخصخصة ومن هنا يبرز دور الأسواق المالية في نجاح عملية الخصخصة إذ إن العلاقة بينهما علاقة وثيقة فالأسواق المالية تتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة ، و أيضاً الخصخصة بحاجة إلى اسواق مالية قادرة على تسهيل عملية الخصخصة.

مشكلة البحث

هنالك عدة عراقيل او قيود تحد من قدرة الأسواق المالية في تفعيل عملية الخصخصة او الازمات المالية التي تعصف بالبلدان على اختلافها سواء كانت متقدمة او نامية .

فرضية البحث

وجود علاقة قوية ذات اثر تبادلي بين الأسواق المالية والخصخصة إذ إن نجاح عملية الخصخصة يعتمد على مدى وجود اسواق مالية متطورة ونشطة كما تساهم برامج الخصخصة في توسيع وتعميق هذه الأسواق.

اهمية البحث

تتحدد أهمية البحث من محاولته لبيان أهمية الأسواق المالية و دورها في تفعيل عملية الخصخصة حيث تمثل الأسواق المالية أداة مهمه في تحفيز الاستثمارات وزيادة الرغبة في الادخارات لخدمة الاقتصاد الوطني ، واهمية القطاع الخاص ودوره الكبير في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في كثير من بلدان العالم سواء متقدمة او نامية على حد سواء ، وتحقيق كفاءة الاداء للشركات المدرجه في السوق .

هدف البحث

يهدف البحث إلى محاولة البحث إلى الالمام بشكل اكبر على الاسواق المالية والخصخصة من خلال بيان دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص ، قياس وتحليل العلاقة والأثر المتبادل بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015).

منهجية البحث

وتم اتباع المنهج الوصفي في بيان دور الاسواق المالية في الخصخصة والمنهج الاحصائي لقياس العلاقة و الأثر المتبادل بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية ، وذلك بالاعتماد على مصادر عديدة وفي حدود البيانات والمعلومات المتاحة ، اما الحدود الزمانية للبحث فتمثلت في المدة (2000 - 2015).

هيكل البحث

تم تقسيم محاور البحث إلى ثلاثة محاور يتضمن المحور الاول الاطار النظري للاسواق المالية والخصخصة في حين يتناول المحور الثاني نشأت وتطور الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية والمحور الثالث جاء لقياس العلاقة بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة باستخدام النموذج القياسي .

المحور الاول : الاطار النظري للاسواق المالية والخصخصة**اولاً: الاطار النظري للاسواق المالية****1- مفهوم الأسواق المالية Financial Markets Concept**

تستمد الأسواق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام ، فالأسواق كانت موجودة منذ القدم في المجتمعات البشرية. والسوق هو السياق الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون لتبادل السلع والخدمات، وهي بذلك لا تنحصر في مكان جغرافي محدد، وان كان المكان يزيد من كفاءة السوق وفاعليته بل يكفي لتكوينه تواجد وسائل فعالة لاتصال البائع مع المشتري . و يمكن تعريف السوق المالية على انها "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة للأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عامله في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة " .¹

وتعرف أيضا بأنها تلك الآلية التي من خلالها يتم تحويل الأموال من الاشخاص التي لديهم فائض في الاموال إلى الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال .²

Types Of Financial Markets

2- أنواع الأسواق المالية

تقسم السوق المالية إلى نوعين حسب طبيعة الأوراق المالية التي يتم تبادلها بعضها قصير الأجل والبعض الآخر طويلة الأجل وكما يأتي :

أ- سوق النقد Money Market

هي السوق التي تتداول فيها الأصول قصيرة الأجل والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز سنة إذ إن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد المبالغ التي سبق أن أفترضها طرف آخر مع الفوائد عند مدة الأستحقاق ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت قبل مدة الأستحقاق ويحد ادنى من الخسائر او من دون خسائر على الاطلاق هذا يعني ان العامل الأساس في هذا السوق هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب و العرض³.

ب- سوق رأس المال Capital Market

هو السوق الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية طويلة الأجل والتي تكون غالباً أكثر من سنة وتعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر ، ومن صفاتها الأخرى طول مدة الأستثمار وهي من الأسواق الحاضرة التي من خلالها يتم تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء مع تنفيذ عمليات البيع والشراء مباشرة بعد عقد الصفقات المالية كبيع الأسهم و السندات في السوق المالي⁴ ويمكن إيجاز مكونات سوق رأس المال بما يلي :

1- السوق الأولية primary Market

وهي السوق التي تختص بأصدار الأوراق المالية الأسهم والسندات ، ولذلك يطلق عليها أيضاً سوق الأصدار أي اصدار اوراق مالية جديدة والأكتتاب بها لأول مره ، ويتم تداول الاوراق المالية بأسلوبين هما:

الأسلوب المباشر والذي يتم من خلال الاتصال بين الجهة المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين سواء كانوا افراد او مؤسسات مالية. الأسلوب غير المباشر والذي يتم من خلال الوحدات المتخصصة بأصدار وتسهيل تداول هذه الأوراق اي الوطاء.

2- السوق الثانوي Secondary Market

وهي السوق التي يطلق عليها سوق التداول ويتم فيها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء عبر سمسرة وطاء يقدمون خدمات الاتصال مع الجهة المسؤولة عن إدارة السوق ويتقاضون عمولات محددة من البائع والمشتري⁶ ويشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما :

أ- الأسواق المنظمة : Organized Market

و هو عبارة عن مكان يتم فيه التقاء البائعين والمشتريين للأوراق المالية او من ينوب عنهم (الوطاء) ويتم التعامل فيها عادة من خلال بيع المزايده (Auction) ، حيث يتم قبول السعر الاعلى ثم الأدنى فالادنى إلى ان يتم تصريف كامل البضاعة او يجري التداول شركات مسجلة تتبع القوانين الخاصة بعملية التداول.⁷ بالإضافة إلى وجود شروط محددة للتسجيل في سوق البورصة ، فضلاً عن الرسوم الدورية لأستمرار عملية التسجيل.⁸

ب- الأسواق غير المنظمة : Unregulated Markets

يقصد بها تلك الاسواق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية ومشتقاتها المسجلة لدى لجنة البورصة وهذه الأوراق هي أصلاً قد تم إصدارها في السوق الأولي ومن الأمثلة على هذه الأسواق وأبرزها عالمياً بورصة لندن التي تعود جذورها للقرن السابع عشر، و بورصة نيويورك التي تعود جذورها للعام 1792 تعد من أكبر البورصات في العالم و بورصة طوكيو و هونغ كونغ وفرانكفورت ، بالإضافة إلى بورصة القاهرة وعمان التي تم تأسيسها في عام 1978 ، والبحرين ثم سوق فلسطين لأوراق المالية في العام 1997 .⁹ و تتضمن السوق غير المنظمة التي هي أحد مكونات السوق الثانوية اسواق اخرى فرعية هي السوق الثالثة والسوق الرابعة ، حيث تتكون الأولى من عدد من بيوت السمسة من غير أعضاء البورصة التي لها حق التعامل خارج البورصة في الأوراق المالية المسجلة فيها .¹⁰ أما السوق الرابعة فهي السوق التي تتعامل بها المؤسسات الكبرى مباشرة دون الحاجة إلى شركات السمسة وتجار الأوراق المالية.¹¹

