

اهمية الدور الاقتصادي للاسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للاوراق المالية

الدكتور كريم عبد النبي
كلية المنصور الجامعة

المستخلص

تعاني معظم البلدان النامية من مشكلة تمويل مشاريعها الاقتصادية ، ويؤكد العديد من الباحثين والمختصين ان الاسواق المالية يمكن ان تؤدي دورا مهما في هذا المجال نتيجة لما توفره من مجال لتداول الاسهم والسندات مما يساعد على توسيع قاعدة الادخار ليشمل صغار المدخرين ومساهماتهم في عملية التنمية .

ان التطور الهائل للاسواق المالية 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 الاوراق 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 ببعيد ولاسباب عديدة منها اقتصادية او سياسية قد تخلفت عن انشاء او تطوير اسواق للاوراق المالية تكون قادرة على توفير السيولة النقدية من خلال تداول الاسهم والسندات والادوات المالية الاخرى وجذب المدخرات وتوجيهها للمساهمة في عملية البناء .

الا ان التطور الذي يشهده العالم في هذا المجال وبروز اهمية هذه الاسواق بشكل واضح والحاجة الفعلية لتعبئة 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 وحقيقية في المجال الاقتصادي .

وهذا البحث هو محاولة للتعرف على هذه الاسواق وانواعها واهميتها على المستوى العالمي والمستوى الاقليمي والمحلي ، وتوضيح ما حققته هذه الاسواق من موارد مالية ساهمت في عملية التنمية وخصوصا في بعض الاقطار العربية التي اهتمت بتطوير اسواقها .

ونرى الان واستنادا الى التوجهات الاقتصادية الجديدة مدى حاجة العراق لتوفير موارد مالية تساهم 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 باتجاه تفعيل دور القطاع الخاص وآلية السوق في توجيه الاستثمارات ودفع عملية التنمية .

اهمية البحث ومنهجيته

تم اختيار الموضوع لاهميته باعتبار اسواق الاوراق المالية احدى اهم القنوات لتوفير الموارد المالية لعمليات التنمية وجذب القطاع الخاص للمساهمة الجادة في عمليات البناء والتطور . اضافة الى حاجة الاقتصاد العراقي لكل امکانات الاقتصادية وغير الاقتصادية لاعادة البناء وتطوير الامكانيات 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 ترتبت عليها مما يتيح لنا تقييمها ومحاولة 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 والامكانيات الكثير بعكس العديد من البلدان (الناهضة) التي تمكنت من تطوير اقتصادياتها بامكانات تقل كثيرا عما يمتلكه الاقتصاد العراقي وذلك باستغلالها الظروف والخبرة المحلية والدولية مثل ماليزيا سنغافورة هونكونك وغيرها .

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

اولا : مفهوم الاسواق المالية وانواعها :

1. ماهية الاسواق المالية وانواعها

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام فالاسواق موجودة منذ القدم ولكن السلع ووسائل واساليب تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ وذلك تبعا لتغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية واحتياجات الافراد وتطور وسائل الاتصال .

وتميل الاسواق الحديثة الى طابع التخصص من حيث انواع السلع المتداولة فهناك سوق للذهب وسوق التحف وسوق الاوراق المالية

ومع ان الاسواق المالية بالقياس الى اسواق السلع الاخرى 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 الاثمان السائدة في اية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لاية 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 ممن يسعون الى تملكها ، بل هناك الوسطاء الذين يقومون على ادارة وتنظيم عملية التبادل وتوفير المعلومات للبائعين والمشتريين 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 .

وتتفاوت هذه الاسواق في مستوى الفاعلية والكفاءة بسبب تفاوت الامكانيات والتسهيلات المادية والبشرية المتاحة لكل منها ، الا ان المختصين في مجال الاستثمار يتفقون على وجود مؤشرين هامين يصلح استخدامهما كمقياس لكفاءة السوق المالية :

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

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

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

2. الاهمية الاقتصادية للسوق :

تتبع هذه الاهمية من الضرورة التي تستلزمها المعاملات الاقتصادية للأفراد والشركات والمؤسسات ، وتحقيق العدالة بين طرفي 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 اقتصاديات جميع البلدان خصوصا في المجتمعات التي يعتمد اقتصادها على المبادرة الفردية والجماعية للأشخاص والمؤسسات والمنظمات ، ويمكن القول ان اهميتها 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 والسندات وغيرها تجذب رأس المال وتستوعب مدخرات الافراد والشركات . وفي نفس الوقت تدفع المكتنزين الى تحويل مكتنزاتهم الى مدخرات واستثمارات .

