

دور الأسواق المالية في توجيه عملية الإستثمار

**The role of financial markets in directing
the process of investment**

م.م. كفء عبدالكريم شاكر

Kifaa abud alkareem shaker

kifaa.kareem@gmail.com

الجامعة العراقية - كلية الهندسة

المستخلص

نال موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة إهتماماً من قبل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، وإن هذا الإهتمام لم يأتي بمحض الصدفة وإنما لدورها المهم في الإقتصاد الوطني من خلال تدعيم نموه وتحقيق نهوض شامل في كل جوانبه، ولها مساهمة كبيرة في تمويل عملية التنمية وذلك بتهيئة أموال تُساعد الدول في تنفيذ خططها الإقتصادية، فهي إحدى أهم أسواق النشاط الإقتصادي الذي تتدفق فيه الأموال من أطراف لديها فائض في الموارد المالية الى أطراف أخرى تعاني من قلة تلك الموارد المالية فينتج عنه عائد معقول مثل الأسهم والسندات وعقود المبادلات والعقود الآجلة والمستقبلية وفق أدوات مالية خاصة بهذه الأسواق.

يتكون البحث من ثلاثة مباحث يقوم المبحث الأول بعرض مفهوم الأسواق المالية وأنواعها ووظائفها والخصائص التنظيمية لها بينما يتطرق المبحث الثاني إلى دور الأسواق المالية في الإستثمار المالي وسلط المبحث الثالث الضوء على النمو الإقتصادي وعلاقته بالأسواق المالية.

وخلُص البحث إلى إستنتاج رئيسي هو دور السوق المالي في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي مما يُؤثر على زيادة الدخل القومي وعليه سوف يرفع من معدل النمو الاقتصادي، وذلك لوجود علاقة قوية بين دور اسواق المال من جهة وزيادة معدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى.

وإعتماداً على ذلك جاءت توصية البحث الرئيسية هي توفير مصدر للتمويل الاستثماري في العراق الا وهو السوق المالي لدوره في إمكانية تجميع المدخرات المحلية وتوظيفها نحو الاستثمارات، لذا توجب على المؤسسات والادارات الحكومية العراقية الإهتمام بالأسواق المالية بشكل كبير لدعم وتطوير الاقتصاد العراقي.

Abstract:

The subject of financial markets has, recently, attracted interest by the developed and developing countries alike. This interest did not occur by accident but due to its important role in national economy through subsidizing its growth and achieving a total revival in all of its aspects, and they have a great contribution in financing the process of growth by allocating funds that aid the countries in executing their economical plans, as they are one of the most important markets of economic activity where funds flow from parties that have an excess in financial resources to other parties that suffer from a lack in those resources, which result in a reasonable revenue such as shares, bonds, swap contracts, and future contracts according to financial tools specific to these markets.

المقدمة

تُعد الأسواق المالية الوسيلة الأساسية للاستثمارات المالية وتدعيم النشاط الاقتصادي ونموه من خلال إعادة تدوير رأس المال مما يزيد من رفاهية المجتمعات من خلال ما تقوم به كتمويل النشاط الإنتاجي مع زيادة كفاءة تخصيص الموارد، بالإضافة الى رفع معدل إنتاج الاستثمار ومضاعفة حجمه. إن أسواق الأوراق المالية تُهيأ إيمان متوسط وطويل الأجل للمُقترض وتُهيأ للمُقترض طرق لتوظيف أمواله بسهولة ويُسر وتضمن له عائد لا بأس به. إن سوق الأوراق المالية تختلف عن باقي الأسواق لأنها لا تملك ولا تُقرض وإنما هي أوراق أو أصول مالية يتم تداولها كبضائع مثل الأسهم والسندات، فمن خلالها يتم استثمار أموال الأفراد وشركات الاستثمار والبنوك والتأمين وذلك بتداول أوراق مالية تُمثل حصص في رؤوس الأموال تُوجّه الى قنوات استثمار مُتنوعة ولديها طاقة تحويلية بين مُختلف القطاعات وبذلك تقوم بخدمة أهداف التنمية الاقتصادية والإنتاجية في أي بلدٍ كان.