3- كفاءة الأسواق المالية Efficiency Of Financial Markets

وتعني كفاءة السوق ان سعر الورقة المالية المتداولة في تلك السوق في تاريخ معين يعكس المعلومات المتاحة عن تلك الورقة حتى ذلك التاريخ وأن أي معلومات جديدة عن هذه الورقة سوف تنعكس بصورة فورية على السعر، بعد إتاحة هذه المعلومات إلى المتعاملين في السوق مباشرةً وهذا يعني أي معلومة جديدة سوف ينعكس أثرها في السعر إيجاباً أو سلباً .¹² ولكفاءة الأسواق المالية ثلاثه مفاهيم يمكن قياس كل منها بقياس محدد هي:

- أ- **كفاءة التعامل**: ويقصد التعامل بتكاليف التعامل وعمولة السماسرة فهناك علاقة عكسية بين كفاءة التعامل وهذه التكاليف أي أنه كلما انخفضت تكاليف التبادل وعمولة السماسرة زادت كفاءة التعامل.¹³
- ب- **كفاءة التشغيل**: وتقاس بمدى الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء والعلاقة بينهما عكسية أيضاً بمعنى أنه كلما قل الفارق بين السعرين زادت كفاءة التشغيل .
- ج- **الكفاءة الهيكلية**: وهي التي تعكس درجة المنافسة في السوق فتقاس بعدد المتعاملين في السوق سواء كانوا مستثمرين او مقترضين والعلاقة هنا مباشرة بمعنى أنه كلما زاد عدد المشتركين زادت درجة الكفاءة الهيكلية.¹⁴

ثانياً: الإطار النظري للخصخصة

1- مفهوم الخصخصة The concept of privatization

يختلف الاقتصاديون على إعطاء تعريف أساس للخصخصة فمنهم من يعتبرها (إعادة ملكية القطاع العام إلى الأفراد حيثما كانوا عن طريق البيع) بينما تعني لدى آخرين (مجرد العودة للعمل باليات السوق دون إعادة اعتبار للقطاع الخاص)¹⁵ و أيضاً يمكن القول بأن الخصخصة " تحويل الاصول المملوكة للدولة إلى أصول يديرها القطاع الخاص ، أو بيعها بالكامل لتصبح ضمن الملكيات

الخاصة " 16 وتعرف أيضاً بأنها عملية نقل الملكية العامة إلى الملكية الخاصة أو نقل إدارة خدمات نشاط معين من الحكومة إلى القطاع الخاص .¹⁷

2- أنواع الخصخصة Types of privatization

هناك العديد من انواع الخصخصة ويمكن توضيحها و كالاتي :¹⁸

أ- الخصخصة التلقائية Automatic privatization

وهي قيام الدولة بتشجيع القطاع الخاص دون المساس بالقطاع العام بحيث يمارس القطاع الخاص دوره في المشاريع التي هي في الأصل من مهام القطاع العام ويزداد نصيب القطاع الخاص في الناتج القومي سنة بعد أخرى إلى أن يصبح له الإسهام النسبية بعد مضي مدة معينة من الزمن .

ب- الخصخصة الهيكلية Structural privatization

وهي قيام الدولة بتقليص حجم القطاع العام من خلال عدة اساليب منها البيع أو التآجير أو المشاركة أو عقود التشغيل أو التصفية .

ج- الخصخصة المؤقتة Temporary privatization

يرمى هذا النوع من الخصخصة لتحقيق مصالح سياسية قصيرة المدى لأحزاب وسياسيين فهذه الجهات تسعى إلى تغيير توازن القوى عن طريق كسب حلفاء و مكافأة المؤيدين .

د- الخصخصة البنوية Privatization of constructional

وهي ذلك النوع من الخصخصة الذي أتبع في أوربا الشرقية والتي تهدف إلى إعادة تشكيل المجتمع بأكمله عن طريق التغيير الجذري للمؤسسات الاقتصادية و السياسية .

3- أساليب الخصخصة Methods of privatization

لا يوجد أسلوب محدد يتم تطبيقه في كل عمليات الخصخصة بل نجد أن هناك العديد من الأساليب التي يتم الأخذ بها ، ولكن الشيء الذي يجب أن يكون مشتركاً بين جميع تلك الأساليب هو الشفافية في تطبيق الخصخصة و هناك نوعين من اساليب الخصخصة هي :¹⁹

أ- أسلوب إنهاء ملكية الدولة بشكل جزئي أو كلي The style of ending state ownership

ويقسم هذا الاسلوب إلى عدة اساليب منها :

- البيع المباشر Direct sale

تقوم الدولة بتقييم أصول مشروع اقتصادي ما ثم تبيعه لأحد أو مجموعة من المستثمرين وفق سعر وشروط متفق عليها و تعد هذه الطريقة أكثر الطرق انتشاراً وأستخداماً لنقل الملكية .²⁰

- البيع عن طريق الأكتتاب العام Sale Through General Subscription

هذا الأسلوب تقوم الحكومة بتقديم أسهم المشروع العام للجميع من خلال سوق الاسهم²¹، وهنا يمكن للدولة أن تتبع طريقتين في طرح الأسهم الطريقة الاولى أن تطرح الحكومة كل أسهم المشروع للبيع و في هذه الحالة فإن المشروع يتحول من مشروع عام إلى مشروع مشترك.

والثانية أن تطرح الحكومة جزءاً من أسهم المشروع و تُبقي على الجزء المتبقي من الأسهم في ملكيتها و في هذه الحالة يتحول المشروع من مشروع عام إلى مشروع مشترك .²²

- بيع المزاد العلني Sale of auction

تباع الأصول على وفق هذا الشكل عن طريق نشر دعوة في وسائل الأعلام من أجل زيادة عدد الراغبين بالشراء وزيادة المنافسة بينهم و الذي ينعكس بشكل إيجابي على السعر وهي طريقة سريعة وغير معقدة و عيوبها أنها لا تسمح للدولة بفرض شروط محدد له عملية البيع ويفضل أن تعرض الأسهم بقيمتها السوقية و تعطي الأولوية للشراء للمساهم القديم بنسبة مساهمته بالمؤسسة للمحافظة على نسبة الملكية بعد ذلك تطرح الأسهم التي لم تتم تغطيتها للاكتتاب العام في مزاد علني في السوق المالي على أن يحدد الحد الأدنى لسعر السهم في المزاد بسعر بيع المساهم القديم و في هذه الحالة يتم المحافظه على حقوق المساهم القديم ووضوح في تحديد سعر البيع للسهم وفي اجراءات البيع .²³