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

— تعمل المؤسسات المالية كموجه للاستثمارات ، حيث يتجه المستثمرون الى المشروعات التي ترتفع اسهمها او في المجالات والانشطة الخاصة بهذه المشروعات باعتبارها 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 مايملكونه من اموال وبذلك توفر قنوات ومداخل سليمة 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 (الاقتراض) مثل سندات القرض الحكومي .

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

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

3. انواع الاسواق المالية :-

بالرغم من وجود تبويبات مختلفة للاسواق المالية الا انها تبقى متداخلة ويصعب ايجاد حد بين نوع وآخر لان سهولة تبادل المعلومات فيها تيسر لكل من المستثمر والمقترض على حد سواء سهولة الانتقال من نوع معين الى اخر وذلك عكس الحال في اسواق السلع الاخرى ، وهذه ميزة تكسب السوق المالي مرونة كبرى تتيح تنويع ادوات الاستثمار فيها (2).

وسنقوم بعرض سريع موجز لانواع اسواق الاوراق المالية من حيث

طبيعة الاوراق المالية المتداولة فهي

أ. الاسواق الاولى (الابتدائية)

وهي الاسواق التي تشهد الاصدارات الاولى للاوراق المالية ، والتي تتم لغرض الحصول على رأس مال الشركة الاساسي او بقصد زيادته وتلعب المؤسسات المالية كمصارف الاستثمار دور الوسيط و احيانا دور المتعهد بين الشركة المصدرة والمستثمر في مثل هذه الاسواق .

(1) : د. صلاح السيد جودة/بورصة الاوراق المالية عمليا وعلميا/ط/ مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية /

الاسكندرية/2000/ص 185.

(2) د. عبدالله مهنا غانم ، د. محمد عطية 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 ، ويدير عمليات التبادل فيها مجموعة متخصصة من الوسطاء تتوب عن الشركات .

الثاني - السوق الموازي ، والذي تتداول 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) (OTC) لان معظم الصفقات فيه تتم بسرعة وبواسطة التلفون دون الحاجة للقاء مباشر بين البائع والمشتري وبأجراءات مبسطة .

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

(1) أ.د. هوشيار معروف/الاستثمارات والاسواق المالية/ دار الصفاء للنشر والتوزيع/عمان/ط/2003/ص58-73

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

بدون السماسرة والدالين ، ويكون ذلك بين مؤسستين ماليتين (1) .

ثانيا - عالمية الاسواق المالية وانعكاساتها

تعتبر الاسواق الرأسمالية (التي يتم فيها تداول الاصول المالية والتي تمثل كما هائلا من الاستثمارات في الاسهم والسندات) محور عملية التكوين الرأسمالي في اى مجتمع وهي التي تلعب دورا رئيسيا في النمو الاقتصادي حيث وجدت الحكومات ان من مصلحتها تفعيل هذه الاسواق من خلال انفتاح الاسواق المحلية على بعضها والدعوة الى التوجه نحو العالمية لاحقا بعد ان كانت مصلحة البلد في الماضي فرض القيود 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 لالقاء نظرة ولو سريعة على ما حققته الاسواق المالية الاخرى في تعبئة 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 تتصف 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

1. تطور الاسواق المالية الدولية

الظروف الاقتصادية التي تعيشها البلدان المتقدمة الان قد فرضت بشكل او بآخر فكرة قيام الاسواق المالية ، اى ان هذه الاسواق كانت وليدة الظروف واشكال النمو ولم تأتي لحل مشاكل معينة ، فقد اتفق بعض ممن يتاجرون بالاسهم والسندات 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 الدائنون 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 والسندات ، وهكذا تطور الوضع لقيام مبنى للبورصة في سنة 1806 وتدرجيا اتسعت دائرة هذه الاسواق لتشمل في الوقت الحاضر كل انحاء 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 الاحاديث الاجتماعية التي كان يتم من خلالها عقد الصفقات التجارية والعقارية وصفقات الاسهم ... وبعد ذلك افتتح المقر المؤقت لبورصة الكويت .