منهجية البحث:

أولاً- أهمية البحث: تُعد الأسواق المالية المرآة العاكسة للوضع الاقتصادي للبلد كما إن إستقرارها يُعتبر مقياس نجاح السياسة المالية والنقدية لذلك البلد وعليه فهي قضية ذات أهمية بأعتبرها أداة فعالة لها تأثير كبير في جوانب النشاط الاقتصادي.

ثانياً- هدف البحث: هو بيان دور الأسواق المالية في عملية النمو الاقتصادي من خلال توجيه عملية الاستثمار والتمويل وبالخصوص في سوق العراق للأوراق المالية.

ثالثاً- مشكلة البحث: بالرغم من أهمية الأسواق المالية في تعبئة المُدخرات ومن ثم توجيهها بُغية استثمارها إلا إن دورها لحد الآن غير واضح المعالم على مُجمل الأنشطة الاقتصادية الأمر الذي تطلب فيه بحث طبيعة الأسواق المالية والوسائل والآليات وعلاقتها في رفع النمو الاقتصادي ودورها في ذلك.

رابعاً- فرضية البحث: بناءً على مُشكلة البحث تقوم مضمون فرضيته على:

١- أن هناك علاقة وثيقة تربط بين الأسواق المالية من جهة وبين عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من جهةٍ أُخرى.

٢- أن هناك خلل وقلة تأثير هذه العلاقة بالنسبة لأسواق العراق المالية.
خامساً- منهج وإسلوب البحث: إستند البحث على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة ومعرفة مفهوم الأسواق المالية وفعاليتها على عملية الإستثمار والنمو الإقتصادي.
سادساً- خطة البحث: يحتوي البحث على ثلاثة مباحث، تطرق المبحث الأول الى عرض مفهوم الأسواق المالية وكذلك أنواعها وخصائصها ووظائفها، أما المبحث الثاني فيعرض دور الأسواق المالية في الإستثمار المالي أما المبحث الثالث فقد قدم علاقة النمو الإقتصادي بالأسواق المالية.

المبحث الأول الأسواق المالية (مفهومها - أنواعها - خصائصها - وظائفها)

تُمثل الأسواق المالية المركز الحيوي في نُظم الإقتصاد الحديث عند تمويل التنمية الإقتصادية من خلال ما توفره من سيولة للشركات ورجال الأعمال مما تُتيح لهم فرص تحصيل الأموال وتشغيل مشاريعهم، وكذلك تُساعدهم على تقليل المخاطر من خلال ما توفره من معلومات للمتداولين والمستثمرين، ويكسب المستثمرون الأرباح من الأسهم من فرص الإستثمار التي يُتيحها السوق، من خلال إيجاد بيئة مواتية للتداول مع توفير الحماية لجميع الأطراف.

أولاً- مفهوم الأسواق المالية

من المناسب هنا وقبل أن نُعرّف السوق المالية وندخل في مفهومها علينا أن نُوضح أموراً تُساعدنا في فهم حقيقة السوق المالية وطبيعة تعاملها وكما يلي: (مكاوي، ١٩٩٠: ١٥).

١- نوع عملية المُبادلة: إن سلعة هذا السوق هي المال ولذلك سُمي بالسوق المالي ويتم الطلب عليها لغرض تمويل المشاريع أو لتسديد إلتزام مُعين وغير ذلك.

٢- الوظيفة: إن الوظيفة الأساسية للأسواق المالية هي تجميع وجذب مُدخرات وفوائض مالية من أطراف مُعينة ومن ثم تحويلها الى أطراف أخرى تكون بحاجة الى تلك الأموال لتمويل مشاريعها أو لإستحداث مشاريع جديدة وفق عقود مُعينة تضمن لأصحاب الأموال إيرادات مالية (أرباح).