- تصفية المشروع Filter the project

يمكن أن تلجأ الدولة إلى خيار تصفية شركة عامة و بيع أصولها بدلاً عن بيع المشروع كمشروع قابل للاستمرار وعادة ما يتم ذلك عندما يفوق مجموع الإيرادات المتوقعة من بيع مختلف الأصول الإيرادات المتوقعة من بيع الشركة كوحدة واحدة .²⁴

- بيع الأسهم في الأسواق المالية Sell stocks in financial markets

غالباً ما تقوم الدولة باللجوء إلى هذه الطريقة في خصخصة الشركات التي تتمتع بوضعية مالية جيدة وذات حجم كبير حيث يتم عرض أسهم الشركة للبيع بسعر ثابت وتتميز هذه الطريقة بدرجة عالية من الشفافية حيث يتم الترويج لعملية البيع كما يتم الكشف عن القوائم المالية للشركة وذلك تماشياً مع شروط البيع من خلال الأسواق المالية .²⁵

- مقايضة الديون Debt swaps

تلجأ الدولة إلى مقايضة ديونها أو جزء منها مقابل أصول من القطاع العام اذ يعتمد هذا الأسلوب على مقايضة جزء من الديون الخارجية أو الداخلية للدولة مقابل إسهم أجنبية أو محلية في امتلاك جزء من أسهم المؤسسات العامة التي يحصل عليها المستثمر .²⁶

- أسلوب التوكيل أو التفويض Power of attorney or delegation

يقصد بهذا الأسلوب هو أن تقوم الدولة بتوكيل القطاع الخاص بتقديم خدمات إنتاج سلع معينة كان القطاع العام يقوم بها ويتم هذا الأسلوب بعدة طرق كما يأتي :

- التعاقد Contracting

تقوم المؤسسات العامة (القطاع العام) بأبرام عقد مع الشركات الخاصة (القطاع الخاص) من أجل تقديم بعض الخدمات بدلاً من المؤسسات العامة و تبقى ملكية الأصول لها مثل عقود لتقديم خدمات الصحة أو التعليم لفئة معينة من المجتمع ، حيث تقوم الحكومة بالدفع بدلاً عنهم،²⁷ ويشمل أسلوب التعاقد على ما يأتي :

- عقود الإدارة Management contracts

وهي العقود التي تبرمها الحكومة أو الجهة العامة مع المؤسسات و الأفراد المحليين و الأجانب لأدارة المنشأة العامة لقاء أجور محددة .²⁸

- عقود التأجير Leasing contracts

تلجأ الدولة إلى استخدام التأجير في حال رغبتها باستمرار ملكيتها للمشروع العام أو في حالة صعوبة بيعها للقطاع الخاص و وفقاً لهذا الأسلوب يقوم القطاع الخاص بتحمل مسؤولية إدارتها و لمدة زمنية معينة مقابل دفع القطاع الخاص المبلغ نقداً، و تحدد باستخدام اسلوب المزادات العلنية للمشروع المراد تأجيره وبالتالي يجني القطاع الخاص من الأرباح المتأتية من استثمار موارده في المشروع .²⁹

- عقود الأمتياز Franchise contracts

يحدث في المراحل الاولى لتحويل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص التعاقد بشكل مباشر بين الحكومة وشركات القطاع الخاص ، ويشمل العقد كافة حقوق والتزامات الشركة ، مثل تحديد الأسعار الأولية وآلية تغييرها وشروط أخرى حسب ما تراه الدولة ضروريا لمراقبة أداء الشركة.³⁰

ج- نظام الكوبونات و الصكوك Coupon system

ظهر هذا الأسلوب في أوربا الشرقية و يقوم على أساس أن لكل فرد من المجتمع الحق في الحصول على نسبة من رأس المال في المشاريع التي ستتحول للقطاع الخاص من خلال توزيع كوبونات على المواطنين تمنحهم ملكية عدد من الأسهم أو الدخول في مزادات عامة للحصول على عدد من الأسهم .³¹

ثالثاً : دور الأسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)

The role of financial markets in privatization

تمثل السوق المالية الملاذ الأمثل لتحويل وحدات القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)، ومع ما تحضى به عملية التحويل من الاهتمام في الكثير من البلدان إلا أن اختيار الوسيلة التي يتم بها هذا التحويل لا تقل أهمية عن (الخصخصة)، وذلك لضمان نجاحها دون أدنى حرج أو فشل يصيب الحكومة أو يثير الرأي العام الذي يقف موقفاً مناهضاً من عملية التحويل ، وتستحوذ الأسواق المالية على اهتمام خاص الحكومات في ظل الاقتصاديات المفتوحة أو التي تسير في طريق الانفتاح وذلك لما للسوق المالية من تأثير إيجابي في تسهيل عملية تحويل القطاع العام إلى القطاع الخاص أي خدمة الخصخصة بوجه عام. ويبرز دور السوق المالية في تنفيذ الخصخصة وذلك من خلال وجهتين:³²

1. وجهة نظر الحكومة

تفضل معظم حكومات دول العالم الاعتماد على السوق المالية لتخصيص مؤسسات القطاع العام وذلك بسبب القبول والسلاسة إذ تسهل السوق المالية على الحكومات تخصيص مؤسسات القطاع العام وتمكن من السيطرة على عمليات البيع مقارنة بطرق الخصخصة الأخرى ، كما أنها تتيح للحكومة من عدم إفلات قبضتها على بعض المشاريع الاقتصادية وذلك من خلال احتفاظها بعدد من

الأسهم ، و تحقيق الديمقراطية والعدالة إذ توفر السوق المالية فرص متكافئة لجميع المستثمرين والمدخرين ، حيث توفر السوق المالية أهم بند في الخصخصة إلا وهو توسيع الملكية وتحقيق ديمقراطية المساهمين، زيادة الشفافية وتعميق المصادقية.

2. وجهة نظر المؤسسات العامة المخصصة

فأن السوق المالية تعمل على خدمة هذه المؤسسات من خلال توجيه رؤوس الأموال للتوظيف في المؤسسات التي تتحول للقطاع الخاص وبذلك توفر مصادر تمويل هذه المؤسسات ، و تؤمن السوق المالية الظروف المناسبة لعرض الأسهم والاكتتاب بها مع إمكانية تحديد سقف الاكتتاب للشخص الواحد، تعمل السوق المالية المنظمة على المواظبة في توظيف الموارد بصورة فاعلة وضمن مشاركة المستثمرين الأجانب في العوائد والإخطار المكلفة بالاستثمار. وبذلك نجد ان وجود اسواق مالية من شأنه تهيئة الظروف لدعم عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص.³³

المحور الثاني

نشأت وتطور الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية

اولاً : نشأت وتطور سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية

تحتل الاسواق المالية في الولايات المتحدة المرتبة الأولى من حيث حجم العمليات إذ يوجد بها أكبر عدد من الشركات المدرجة في قوائم الاسعار في البورصة اضافة إلى تأثيرها على سائر الاسواق المالية وتميزها بالأهمية البالغة للأسواق الآجلة ، ويتم تنظيم سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والرقابة عليها من خلال التشريعات الفدرالية والتشريعات التي تصدرها الولايات المختلفة ، ويعد قانون الأوراق المالية الصادر عام 1933 هو أول تشريع رئيس على المستوى الفيدرالي، و يتطلب هذا القانون ضرورة تسجيل الإصدارات الجديدة ، فضلاً عن الإفصاح عن البيانات المالية المناسبة ، وجاء قانون البورصات عام 1934 ليغطي الأسواق المالية ، وليفرض ضرورة تسجيل البورصات الوطنية والسماسر والتجار ، وفي ظل هذه القوانين تقوم هيئة الأوراق المالية والبورصة (SEC) بالأشراف على عمليات البورصات و إصدار وتداول الأوراق المالية .