وسوق عمان المالية بدأ ايضا بأجتماع تجار الاسهم لدى مكاتب تجارية يملكها الوسطاء ، والذين كانوا يتاجرون لحسابهم الخاص ، وبعد ان قررت الحكومة الاردنية افتتاح سوق مالية بصورة رسمية ومنظمة أفلت 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 العقدين الاخيرين من القرن الماضي الى مبالغ كبيرة ، فقد ازدادت الاستثمارات الكلية في الاسواق المالية من (148) مليار دولار الى (1,7) ترليون دولار في عام 1993 ، ومهد هذا للتحويل نحو الاسواق المالية الاكثر تطورا ، والتي ارتفعت نسبة مساهمتها في القيمة الكلية للمبادلات الدولية ، ففي نهاية عام 1990 قدرت هذه النسبة بواقع (33,91%) للولايات المتحدة و (21 و 32%) لليابان و (9 و 5) لبريطانيا . اما بالنسبة لمجموعة الاسواق الناهضة حديثا لنفس الفترة ، فكانت مساهمة كوريا الجنوبية بـ (32,28%) وتايوان (21,2%) وماليزيا ب (10,20%) (2) .

وهكذا فإن اسواق ثلاث بلدان متقدمة قد ساهمت بأكثر من 75% ، وان اسواق ثلاثة بلدان ذات التصنيع (التصديري) الحديث في آسيا تساهم 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 والسندات وتحليل الاوراق المالية / دار الرشيد للنشر / بغداد/ ط

1 / 1982 / ص 66-69.

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

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

وهناك العديد من العوامل التي ادت الى 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 المتجهة 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) مفلح عقل /عالمية اسواق رأس المال/ بحث مسئل 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 ، اى 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 الاسيوية . 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، والاوربية (89,5) مليار دولار .

(ونعني بالدول الاسيوية 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 فإن هذا الاندماج حمل الجهاز المصرفي التزامات تفوق قدرته، مما ادى الى ضعف الثقة في اداء تلك الاقتصاديات وارتفعت الشكوك بجدوى الاستثمار فيها والنتيجة كانت حدوث ازمة عصفت باقتصاديات العديد من دول المنطقة مثل كوريا تايلند الفلبين وغيرها . .

واخيرا فإن النتائج التي تحققت من التوجه نحو عالمية الاسواق تمثلت في اتساع السوق المالية والتي تتحرك فيها كميات ضخمة من الاموال باحثه 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 بتزايد الخدمات المصرفية التي يطلبها الجمهور والمزيد من التحرر في القطاع المالي كمحصلة لتزايد دور القطاع الخاص في مختلف النشاطات الاقتصادية .

ثالثا - الاسواق المالية العربية

1. قيام وتطور الاسواق المالية العربية
تعتبر الدول العربية حديثة عهد بالاسواق المالية بأستثناء 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 (نسبيا) جاء لاسباب مختلفة منها :
أ. تعاظم السيولة خصوصا في البلدان المنتجة للنفط .
ب. تزايد الانفتاح الاقتصادي وارتفاع اهمية القطاع الخارجي (التجارة الخارجية حركة رؤوس الاموال والموارد البشرية والخدمات المختلفة واسعار الصرف) .
ج. تدعيم التوجه الى اقتصاد السوق وزيادة هذا التوجه عن طريق الخصخصة واصدار التشريعات بتحرير التبادل وانشاء الشركات المساهمة لتدعيم دور القطاع الخاص في العمل الاقتصادي .
د. ارتفاع معدلات العجز في الموازنات العامة في كافة الدول العربية تقريبا 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 والاوراق 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 والانظمة التي تحكم هذه الاسواق واعادة تنظيمها بما يتفق والمعايير الدولية ، والانفتاح على العالم الخارجي ، وزيادة الشفافية ، وكانت سنة 1997 سنة بارزة في ايضاح الجهود المبذولة ، فقد شهد هذا العام :

— فصل مهام الادارة والاشراف في العديد من اسواق الاوراق المالية حيث تم انشاء هيئات مستقلة للاشراف على السوق وتحويل البورصة الى مؤسسة خاصة تتم ادارتها من قبل القطاع الخاص .