٣- الأدوات: يُمكن للأسواق المالية أن تؤدي وظيفتها من خلال أدواتها المالية كالأسهم والسندات وذلك بأن تقوم جهة مُحتاجة الى الأموال بتصدير هذه الأدوات ليتم بيعها لجهة أخرى ذات فائض مالي تستخدمها في سد إحتياجها المالي.

٤- مراحل العمل: يتلخص عمل السوق المالي من مرحلتين هما:

أ- مرحلة إصدار الأوراق المالية وتُسمى بالسوق الأولية.

ب- مرحلة يتم من خلالها تداول الأوراق المالية وتُسمى بالسوق الثانوية.

٥- حالة الإصدار والتداول: إذا كان إصدار الأوراق المالية وتداولها (طويلة الأجل) كالأسهم والسندات فإنها تُسمى سوق رأس المال أما إذا كان إصدار الأوراق المالية وتداولها (قصيرة الأجل) كشهادات الإيداع وأذونات الخزينة فإنها تُسمى سوق النقد.

٦- قنوات التدفق: تتدفق الأموال ما بين المؤسسات والأفراد أصحاب الفوائض المالية الى القطاعات ذات العجز المالي من خلال بعض شركات أو مؤسسات تعمل كسماسرة أو وسطاء ما بين المجموعتين وفق شروط معينة وطرق مُنظمة حيث يُمكنهم إكمال المُعاملات.

٧- جهات الوساطة: إعتبار الجهات التي تجمع بين بائعي الأوراق المالية مع مُشتري تلك الأوراق وإتخاذها موقف الوساطة بين طرفي التعاملات هي جزءٌ من السوق المالي.

٨- تعتمد الأسواق المالية في تعاملاتها على عنصر العرض والطلب كما هي الحالة في السوق بشكل عام إلاّ إن سلعة الأسواق المالية هي الأوراق المالية (الأسهم والسندات) أما سلعة الأسواق بشكل عام فهي البضائع والخدمات.

وبعد أن أوضحنا حقيقة السوق المالية وطبيعة تعاملها سوف نتطرق الى تعريف هذه السوق وكما يلي:

أ-هو مؤسسة تجمع بين البائع والمشتري في نوع من الأوراق المالية تُمكنهم من عملية البيع والشراء من خلال الوسطاء والسماسرة الذين يعملون في هذا المجال. (حمزة وآخرون, ٢٠١٢: ٦).

ب- هو تنظيم يُساعد أصحاب الأموال الزائدة أو الفائضة من التواصل المباشر أو غير المباشر مع جهات أُخرى تُعاني من العجز المالي ليتمكنوا من إعادة توجيه تلك الأموال في مجالات تعود عليهم بفوائض مالية. (ابو زيد, ٢٠٠٩: ٢٥٣).

ج- هي جهاز يتم من خلاله تمويل رأس المال وذلك بتحويل الأوراق المالية الى نقود حاضرة بيسر وسهولة أو بالعكس. (الدوري, ٢٠١٠: ٣٥).

د- هي إطار يضم بائعي ومُشتري الأوراق المالية بغض النظر عن طريقة الإتصال بين المُتعاملين في هذه السوق بحيث تتساوى أثمان الأوراق المُتداولة في هذا السوق. (عباس, ٢٠٠٣: ٢٩٥).

ثانياً- أنواع الأسواق المالية

يُمكن أن تُقسم الأسواق المالية حسب خواصها التي تمتاز بها وكما يلي: (السيد علي وآخرون, ٢٠٠٤: ١١٨).

١. حسب طبيعة التمويل : تكون طريقة تمويل الأسواق المالية على شكلين الطريقة الأولى هي التمويل المباشر والطريقة الثانية طريقة التمويل غير المباشر.