وتفضيل الهيئة استخدام مفهوم الرقابة الذاتية (Self - Regulation) إذ تقوم بتعويض قدر كبير من صلاحياتها إلى جهات داخل كل بورصة مع الاحتفاظ لنفسها فقط بحق التعديل³⁴ ويتكون السوق المالي في الولايات المتحدة من عدة بورصات و أهمها بورصة نيويورك للأوراق المالية وكما يأتي :

نشأة سوق نيويورك للأوراق المالية إلى عام 1792 عندما اجتمع (24) شخصاً من الذين يتاجرون بالأسهم و السندات تحت شجرة الدلب في وول ستريت للأنفاق على قواعد تحكم عمليات شراء الأسهم وبيعها فكان ذلك بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم والتي شهدت بعد ذلك اهتماماً سياسياً و اقتصادياً كبيراً .

لذا يعد سوق نيويورك هي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم ويطلق عليه أحياناً بالمجلس الكبير حيث تتعامل فيه حوالي (80%) من الاوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وبلغ عدد الأعضاء في سوق نيويورك (1366) عضو ويتداول فيه 2250

سهم من الأسهم العادية ، و (800) سهم ممتاز و(3300)سند وهذه الأوراق المالية تشكل حوالي أكثر من (80%) من الأوراق المالية المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية ،³⁵ ويلاحظ أن لإتمام حجم التداول والأنشطة بكل كفاءة في السوق استخدمت نظام الكمبيوتر لمعظم طرق تعاملها ، وقد أطلق على ذلك سويدوت (Super dot) وفي عام 1991 كان لنظام سويدوت يقبل لغاية (30099) من طلبات السوق من أعضاء مؤسسة معينة ، وهي عبارة عن طلبات مزدوجة للبيع والشراء و اعلام المتخصصين لصافي الرصيد ، وقد ساعد ذلك المتخصصين في تحديد النمو الاقتصادي لكل سهم عند بداية كل يوم عمل . ولسوق نيويورك المالي مؤشرات أساسية وهي:³⁶

1- مؤشر ستاندر اند بور (s&p)

يعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات في أسواق الأسهم الأمريكية ويقيس S&P نشاط أكبر وأقوى الشركات الرئيسية في الولايات المتحدة الأمريكية ، ويضم هذا المؤشر شركات من مختلف القطاعات إذ بلغ عدد الشركات الصناعية في عام 2004 (373) شركة صناعية ، اما بنسبة شركات النقل فبلغت (15) شركة في حين شركات الخدمات بلغت (47) شركة بالإضافة إلى (56) مؤسسة مالية .

وهذه الشركات تمثل حوالي (80%) من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وتجدر الإشارة إلى أن هذا مؤشر S&P 500 يستخدم كمعيار مقارنة (97%) من مدراء المحافظ الاستثمارية و مدراء برامج التقاعد في الولايات المتحدة ، وهناك خمسة انواع لهذا المؤشر كل واحد منها يختص بقطاع معين :

- مؤشر S & P الصناعي المركب ويتكون من (400) شركة (S&P 400) .
- مؤشر S & P الخدمي المركب ويتكون من (40) شركة (S&P 40) .
- مؤشر S&P للنقل والمواصلات المركب ويتكون من (20) شركة (S&P 20) .
- مؤشر S & P المالي المركب ويتكون من (40) شركة (S & P) .
- مؤشر S&P المركب من المؤشرات السابقه ويتكون من(500) شركة (S& P500) .

2- مؤشر داو جونز الصناعي

أوجد هذا المؤشر (Charles H.Dow) عام 1896 وهو يمثل معياراً لمقارنة أداء سهم كل شركة مع الأداء الكلي للسوق ، وكذلك مقارنة أداء سوق الأسهم مع المؤشرات الاقتصادية الأخرى وشمل هذا المؤشر عند إنطلاقه أسهم عشر شركات ثم توسع هذا المؤشر إذ تمت إضافة عشر شركات أخرى والأمر في عام 1916.

والأمر ذاته حصل في عام 1928 ليصبح عدد الشركات التي يشملها المؤشر 30 شركة ، ويتكون هذا المؤشر من أربعة مؤشرات وهي :

- أ- أسعار أسهم الشركات الصناعية ويتكون من 30 شركة .
- ب- معدل لأسعار اسهم شركات النقل والمواصلات ويتكون من (20) شركة .
- ج- معدل لأسعار اسهم الشركات الخدمية ويتكون من (15) شركة .

د- المعدل المركب لهذه المعدلات الثلاثة السابقة و يتكون من (65) شركة .

3- مؤشر نازداك (NASDAQ) 100

بدأ في 31 يناير (كانون الثاني) 1985 كأساس بقيمة (250) نقطة ، وهو لا يحتوي على أي أسهم لشركات مالية في عام 1996 وبدأ التداول بعقده المستقبلي ببورصة شيكاغو التجارية (س . إم . اية CME) ولكي يتم إدخال شركة به يجب ان يصل حجم التداول إلى (100000) سهم يومياً على ألا تقل مدة تداولها ببورصة رئيسة عن سنة .

أولاً: نشأت وتطور الخصخصة في الولايات المتحدة الأمريكية

لقد بدأ التوجه بشكل واسع نحو الخصخصة مع انتشار مدرسة اقتصاديات العرض في عهد الرئيس الأمريكي رونالد ريغي و في أوائل الثمانينات ،³⁷ حيث جاءت سياسة ريغان وسط عاصفة من عدم الرضا عن الظروف الاقتصادية ، ولقد كانت هذه الظروف هي محصلة سياسات فاشلة حدثت في الماضي ووضع ريغان برنامجاً ويعتمد هذا البرنامج لإنعاش الاقتصادي الأمريكي على أربعة عناصر أساسية (أبطاء النمو النقدي، خفض معدلات الضرائب ،خفض معدل أنفاق الحكومة الاتحادية ،أعادة تنظيم الجهاز الاقتصادي)³⁸ لذلك فان صدور قانون الإنعاش الاقتصادي عام 1981 كجزء من البرنامج تمخض عنه تغيرات جوهرية في قوانين الضرائب القومية ، لذلك ينظر إلى البرنامج على أنه برنامج جانبي عرض يسعى إلى تخفيضات كبيرة في المعدلات الحدية للضرائب ويعتبر ضرورة لتقديم حوافز للعملة والادخار و الاستثمار وأن الزيادات التي تحدث في الناتج والعمالة أو الانخفاض الذي يحدث في معدل التضخم سوف يفيد المجتمع كله³⁹ من أجل معالجة ظاهره التضخم الركودي التي عانت منها الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة في عام 1982 .⁴⁰ بعبارة أخرى دعت سياسة ريغان إلى تقليص دور الدولة وحجر وظائفها في قضايا السياسة الخارجية والأمن القومي و ترافق ذلك مع بيع العديد من المنشآت الاقتصادية الحكومية للقطاع الخاص⁴¹ و حسب البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة فان الخصخصة هي التحول لاقتصاد السوق