— انشاء شركات خاصة للقيام بأعمال ايداع الاوراق المالية والتسوية والنقص 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 تصاعدت قدرات الاسواق المالية العربية وكما يوضحها الجدول التالي :

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

للفترة 1994 - 1997

السنة	القيمة السوقية (مليار دولار)	قيمة الاسهم المتداولة (مليار دولار)	عدد الاسهم المتداولة (مليار سهر)	عدد الشركات المدرجة	المؤشر المركب لصندوق النقد العربي	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	138,45	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 الاوراق المالية العربية/الدول العربية المشاركة في قاعدة البيانات (الاردن، 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 بقيت المؤشرات التي جاءت في الجدول اعلاه، كما نلاحظ ان الاسواق المالية العربية رغم تواضع امكانياتها مقارنة بالاسواق الاخرى الا انها ساهمت بشكل او بآخر بضخ مليارات الدولارات وبشكل متصاعد ، فقد ارتفعت قيمة الاسهم المتداولة من 10,5 مليار دولار الى -15 مليار دولار في سنة 1995 والى 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 بالاضافة الى انشطة الوساطة ونوعية الخدمات المقدمة للمتعاملين ، كما اصبحت هذه الاسواق اكثر انفتاحا على بعضها من خلال الادراج المشترك 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

وتغطية الاصدارات الاولى 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
الاردن	5,9	- 29,8
تونس	2,2	- 32,19

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

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

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

وقد تضافرت 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 تركيز 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)

* — مثال ذلك (نسبة تركيز عشر شركات عربية لسنة 2000، الاردن نسبة التركيز 72%

مصر 28,7% ، المغرب 70,4% السعودية 77,3% عمان 45% الكويت 54,5% .

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

جدول رقم (4) يبين عدد الاسهم المتداولة وعدد الصفقات

لاهم القطاعات الاقتصادية السعودية لسنة 2002

المؤشر	قطاع المصارف التجارية	قطاع الصناعة	قطاع الاسمنت	قطاع الخدمات	قطاع الكهرباء	قطاع الزرا عة	الاجما لي
عدد الاسهم المتداولة (مليون) النسبة للاجمالي %	77,9 4,5	272,9 21,5	126,6 7,2	929,4 53,5	143,3 8,2	85,7	1735,8 100
قيمة الاسهم المتداولة (مليار ريال) النسبة للاجمالي %	26,00 19,4	32,5 24,5	27,6 20,6	33,8 25,3	11,2 8,4	2,7 2,0	133,8 100
عدد الصفقات المنفذة (الف) النسبة للاجمالي %	102,2 10,2	279,2 27,00	232,2 12,8	373,8 36,2	87,0 8,4	56,2 5,4	1033,7 100
القيمة السوقية (مليار ريال) النسبة للاجمالي %	132,2 47,1	66,4 23,7	33,6 11,9	13,7 12,0	33,7 12,0	1,2 5,5	280,7 100

المصدر / صندوق النقد العربي / قاعدة بيانات اسواق الاوراق 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	القيمة السوقية (مليار دولار)	قيمة الاسهم المتداخلة (مليار دولار)	عدد الشركات المدرجة	متوسط حجم الشركة (مليون دولار)	اجمالي الناتج المحلي الاسعار الجارية (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
التحريين	7,7	0,21	40	192,5	8,1	95,1
الاردن	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 اسواق الاوراق المالية العربية/النشرة الفصلية /الربع 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 تعبئة الموارد فقد ازداد اجمالي كمية الاسهم المتداولة في اسواق 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 لهورصة لندن مثلا الـ 2500 مليار دولار .

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

رابعاً - السوق المالية في العراق ودورها الاقتصادي

1. سوق العراق للاوراق المالية (1)

كانت سنة 1991 بداية قيام اول سوق للاوراق المالية ، الهدف منه تنظيم القطاع المالي غير المصرفي في اطار مؤسسي لتشجيع الادخار وتحويله الى استثمارات مجدية 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 للاوراق المالية في العمل الى مطلع 2003 واستطاع رغم الظروف المحيطة به من انشاء ووضع بعض الاسس والتقاليد، رغم ان الانجازات التي تحققت من بدايته قيام السوق وحتى الاحتلال كانت متواضعة