-الطريقة الاولى : تتحقق في الأسواق الأولية عندما تقوم المؤسسات والشركات بإصدار الأوراق المالية في أول مرة وبدون الحاجة الى سمسار تجاري أو وسيط مالي وتُجز من خلال الإكتتاب

العام أو الخاص ولذلك يطلق في بعض الأحيان على هذه السوق بسوق الإصدارات عندما تتم العملية بين الطرفين، الطرف الأول هو المُصدّر للأوراق المالية والطرف الثاني هو مُشتري تلك الأوراق المالية وبدون حاجة الى طرف ثالث (الوسيط أو السمسار).

-الطريقة الثانية: تتحقق في الأسواق الثانوية عندما يقوم المُشتري الأول للأوراق المالية ببيعها الى طرف آخر من خلال سمسار تجاري أو وسيط مالي ولذلك يُطلق عليها أسواق التداول نتيجة عملية تداول الأوراق المالية فيها بعمليتي البيع والشراء من قبل أطراف التعاقد.

ومن الجدير بالذكر إن أسعار الأوراق المالية التي تُصدّر في السوق الأولية تكون بأسعار إسمية يتم تحديدها سلفاً من قبل السلطة القانونية الرسمية أما الأسعار في السوق الثانوية تتعدى الأسعار الإسمية في أغلب الأحيان لأنها تتأثر بظروف العرض والطلب ولذلك سُميت بالأسعار السوقية.

٢- حسب مدة الإستحقاق: في ضوء هذه الخاصية يتم تقسيم الأسواق المالية الى نوعين هما أسواق نقدية وأخرى أسواق رأسمالية.

-النوع الأول: (أسواق نقدية) وهو مُخصص لطرح أوراق مالية ذات أجل قصير وتكون مدتها أقل من سنة واحدة كإذونات الخزينة التي يُصدّرها البنك المركزي لتعديل الخلل المؤقت الذي يحصل في ميزانية الدولة. أو أوراق تجارية تُصدّرها بعض الشركات لسد العجز الآني بين إيراداتها ومصروفاتها.

-النوع الثاني: (أسواق رأسمالية) فهو مُخصص لطرح أوراق مالية ذات أجل متوسط وطويل وتكون مدتها أكثر من سنة كحالات الخزينة وسندات الخزينة التي يطرحها البنك المركزي لغرض سد العجز الطويل الذي يحصل في ميزانية الدولة أو لتمويل مشاريع ذات أجل طويل. أو سندات تُصدّرها شركات القطاع الخاص من أجل تمويل مشاريعها.

ثالثاً- وظائف الأسواق المالية

تُعد الأسواق المالية مرآة تعكس الوضع الإقتصادي للبلد لذلك فإن مقياس نجاح السياسة المالية والنقدية يعتمد على إستقرارها في مواجهة التحديات المختلفة لأنها المُكوّن الأساس من مكونات الأنظمة الإقتصادية فهي المكان والمجتمع الذي يتم فيه طرح أصحاب الطلب مع أصحاب العرض لرؤوس أموالهم لتمويل مشاريعهم وتنفيذ أفكارهم الإستثمارية، ولذلك فإن للأسواق المالية وظائف مهمة تُساعد فيها النظام المالي وذلك من خلال التالي: (حسون وآخرون، ٢٠٠٥: ١٠).

١-زيادة حجم المدخرات: من خلال ترغيب أصحاب الثروات والمدخرات على إستثمار

أموالهم لتوفر بذلك أرباح وفوائض مالية لهم وفي نفس الوقت توفر لهم السيولة في حال رغبتهم ببيع أسهمهم من خلال السوق الثانوية.

٢- توفير السيولة: وذلك بتمويل المشاريع الاقتصادية للمستثمرين من خلال توجيه المدخرات والموارد المالية نحو الإستثمارات المنتجة.

٣- إمكانية التنبؤ بالحالة الاقتصادية: فهي بمثابة تنبيه مبكر لأصحاب القرار في الشؤون الاقتصادية للدول للقيام بالإجراء المناسب حيال تلك التنبؤات فارتفاع أسعار الأسهم يُعطي مؤشراً لمرحلة ازدهار قادمة أما عند انخفاض أسعارها (الأسهم) يُعطي مؤشراً لحدوث مرحلة ركود وكساد.