وتشترط الخطوات التالية : وضع سياسات تدعم اقتصاد ومؤسساته (غرفة تجارة ، صناعة ، اتحادات... الخ) وتحرير الأقتصاد ، وتنمية القطاع الخاص وتأمين الخدمات المالية والتشريعية التي يحتاج إليها وخصخصة القطاع العام .⁴² لذلك استعانت الولايات المتحدة الأمريكية بالمستثمرين من القطاع الخاص في إنشاء مشروعات الطرق ، المياه ، الزراعة ، المصرف الصحي ، الكهرباء ، المستشفيات ، السجون ، الملاعب الرياضية ،المطارات ، وذلك بتكلفة استثمارية بلغت البلايين من الدولارات ، وتقوم شركات القطاع الخاص التي أنشأت هذه المشروعات بتشغيلها و إدارتها وتحصل الرسوم من المستثمرين طوال مدة الامتياز مع الالتزام بتسليم هذه المشروعات والمرافق إلى الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية مدة الامتياز وبحالة جيدة.⁴³ فضلاً فقد انجزت الولايات المتحدة خصخصة المنافع العامه منها معالجة البنايات الحكومية والعناية بالأطفال وغيرها ومثال على ذلك هو ولاية ميشيغان فقد تحقق فك ارتباط الدولة على التأمين على العاملين .

كما أن هناك ثورة للخصخصة في معظم الولايات المتحدة الأمريكية امتدت في الأوانه الأخيرة إلى الوقاية من الحريق وبعض أجزاء من حماية الشرطة ومعالجة مياه الصرف الصحي ، وإنارة الشوارع وتقليم الأشجار في الشوارع ، وإزالة الثلوج و مواقع وقوف السيارات ، وسكك الحديد والمستشفيات و السجون ، وجمع النفايات وقامت بعض الولايات بإخضاع أكثر من (50) خدمة عامه للمنافسة في السوق ، وتقدمت شركات لإبجاز هذه المهمات بكفاية عالية وبتكلفة منخفضة مما أدى إلى تخفيض الرسوم التي يدفعها المواطن عن الخدمات المقدمة له .

وفي تجربة خاصة قام اتحاد المعلمين في الولاية مشيغان بالاستفادة من منشآت القطاع الخاص في مجال الحصول على المنتجات الغذائية والخدمات البريدية والأمنية للأعضاء فيه بدلاً من تقديمها أجهزته⁴⁴.

المحور الثالث

قياس و تحليل العلاقة بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة باستخدام النموذج القياسي.

تم استخدام البرنامج الإحصائي EViews8.1 لتحليل المتغيرات الداخلة في الدراسة والتي تضمنت:

- القيمة السوقية في الاسواق المالية (M).
- حجم التداول في الاسواق المالية (T).
- معدل دوران السهم (%) في الاسواق المالية (R).
- حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص (KS).
- القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص (V).
- الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية للقطاع الخاص (W).

اولاً: اختبار استقرارية Stationarity المتغيرات في الولايات المتحدة الامريكية

تمثل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) وبعد إجراء اختبار جذر الوحدة (ADF) الموسع حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (1)

الجدول (1)

نتائج تحليل استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في الدراسة (الولايات المتحدة الأمريكية)

المتغير	المستوى			الفرق الاول		
	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام
KS	-2.425247	-1.778182	1.061387	-2.335121	-2.420850	-2.255465*
M	-2.445641	-1.578607	0.193929	-3.697512**	-3.624627*	-3.188107*
R	-2.161262	-2.011672	- 0.586776	-7.780366*	-5.220812*	-4.529502*
T	-2.001284	-2.066989	0.073061	-4.485707*	-4.565806*	-4.671312*
V	-2.613699	0.630031	2.447227	-2.808926	-2.995602**	-2.021530*
W	-2.384487	-0.643104	0.925134	-2.931692	-2.730812**	-2.726423*
1%	-4.800080	-4.004425	- 2.728252	-4.800080	-4.004425	-2.740613
5%	-3.791172	-3.098896	- 1.966270	-3.791172	-3.098896	-1.968430
10%	-3.342253	-2.690439	- 1.605026	-3.342253	-2.690439	-1.604392

المصدر: - الجدول من اعداد الباحثه بالاعتماد على بيانات نتائج البرنامج القياسي

* تعني معنوي عند مستوى (5%) ، ** تعني معنوي عند مستوى (10%)

من الجدول (13) يلاحظ ان جميع المتغيرات لم تكن مستقره عند المستوى وتم اعادة الاختبار باخذ الفروق الاولى وتبين ان جميع المتغيرات استقرت عند الفروق الاولى عند مستوى معنوية (5%) او (10%) سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه عام وستكون متكاملة من درجة الاولى (1).

ثانياً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

ان التكامل المشترك يوضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية وسوف يتم اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون ، من اجل تحديد هل توجد علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الأسواق المالية ومتغيرات القطاع الخاص التي تم الاشارة اليها سابقاً ، وبعد إجراء اختبار جوهانسون للمتغيرات الخاصه في الولايات المتحدة قد حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (2) .

الجدول (2) نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسون) لمتغيرات الولايات المتحدة الأمريكية

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيمة الاحصائية Statistic Value	القيمة الحرجة Critical Value
اختبار Trace			
r=0	r>1	133.5766*	47.85613
r<1	r>2	39.93407*	29.79707
r<2	r>3	6.560549	15.49471
r<3	r>4	2.777336	3.841466
اختبار Maximum			
r=0	r=1	93.64249*	27.58434
r=1	r=2	33.37352*	21.13162
r=2	r=3	3.783213	14.26460

المصدر : من اعداد الباحثه اعتماداً على نتائج التحليل القياسي .

- *تعني معنوي عند مستوى معنوية 5%

اشارت نتائج الاختبار أعلاه إلى عدم إمكانية وجود انحدار زائف وذلك لأن اختبار الأثر Trace اشارت إلى وجود متجهين للتكامل المشترك اي يكون معنوي عند مستوى (5%) في حين اختبار القيمة العظمى أشار إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك عند مستوى (5%) وعلية هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة.