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

- ومخيبة للامال ولا تتناسب مع حجم الاقتصاد العراقي * ويمكن حصرها بـ
- ارتفع 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 مايقارب من (3) مليار دينار ارتفع الى (50) مليار دينار عام 2000 (اى ما يعادل 25 مليون دولار بأسعار صرف تلك الفترة) اى ان حجم التداول في الجلسة الواحدة كان بحدود (150-170 الف دولار) .
- بلغت القيمة الرأسمالية للسوق (حاصل ضرب عدد الاسهم بسعر الاغلاق لكل شركة) مايعادل (200-250) مليون دولار تقريبا قبل اغلاق السوق عام 2003 .

-
- * - لاجل المقارنة نحاول تطبيق المعلومات الواردة عن سوق بغداد مع سوق عمان (الاردن)
 - ان القيمة الرأسمالية في سوق عمان المالي لـ (195) شركة مدرجة فيه عام 2003 يعادل (15,4) مليار دولار، اى 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) اى 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 للاوراق 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

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

3. اسباب تخلف سوق الاوراق المالية العراقية

هناك مجموعة واسعة من الاسباب التي ادت الى تخلف سوق بغداد

للاوراق 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 ، تآكل رؤوس اموال الشركات التي تأسست في بداية التسعينات وتراجع هائل في متوسط دخل العائلة العراقية ولجئوها الى مدخراتها مما ادى الى انسحاب اعداد كبيرة من صغار المستثمرين من السوق وهم عماد الاسواق المالية بسبب عدم قدرتهم على التنافس في ظل انعدام المعلومات وشيوع ظاهرة ما يعرف (بالتجارة الداخلية)* . اضافة الى عدم جدية الاصلاحات والتراجع عن عملية خصخصة الشركات العامة ، وهيمنة الدولة على مجمل 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 المركزي الى 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 حجبتم عنهم المعلومات (بمعنى ان سوق بغداد ساهم في احتكار رؤوس اموال الشركات بدلا من تشجيعها) .

ج. ضعف النظام المؤسسي في سوق بغداد للاوراق المالية :-

كان السوق من الناحية الفعلية تحت اشراف الدولة وتحت الادارة الكاملة لوزارة المالية بالرغم من تمتعه بالاستقلال الاداري والمالي من الناحية القانونية .

د. التقلبات الحادة في حركة اسعار الاوراق المالية في السوق :-

عانى 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 الاسهم المتداولة ، ان هذه التقلبات ، اضافة الى السلبيات الخاصة بالسوق ادت الى انسحاب المستثمرين الصغار ، كما ادت الى عزوف الاستثمار المؤسسي (صناديق الاستثمار والتقاعد والرعايا الاجتماعية مثلا) بسبب ارتفاع عنصر المخاطرة ، وبدلا من دراسة الاسباب الحقيقية 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 .

4. الافاق المستقبلية لسوق العراق للاوراق المالية *:

ان لقاء 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 اى نسبة مقارنة بحجم الامكانيات 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 بل وازيفت لها مشاكل اكثر تعقيدا تم تسليطها على البنية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، فليس ما ذكر من المشاكل والسلبيات هي كل ما يعترض تطور بل اضيف لها مشاكل اخرى منها :

أ. تهشم وانحيار 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 المتسارع 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 وتباعا زاد الانفاق الحكومي والتكوين الرأسمالي الحكومي على حساب القطاع الخاص .

ج. نمو متسارع في معدلات البطالة والبطالة المقنعة وصلت بالفترة الاخيرة الى حوالي 50% استنادا 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 التسعينات حتى الوقت الحاضر ، باستثناء فترة قصيرة جدا تحددت تقريبا بين سنتي 2004-2005 بعد الاجراءات الخاصة بزيادة الاجور والرواتب حيث وصلت معدلات التضخم حتى منتصف عام (2006) الى اكثر من 50% (1) مقارنة بالفترة السابقة بسبب ازمة الطاقة واساليب الادارة الاقتصادية والفساد الاداري .