٤- تحويل الأموال الفائضة لشركات مساهمة: فهي تُشجع تأسيس شركات مساهمة يتشارك فيها أصحاب الأموال بدلاً من جمعها (الأموال) وإدخالها.

٥- جهة رقابية غير رسمية: يتم من خلالها قياس وتقييم كفاءة الشركات وإمكانية توجيهها الى مجالات أكثر ربحية.

رابعاً- الخصائص التنظيمية للأسواق المالية

هنالك خصائص تنظيمية يجب توفرها لرفع كفاءة السوق المالي ومن أهمها الآتي:

١- وجود إدارة مركزية ومجلس إدارة تعملان على تطبيق القوانين والتعليمات النافذة مع إمكانية تطوير تلك القوانين إن استدعت الحاجة الى ذلك وكذلك متابعة نشاط الشركات المدرجة أسماؤها في السوق مع تسهيل ومراقبة عملية التداول والإفصاح للمستثمرين وأصحاب المشاريع أولاً بأول. (آل شبيب، ٢٠١٢: ٨٩).

٢- وضع شروط للتداول والإفصاح ومتابعة الإلتزام بتلك الشروط لكافة الشركات المدرجة في السوق مع إيقاف التعامل مع الشركات التي لا تعمل بالشروط المُتفق عليها الأمر الذي يبعث الثقة والأمان لدى المستثمرين في هذه الأسواق من مخاطر التلاعب التي قد يتعرضون لها. (التميمي، ٢٠١١: ٥٠).

٣- التحقق من سلامة ودقة البيانات التي تنشرها جميع الشركات لحماية المتعاملين وعدالة فرصة الحصول على تلك المعلومات لتوليد الثقة بإدارة السوق وحُسن أدائها وكذلك مراقبة صفقات البيع والشراء والأرباح المُتحققة نتيجة تلك الصفقات لتصحيح الأخطاء حمايةً للمستثمرين من مخاطر السوق الغير نظامية. (الدعوي، ٢٠١١: ٢٠٣).

٤- تنشيط سوق الأوراق المالية عند هدوء التعاملات وخمولها لديمومة نشاط السوق وذلك من خلال عقد صفقات من قبل الوسطاء الماليين والسماسرة. (آل شبيب، مصدر سابق: ٨٩).

- ٥- مراقبة المتعاملين في السوق في تطبيقهم للأنظمة والتعليمات النافذة من خلال إيجاد هيئة تمثل كافة الجهات المستفيد من السوق كالوحدات الحكومية والمستثمرين والوكلاء والوسطاء وغيرهم ومُعاقبة المُخالفين بعد تحديدهم.
- ٦- إستمرارية الرقابة على أسعار الأوراق المالية في عملية تبادلها ونقل ملكيتها والإبتعاد عن التعقيدات الإدارية لتسهيل إجراءات تداول الأوراق المالية لضمان عدم إبتعاد المستثمرين في تعاملاتهم عن السوق عند تنفيذ صفقاتهم التجارية.
- ٧- تقليل نسبة العمولات عند إبرام الصفقات وبالخصوص الصفقات ذات القيمة المنخفضة لأنها الأكثر تأثراً بقيمة نسب العمولات. (صالح وآخرون، ٢٠١٠ : ١٨٢).
- ٨- تخزين كافة المعطيات للعمليات التي تم إنجازها في السوق من بيع وشراء سواء التي تم إنجازها بصورة الكترونية أو بصورة يدوية.
- ٩- تطوير وسائل التداول اليومية المُستخدمة كالأنترنت وأجهزة الإتصال الأخرى والإستعمال الأمثل لها ليؤدي السوق وظيفته في تحقيق المعطيات المُكلف بها وفي الوقت المناسب وعلى أحسن وجه ممكن. (آل شبيب، ٢٠١٢ : ٨٩).