ثالثاً: اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality Test)

لأغراض تحليل ومعرفة مدى تأثير متغيرات الأسواق المالية على متغيرات القطاع الخاص تم استخدام اختبار السببية لكرانجر اذ يظهر هذا الاختبار اتجاه السببية فيما اذا كان باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين او ان كلا المتغيرين مستقلين عن بعضهما، وبعد إجراء الاختبار كانت النتائج كما هي في الجدول (3)

الجدول (3) اختبار السببية لكرانجر (الولايات المتحدة الامريكية)

العلاقة	F. Statistic	F. Probability
M_KS	4.57957	0.0436
KS_M	4.16208	0.0340
R_KS	0.93797	0.0519
KS_R	1.64422	0.0540
T_KS	1.46995	0.0287
KS_T	0.04836	0.0496
V_KS	1.00575	0.0357
KS_V	0.45618	0.0522
W_KS	3.10632	0.0434
KS_W	6.16131	0.0288
R_M	0.18311	0.0063
M_R	2.44107	0.0442
T_M	0.73289	0.0387
M_T	0.40650	0.0057
V_M	1.47812	0.0274
M_V	7.06850	0.0012
W_M	0.11827	0.7369
M_W	2.5E-05	0.9961
T_R	1.13537	0.0076
R_T	0.07815	0.0446
V_R	0.82112	0.3827
R_V	1.67894	0.2194
W_R	0.01983	0.8903
R_W	4.4E-06	0.9984
V_T	0.09921	0.0582
T_V	0.83532	0.0487
W_T	0.00212	0.9641
T_W	0.66056	0.0322
W_V	5.21779	0.0414
V_W	5.02090	0.0447

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي.

- من خلال تحليل نتائج اختبار السببية يمكن توضيح اهم العلاقات و كالآتي :-
- وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين القيمة السوقية M وحجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص KS.
 - وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين حجم التداول T وحجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص KS.
 - وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين القيمة السوقية M والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V.
 - وجود علاقة سببية باتجاه واحد من حجم التداول T إلى القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V.
 - وجود علاقة سببية باتجاه واحد من حجم التداول T إلى الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W.
 - عدم وجود علاقة سببية بين معدل دوران السهم و حجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص KS والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V.
 - عدم وجود علاقة سببية بين القيمة السوقية M والاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W.
 - وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين كل متغيرات السوق المالية (معدل دوران R والقيمة السوقية M وحجم التداول T).
- نستنتج مما تقدم بأن جميع المتغيرات تكون العلاقة بينها تبادلية أي ان احدهما يؤثر على الاخر عدا بعض العلاقات تكون باتجاه واحد في حين انه لا توجد علاقة بين البعض منها .ويمكن بيان تلخيص نتائج اختبار السببية من حيث طبيعة العلاقة سواء كانت باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين من خلال الجدول (4).

الجدول (4) اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات (الولايات المتحدة الامريكية)

المتغيرات	KS	V	W	M	T	R
M	↔	↔			↔	↔
T	↔	→	→			
R					↔	
KS		→	↔			
V				↔		
W	↔					

المصدر: - من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي .

↔ تعني وجود علاقة سببية باتجاهين . ، ↔ تعني وجود علاقة سببية باتجاه واحد.

و يلاحظ مما سبق ومن خلال ما جاء بعرض وتحليل نتائج النموذج القياسي نخلص إلى ان هناك دوراً فعالاً للأسواق المالية في الولايات المتحدة من خلال تأثيرها المباشر على متغيرات الخصخصة على اعتبارها من الدول المتقدمة فضلاً عن ذلك تعد السوق المالي في الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الاسواق تطوراً على مستوى العالم لذا فهي اسواق تتميز بالكفاءة وتتوفر فيها كافة الوسائل الكفيلة بنجاحها ومن مقومات الاسواق المالية فيها هي: (التبادل الإلكتروني للبيانات، استخدام الادوات البنكية، استخدام تكنولوجيا الحديثة، الانفتاح على العالم الخارجي، حركة تداول للأسهم والسندات تكون واسعة جداً إذ إن النظام الرأسمالي بالوقت الحاضر يعيش عصر الرأسمالية الحالية حيث حصل هنالك اندماج بين رأس المال المالي والمصرفي، تزايد العمق المالي (وهو استخدام الأوراق المالية كالأسهم وسندات على نطاق واسع في تمويل النشاط الاقتصادي في الاقتصادات المتقدمة) و يضاف إلى ذلك ان القطاع الخاص ذا كفاءة انتاجية عالية إذ إن النظام الرأسمالي قائم على ملكيه خاص لوسائل الإنتاج والذي تتوفر فيه كافة المقومات الأساسية التي تعمق من دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي .

الاستنتاجات

- 1- ان الاسواق المالية شهدت عبر التاريخ الاقتصادي تطورات عديدة في ادواتها و بنيتها ، و شكلت فيما بعد عامل جذب لكثير من المستثمرين سواء كان افراد او شركات وايضاً عن قيامها بدور فاعل وقوي في كافة المجتمعات ، لذا فأن نشوء الاسواق المالية ليس من فراغ ولا بقرار حكومي و انما هي نتيجة لمقتضيات ومتطلبات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها ، وهكذا فاننا نجد ان هناك ارتباط وثيق بين الاسواق المالية ومستوى تطور النشاط الاقتصادي اي تطور جميع القطاعات الاقتصادية ومن ضمنها القطاع الخاص .
- 2- تأتي أهمية الاسواق المالية خلال مرحلة التحول نحو القطاع الخاص استجابة للتطورات الاقتصادية في البلدان ولم تكن بقرار حكومي ، لأهمية وظائفها الاقتصادية ، وتأثيرها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية ، لتأثيرها في جملة التحديات الاقتصادية الدولية التي تواجهها لذلك ان وجود سوق كفوءة و متطور للأوراق المالية يجب أن يصب في هدف تهيئة البيئة المناسبة عند تنفيذ برامج وسياسات الخصخصة.
- 3- ان سوق نيويورك المالية هي أحد اهم الأسواق المالية وأكبرها، وذلك لكونها تتميز بضخامة كلاً من (القيمة السوقية - حجم التداول)، بالإضافة على انها تتمتع بدرجة عالية من الكفاءة و تملك قدرة كبيرة على التأثير في النشاط الاقتصادي .
- 4- بينت نتائج اختبار الاستقرارية احتواء السلاسل الزمنية لمتغيرات سوق الأوراق المالية و متغيرات الخصخصة المتمثلة بمؤشرات القطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية على جذر الوحدة و انها غير مستقرة في المستوى عند مستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في الفروق الاولى ، طبقاً لاختبار ديكي-فولر الموسع مما يعني انها متكاملة من الدرجة الاولى وعند مستوى معنوية (5% ، 10%) .

5- افصح اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوها نسون ، عن وجود متجه للتكامل المشترك بين متغيرات سوق الاوراق المالية و القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية ، وهذا يعني عدم إمكانية وجود انحدار زائف وذلك لأن اختبار الأثر Trace اشارت إلى وجود متجهين للتكامل المشترك اي يكون معنوي عند مستوى (5%) في حين اختبار القيمة العظمى أشار إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك عند مستوى (5%) وهذا يعني ان هناك علاقة تبادلية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في الولايات المتحدة الامريكية .