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

(1) مجموعة من التقارير الصحفية

مركزي غير كفوء بأعتماد الاسعار الادارية وتوزيع السلع والخدمات عبر
اليات التقنين 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 قناعة بأن العراق ليس بحاجة ماسة الى النشاط
الخاص والى الاستثمارات الاجنبية ، والانفتاح ، 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 اضحى العراق بأمس الحاجة اليها اليوم ،
وهي هجرات مضافة للهجرات السابقة (1) اضافة الى مايشهد 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/ تحديثات الاصلاح الاقتصادي/ مأخوذة عن الشبكة العالمية للمعلومات

<http://www.berc-iraq.com/LeventsLer-etext-htm>

- ان اعادة بناء وتأهيل البنى الارتكازية الكهرباء الطاقة المياه الصرف الصحي والنقل والمواصلات والاتصالات والصحة والتعليم ... الخ سيستنزف جزءا كبيرا من موارد الدولة والمنح والاعانات الدولية ، وعلى هذه القاعدة فلا مفر من ان يناط 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 ايضا لا يتم الا من خلال تفعيل الاستثمارات الخاصة الوطنية والاجنبية .
- التصدي لتقليص حجم البطالة ، وسيكون لسياسة التحول الى اقتصاد السوق واعتماد القطاع الخاص كمحرك للنمو دور في تقليص 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 المركزي رأس مال كل منها

(1) تحديات الاصلاح الاقتصادي / مصدر سابق

(50) مليار دينار ، اى مايعادل (240) مليون دولار وبأفترض ان المصارف الاهلية الاخرى وعددها (17) مصرف في القطاع الخاص يحتاج كل منها الى (40) مليار دينار ، فأن الاموال اللازمة ستبلغ (450) مليون دولار ، اى 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 للاستثمار في العراق . (1)

— والاصلاح الاقتصادي يتطلب اولا 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 المفروض 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 والتسويقية الحديثة التي عادة ما ترافق هذا التدفق .

هذا ولا بد 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 والسياسي في العراق .(**)

* — تشير الاحصاءات ان حجم الثروات العربية المهاجرة تبلغ كمتوسط (1,4) ترليون دولار، موظفة على شكل ايداعات مصرفية واستثمارات مالية في شركات وعقارات وفي اسواق الاسهم والسندات العالمية وتستأثر الولايات المتحدة على 70% من هذه الاموال وتتنوزع الـ 30% الباقية بين الاسواق الاوربية والاسيوية .

المصدر/ الشبكة العالمية للمعلومات 2004 www.arabrenewal.com

** — فالاردن مثلا خلق اجواء مناسبة لجذب الاستثمارات ، فجد 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 الاوضاع العربية والسوق العراقية .

اولا - الاستنتاجات

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

1. ان البيئة التي تعمل بها هذ الاسواق عامل اساسي للتطوير فبيئة هذه التنظيمات هي الحرية الاقتصادية التي تستند على آلية السوق وقطاع خاص يتميز بالحيوية والمبادرة الحقيقية 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 تنحصر في ضالة حجم السوق للنقص الشديد في العرض وصغر حجم رأس المال السوقي وارتفاع درجة تركيز التداول وضعف الفرصة المتاحة للتنويع وضعف السيولة والتقلبات الشديدة في حركة الاسعار .

3. اما بالنسبة للسوق العراقية 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 تراوح 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 الناحيتين 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 تمكن من حيازة حصة ملائمة من رأسمالها .

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 وانبيع لكل من يرغب بالشراء بأسعار عادلة مما سيضع قيودا على التقلبات السعرية ويحسن البيئة الاقتصادية للسوق .

4. مع كل مايقال 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 العراقية

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 والمؤسسية وخلق وتطوير المؤسسات المالية المتخصصة لتسهيل عمليات التداول كمصارف الاستثمار وشركات المقاصة 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 ، اى محاولة توجيههم الى القطاعات ذات المردود الاقتصادي المجزي ، ويتم ذلك من خلال الدراسات التي تطلع بها السوق المالية ، او الجهات المعنية بالاضافة 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 ، تحتم اعادة النظر في مهام الوسطاء وتنويع اختصاصهم كأدارة المحافظ الاستثمارية .

مصادر البحث

1. د. محمد مطر - ادارة الاستثمارات، 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 والسندات 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 للاوراق المالية رقم 24 لسنة
1991 - الوقائق العراقية - بعدد 3367 .
10. مجموعة من البحوث والدراسات مأخوذة عن الشبكة
العالمية للمعلومات (الانترنت) 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 .