المبحث الثاني دور الأسواق المالية في الإستثمار المالي

لقد تمتع موضوع الإستثمار بالإهتمام لدى العديد من الإقتصاديين والسياسيين لما له من دور فعال في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية وبما أن أهم مشكلة تواجه عملية التنمية هي صعوبة تمويلها ولإنخفاض معدل الإدخارات أمام معدل الإستثمار المطلوب، وكذلك ظهور مشاريع ضخمة تتطلب أموال كبيرة ونظراً لارتفاع كلفة الاقتراض وصعوبة تمويل تلك المشاريع فقد إتجه أصحاب الشركات الى منحى جديد لتمويل مشاريعهم وذلك عن طريق فتح رؤوس أموالهم للإكتتاب العام والذي يعني تجميع أموال من لديهم فوائض مالية مع وجود رغبة في إستثمارها في هكذا مشاريع وهذا الإستثمار عبارة عن طرح أوراق مالية بغرض الإكتتاب فيها ومن أهم هذه الأدوات هي الأسهم والسندات، ولذلك تُعتبر هذه الأدوات إحدى الركائز التي تُساعد في تحقيق النمو الإقتصادي.

أولاً- أهداف الإستثمار المالي

يُمكن تلخيص أهم أهداف الإستثمار الأوراق المالية بما يلي:

- ١- تأمين مُستقبل المُستثمر: إن هدف توظيف المُستثمر لأمواله في الأوراق المالية هو ضعف درجة المُخاطرة في هكذا إستثمار ويكون ذا عائد متوسط ومضمون دورياً.
- ٢- تحقيق أكبر عائد: يكون تركيز المُستثمر هنا حصوله على أعلى دخل ممكن من دون النظر الى إعتبارات أخرى.
- ٣- تنمية الثروة: إن المكاسب الرأسمالية هي هدف المُستثمر من خلال زيادة قيمة رأس ماله المُستثمر ولُمُضاعفة عوائده المالية.
- ٤- حماية الأصول من التضخم: محاولة المُستثمر تجنب التضخم للمُحافظة على قُدرته الشرائية لأمواله المُستثمرة.
- ٥- حماية الأموال من الضريبة: يتمتع هذا النوع من الإستثمار بإنخفاض نسبة الضريبة المفروضة عليه بموجب القوانين والتشريعات، ما لو تم إستثماره في مشاريع أخرى فسيخضع المُستثمر الى ضريبة عالية.

٦- نمو الثروة: تُحقق هذه الإستثمارات عوائد مالية لأبأس بها وخاصة للذين يُحسنون إختيار نوع الإستثمار ونوع الورقة المالية ومدى إستعداده لتَحمل المخاطر نتيجة قراراته التي إتخذها. (العزاوي، ٢٠١٥: ١٣٤)

ثانياً- أهمية الأسواق المالية في تنشيط الإقتصاد

لقد أصبحت الاسواق المالية ذات أهمية كبيرة في تنشيط إقتصاديات الدول وذلك لما تُوفره هذه الأسواق من تمويل لكافة القطاعات الإقتصادية والذي يتبين من خلال الآتي:

١- زيادة نطاق عمل الشركات وإتساع إنتاجها عند حصولها على الاموال الضرورية من الأسواق المالية.

٢- إن نتائج العلاقة بين طرفي المعادلة المالية أي بين طرف قطاع أصحاب العمل الذين يُمارسون الأعمال والأنشطة الإقتصادية بما يحصلون عليه من أموال من أصحاب الإدخارات المالية الذين يُقدمون أموالهم بُغية حصولهم على عوائد مالية وأرباح حيث أن هذه العوائد تُمثل لأصحابها زيادة في دخولهم وينعكس ذلك على شكل زيادة في الدخل القومي ومن ثم إرتفاع في النمو الإقتصادي.

٣- إن إزدهار قطاع العمل يؤدي الى زيادة معدلات الإستخدام وإنخفاض معدلات البطالة وزيادة دخل الافراد وسينعكس ذلك على زيادة الدخل القومي وبالنتيجة زيادة النمو الإقتصادي.