6- بناء على نتائج اختبار السببية يتضح ان هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين متغيرات الدراسة (القيمة السوقية وحجم التداول و معدل الدوران وحجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص و القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص و الاجور والرواتب في نفس القطاع) في الولايات المتحدة الامريكية ، هذا يعني ان مؤشرات سوق الاوراق المالية تؤثر بمؤشرات القطاع الخاص وتتأثر به مما يعني ان الاسواق المالية تعد اداة فعالة لنجاح عملية الخصخصة كذلك كفاءة القطاع الخاص تؤدي إلى تنشيط سوق المال.

التوصيات

في ضوء ما تقدم من استنتاجات يمكن وضع عدد من التوصايا المهمة التي تعود بفائدة على اقتصاد العراق على اعتبار ان عملية الخصخصة في العراق اصبحت أمر لا بد منه إذ أنها وردت ضمن شروط الاتفاقيات التي وقعتها الدولة مع صندوق النقد والبنك الدوليين وإمكانية الإفادة من إتباع هذه السياسة لرفد العراق برؤوس الأموال المهمة لدفع عملية الأعمار والبناء باتجاه الإمام ، بأساليب وطرق تؤدي إلى نجاح عملية الخصخصة وأهم هذه التوصايا هي :

1- تهيئة بيئة ملائمة عند تنفيذ الخصخصة لتشمل تلك البيئة نحو إعداد مناخ اقتصادي و سياسي و اجتماعي وقانوني وأداري لتمكن من اعداد إستراتيجية عامة لتنفيذ الخصخصة ولضمان تضمين هذه الاستراتيجية أموراً جوهرية متعلقة بطبيعة الاقتصاد وحجم السوق ، وواقع القطاع الخاص ، وتحديد سلم الأولويات للمؤسسات العامة التي سوف تخضع لهذا البرنامج كذلك المدة اللازمة لذلك ، وإلا فان أي خطوة تسبق هذه الآلية تعدُّ ضرباً من ضروب الخيال .

2- هنالك حاجة ماسة نحو دفع الخصخصة في حالة لو طبقت في العراق إلى ضرورة تنفيذها او تنفيذ الجزء الأكبر منها عبر الاسواق المالية لأنه تؤدي إلى توسيع عمل السوق عبر طرح المؤسسات العامة وتحويلها إلى أسهم متداولة يمكن للجميع المشاركة في ملكية هذه الأسهم ومن ثم فإن طرح هذه المؤسسات وتحويل ملكيتها إلى القطاع الخاص يسهم في تحقيق غايات عدة من أبرزها تعزيز السوق المالية ورفد السوق بآلية تعمل على توسيعه وزيادة كفاءته من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة وتنوعها وفي الجانب الآخر النهوض بواقع هذه الشركات فضلاً عن تنويع بنية السوق وتعظيم الأهمية النسبية للقطاعات الصناعية ذات الميزة التنافسية وعدم الاقتصار على القطاعات الخدمية الذي تسود السوق ، بالاضافة إلى ذلك فإن زيادة نصيب القطاع الصناعي وتوفير الأموال اللازمة لانطلاقته سوف يعمل خلال المدتين المتوسط والطويل على تعزيز وتطوير عمل السوق المالية بزيادة رسمته على اعتبار ان الشركات الصناعية ذات كثافة رأسمالية عالية .

- 3- ضرورة التوجه نحو تطوير شبكة الاتصالات والمعلوماتية وتوسيعها داخل الأسواق المالية وبخاصة الاسواق الناشئة ، لأنها تعد العمود الفقري في خلق سوق مالية ناجحة ومستقرة، فأنشاء مراكز فعالة داخل السوق من شأنه ان يتيح للمستثمرين الإطلاع على المعلومات المتعلقة بالاجراءات التي تتخذها السلطات النقدية والمالية بشأن السياستين وحتى يتمكن المستثمر في الوقت عينه للإفادة منها في اتخاذ قرارات البيع والشراء الخاصة بالاوراق المالية وايضاً تمكن تلك السلطات من القيام بالموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية لتلك القرارات في اداء سوق الاوراق المالية.
- 4- سن القوانين والأنظمة التي من شأنها تحقق ضمان قانوني للمستثمرين المحليين والاجانب ومن ثم حماية رؤوس اموالهم ، مما يخلق الثقة داخل الأسواق المالية ويرفع من كفاءتها.
- 5- من الممكن ان تكون النتائج التي توصل اليها البحث موضع اهتمام القائمين على شؤون سوق العراق المالي وذلك من اجل دعم الجوانب المرتبطة بكفاءة السوق ورفع مستوى الافصاح المالي ، وزيادة شفافية البيانات المالية الخاصة باداء الجهات المصدرة لاوراق المالية ، وبنتيجة زيادة جاذبية الاستثمار في السوق المالية العراقية في المستقبل وهذا يسهم في تعزيز عملية الخصخصة.

قائمة المصادر

- 1- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالاوراق المالية تحليل و إداره، ط1، دار المسيره ، عمان، 2004، ص110.
- 2- Fredric s .Mishkin ,The Economic Of Money –Banking And Financial Market ,6th Edition, Addison- wesiey ,Use, 2001,P 3.
- 3- Peter S. Rose & Melon H. Marquis, Money and Capital Markets, 10th ed., McGraw–Hill, New York, 2008, p12.
- 4- دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية والنقدية ، ط1 ، دار المسيره ، عمان ، 2012 ، ص 49.
- 5-Laurece M.Ball, Money–Banking And Financial Markets , Publishers Madison Aveune , New York ,2012, p127.
- 6- علي محمد شلهوب ، شؤون النقود وأعمال البنوك ، ط 1، شعاع للنشر ، سوريا ، 2007، ص 208.
- 7- منير ابراهيم هندي ، ادارة الاسواق المالية والمنشأة المالية ، منشأة المعارف ، القاهرة ، 1997، ص 394.
- 8- عبد الله الطاهر و موفق علي خليل ، النقود والبنوك والمؤسسات المالية ، دار يزيد ، عمان، 2004 ، ص 374.
- 9- نور الدين أبو الرب و آخرون ، مدخل إلى علم التمويل ،الناشر عمادة البحث العلمي ،فلسطين ،2002، ص 111-115.
- 10- مبارك سليمان محمد ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ج 1 ، ط 1 ، كنوز أشبيليا ، الرياض ، 2005، ص 81-82 .
- 11- أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية الفرص والمخاطر ، ط1 ،الميزان للطباعة والنشر، النجف الاشرف ،2013، ص 64 .