٤- إن زيادة نشاطات قطاعات العمل سيؤدي الى إرتفاع عوائد الدولة من الضرائب التي تُفرض على أرباح الأسهم والسندات وكذلك الضرائب التي تُفرض على دخول العاملين ضمن تلك القطاعات وهذا الأمر سوف يزيد من إيرادات الضرائب التي تمول ميزانية الدولة. (العاني، ٢٠٠٢: ٦٣).

ثالثاً- المؤشرات الرئيسية لأداء الأسواق المالية

لمعرفة أداء الأسواق المالية ومواكبة تطوراتها تُستخدم بعض المؤشرات التي تعكس حالة التطور الذي يمر بها السوق المالي وهي كالآتي:

١- مُعدل القيمة السوقية: يُساعد هذا المؤشر قُدرة الدولة في تنويع المخاطر وتحريك رأس المال على مستوى الإقتصاد الكلي لأنه يُساعد في قياس حجم العرض الكلي وبما يُعادل نسبة قيمة السوق للأسهم المحلية المُتواجدة في الأسواق المالية الى الناتج المحلي الإجمالي لدولة ما.

٢- سيولة السوق المالي: إن السيولة التي تُحققها الأسواق المالية في جميع الأوقات في أوراقها المالية تُمثل أولويات المُستثمرين المحليين والأجانب في سهولة بيعها متى ما إستدعت حاجتهم في الحصول على الأموال لتنفيذ إستثماراتهم وهذا يُعزز بدوره إرتفاع مستوى النمو الإقتصادي في المدى الطويل.

٣- مؤشر أسعار الأسهم: يُستخدم هذا المؤشر من قِبل الأطراف التي تتعامل في السوق المالية في قياس إتجاهات السوق المالية وكذلك حركة الأسعار في السوق ككل، يتكون هذا المؤشر من مجموعة من أوراق مالية تُبين حالة السوق بأجمعه فإن إرتفاع هذا المؤشر يعني إرتفاع سيولة السوق وبالعكس إذا إنخفض فيعني إنخفاض سيولة السوق.

٤- مؤشر حجم التداول: تبرز أهمية هذا المؤشر في إعطائه تلميحات عن مدى قوة السوق وكذلك يُبين إحصائية صعود السوق أو هبوطه في المُستقبل لأنه يُمثل حجم تداول قيمة الأسهم المُتداولة في السوق لمدة مُعينة وبمُختلف الأسعار.

٥- مؤشر عدد الشركات المُدرجة في السوق: ويُستخدم هذا المؤشر في معرفة حجم السوق في حال كان مُتصاحباً مع مؤشر القيمة السوقية. (شندي، ٢٠١٣: ١٦٦).

المبحث الثالث

النمو الإقتصادي وعلاقته بالأسواق المالية

تُعد الأسواق المالية مركزاً له حيويته في الأنظمة الإقتصادية الحديثة من خلال تجميع وتكوين مالاَ لازماً في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية ليعزز في ذلك الأهداف المالية والنقدية للدولة. بالإضافة الى دورها في دعم الإستثمارات الإقتصادية من خلال ما تمتلكه من سيولة غير مُستغلة. فهذه الأسواق تُعد ميناءً مهماً لإستثمار الأموال في الأسهم والسندات وجذب رؤوس الأموال وذلك بإعادة تدويرها (رؤوس الأموال) في مشاريع واستثمارات مُتعددة.