- 12- Leonardo Davinci, Financial Markets , Education And Culture Dglifelong Learning Programme ,2010,p 106.
- 13- زينب عوض الله وأسامة محمد الغولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي ، منشورات الحلبي ، لبنان، 2003، ص 203- 204 .
- 14- أنطوان الناشف و خليل الهندي ،العمليات المصرفية و السوق المالية ، ج 2 ، المؤسسة الحديثة ، لبنان ، 2000 ، ص 66 .
- 15- محمد رياض الأبرش ونبيل مرزوق ، الخصخصة أفاقها وأبعادها ، دار الفكر، سوريا ، 2002،ص31.
- 16- احمد السيد النجار و آخرون ، الخصخصة و تحديات التنمية المستدامة في الأقطار العربية ، ط 1 ، مركز دراسات الوحدة العربية ، 2010 ، ص 23 .
- 17- Benjamin L. Varner, Government privatization History – Examples – and , issues , Commission on Government Forecasting and Accountability Stratton office Building Springfield October2006 ,p 1.
- 18- حيدر حسين عذافة الجابري ، مدى إمكانية خصخصة بعض الصناعات النفطية و أثرها على الاقتصاد العراقي ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية / جامعة بغداد ، 2011 ، ص 20.
- 19- ايناس محمد رشيد المشهداني ، الخصخصة بين النظرية والتطبيق في دول مختاره مع إشارة خاصة للعراق ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية / جامعة بغداد ، بغداد ، 2006 ، ص 32 – 33 .
- 20- عبد الله عبد العزيز المصلح ، قيود الملكية الخاصة ، ط 1 ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، 1988 ، ص 334 .
- 21- Samuel oyieke ,Kenya airways: a case study of privatization, African economic research consortium nairobi ,university of science and technology , 2002, p 5 .
- 22- عبدة محمد فاضل الربيعي ،الخصخصة وأثارها على التنمية بالدول النامية ، ط 1، مكتبة مدبولي ،القاهرة ، 2004،ص 164 .
- 23- خالد حمادي حمدون ،أثر الخصخصة في معدلات التضخم و انعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي في تجارب دولية مختارة ،اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية ،جامعة الموصل، 2006 ، ص 21.
- 24- حسان خضر ، خصخصة البنية التحتية،المعهد العربي للتخطيط ، الكويت،العدد 28 حزيران، السنة الثالثة، 2003،ص13.
- 25- حسان خضر ، خصخصة البنية التحتية ، مصدر سبق ذكره ، ص 13 ،
- 26- حيدر أسماعيل صالح ، أثر برامج الخصخصة على مؤشرات التنمية الاقتصادية في دول عالم الجنوب ، مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية (المجلد 3 : العدد 7) ، 2014 ، ص 162 .

- 27- زين العابدين عبد الله بري ، خصخصة المشروعات العامة (منظور اقتصادي) ، جامعة الملك سعود ، الرياض ، 2005 ، ص 20 .
- 28- محمد احمد المتيوتي ، النموذج الإداري البديل في ظل الخصخصة ، المؤتمر العالمي الثالث للأقتصاد الإسلامي ، جامعة أم القرى ، 2005 ، ص 14 .
- 29- ماهر عزيز عبد الرحمن ، وائل سالم جميل ، دوافع تبني الخصخصة في العراق وسبل نجاحها ، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة ، (المجلد 5 : العدد 15) ، النجف ، 2009 ، ص 161 .
- 30- محمد صبري بن أونج ، الخصخصة تحويل الملكية العامة إلى القطاع الخاص في ضوء الشريعة الإسلامية ، ط 1 ، دار النفائس ، عمان ، 2000 ، ص 96 .
- 31- كوثر محمد دهيم ، الخصخصة و دورها في تطوير القطاع المصرفي في العراق ، مجلة الكوئ للعلوم الاقتصادية و الادارية ، جامعة واسط ، (المجلد 5 : العدد 24) ، 2016 ، ص 4 .
- 32- للمزيد ينظر :-
- حسن عبد الكريم سلوم و خديجة جمعة الزويني ، دور المؤسسات الصغيرة في دعم عملية الخصخصة في البلدان العربية، الملتقى الدولي لمتطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يوم 17- 18 ابريل، 2006، ص 11 .
- رجاء فاضل عبود، التخصيصية ودورها في تطوير السوق المالية مع إشارة خاصة لتجربة(مصر والأردن)، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، 2006، ص 73-74.
- 33- مصطفى محمد العبدالله و اخرون ، بورصة الأوراق المالية ط 1 ، دار رسلان ، سوريا ، 2009 ، ص 52 .
- 34- حسن عبدا الله أحمد حسين ، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول مختارة مع إشارة خاصة للعراق :دراسة تحليله للمدة (1990-2013)، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة الكوفة ، 2015، ص 78-79 .
- 35- <http://www.en.wikipedia.com> .
- 36- للمزيد ينظر :-
- أجبين برغام، الادارة المالية (1) مفاهيم أساسية تقييم الادوات المالية ، ترجمة:محمود فتوح و اخرون ، ط 2 ، شعاع للنشر والعلوم ، سورية ، 2010، ص 49-50.
- عبد المجيد المهيلمي ، التحليل الفني للأسواق المالية ، ط 5، البلاغه للطباعة والنشر ، بيروت ، 2006، ص 295.
- عماد محمد عبد اللطيف العاني ، أندماج الاسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الأقتصاد العالمي)، ط 1، بيت الحكمة ، بغداد، 2002، ص 57-58.
- حسن عبدا لله أحمد حسين ،مصدر سبق ذكره ، ص 158 .
- 37- أحمد منير النجار ، الخصخصة إحدى وسائل الإصلاح الاقتصادي حالة دولة الكويت ، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية ، جامعة الكويت، 2004 ، ص 5.
- 38- جيمس جوارتي وبيجار استروب ، الاقتصاد الكلي الأختبار العام والخاص ، ترجمة : عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ ، الرياض ، 1999، ص 496.

- 39- مايكل ابد جمان ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة ، ترجمة : محمد براهيم منصور ، دار المريخ ، الرياض ، 1999، ص 349-351.
- 40- حسين عجلان حسن، القطاع العام في العراق بين ضرورات التطوير وتحديات الخصخصة ، مجلة كلية بغداد العلوم الاقتصادية ، (المجلد 0 ؛ العدد 11) ، 2006، ص 16.
- 41- أحمد منير النجار، الخصخصة إحدى وسائل الإصلاح الاقتصادي حالة دولة الكويت، مصدر سبق ذكره ، ص 5.
- 42- أحمد العساف ، سياسة الخصخصة وأثرها على البطالة والأمن الوظيفي العالمي ، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 7 ، جامعة شلف ، الجزائر ، بدون سنة نشر ، ص 140.
- 43- شهاب حمد شيحان ، إشكالية الخصخصة وانعكاساتها في رفع الأداء الاقتصادية (دراسة تحليلية تطبيقية) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، (المجلد 1؛ العدد 2)، 2008، ص 299.
- 44- نزار قنوع ، الخصخصة الاقتصادية بشكل عام إيجابياتها و سلبياتها ، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، (المجلد 27 ؛ العدد 2) ، 2005 ، ص 7 .