أولاً- سوق الأوراق المالية في العراق

لقد تأسس سوق الأوراق المالية في العراق بموجب قانون رقم ٢٤ في سنة ١٩٩١ وكان في وقتها سوقاً حكومياً وقد تمكّن في حينها أن يدرج ١١٣ شركة عراقية مختلطة ومساهمة وقد استطاع اجتذاب معدل تداول سنوي في آخر عام له تجاوز ١٧ مليون دولار. أما بتاريخ ١٨-٤-٢٠٠٤ صدر قانون مؤقت رقم ٧٤ يقضي تأسيس مؤسستين مهمتين بقطاع رأس المال وهما مؤسسة سوق العراق للأوراق المالية ومؤسسة هيئة الأوراق المالية العراقية. ويُعد سوق العراق للأوراق المالية سوقاً إقتصادياً ذا صفة مُستقلة مالياً وإقتصادياً من غير أن يرتبط بجهة مُعينة تتم إدارته من قِبل مجلس يتكون من تسعة أعضاء يُمثلون شرائح إقتصادية مُختلفة في قطاع الإستثمار يُدعى بمجلس المُحافظين. يتميز هذا السوق بتنظيم ذاتي مالياً وإدارياً وبصفة مُستقلة ولا يهدف الى الربحية في علاقته مع الشركات التجارية وإنما هدفه تسهيل وتنظيم تعاملاته المالية بشكل دقيق مُعتمداً على المُزايدات العلنية. إن سوق الأوراق المالية تُهيأ المناخ الإستثماري المناسب لحركة رأس المال هذا من جهة وتعكس فعاليات نشاط وتطور المشاريع المُختلطة والخاصة من جهة أخرى وهي بذلك تُعتبر من أجهزة الإستثمار والإدخار المهمة لأن من خلالها يتم إستثمار الأموال للأفراد وللمصارف ولشركات الإستثمار والتأمين وللشركات المالية الوسيطة. وكذلك تُهيأ هذه الأسواق إئتمان متوسط وطويل الأجل للمُقترضين من خلال تداولها للأوراق المالية المتمثلة في حصص رؤوس أموال المنشآت ومن ثمّ توظيفها للحصول على عوائد مُناسبة. (حمزة وآخرون, ٢٠١٢: ٦).

ثانياً- أهداف أسواق الأوراق المالية في العراق

تقوم أسواق الأوراق المالية في العراق على تحقيق أهدافها المتمثلة بالآتي :

- ١-المُحافظة على تنفيذ المعايير المُعترف بها دولياً ولكن بطريقة تتلائم مع مصالح المُستثمرين لتعزيز ثقة المستثمرين في هذا السوق من خلال تنظيم أعضائها.
- ٢-تمكين المستثمرين من حصولهم على مصالحهم من خلال هذه الأسواق التي تمتاز بالموثوقية وتحقيق أهدافهم بمنافسة شفافية وصادقة.
- ٣- التعامل الكفوء والعادل في عملية تسهيل وتنظيم السندات بالإضافة الى تصفيتها وتسويتها.
- ٤- تنظيم الخدمات المُقدمة للأعضاء التي تُخصّس سنداتهم مع تحديد حقوق وإلتزامات الجهات المعنية لحماية مصالحهم القانونية.
- ٥- مساعدة الشركات التي ترغب في زيادة رأس مالها لغرض إدراجها في قائمة السوق المالية.
- ٦- إعلام المستثمرين الكفوءين بفرص الإستثمارات في أسواق الأوراق المالية من خلال المشاركة في برامج تعليمية إستثمارية مناسبة.
- ٧- لتحقيق أهداف السوق المنصوص عليها في القانون تقوم الأخيرة بجمع ونشر وتحليل معلومات وإحصائيات تجدها ضرورية.
- ٨- تقوم بإتصالات مع الأسواق المالية للأوراق العربية والعالمية بغرض تنمية هذه الأسواق بما يُحقق الفائدة من وراء ذلك.
- ٩- كما تقوم هذه الأسواق بفعاليات وخدمات أخرى تجدها ضرورية لدعم أهدافها وخدمة مصالحها ومصالح أعضائها. (شندي, مصدر سابق : ١٦٣).

ثالثاً- واقع وأوضاع أسواق الأوراق المالية في العراق

تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً مميزاً في إزدهار كافة القطاعات وخاصة قطاعي التجارة والصناعة مما ينعكس ذلك على مُجمل الأداء الإقتصادي مما يُثير حماس المؤسسات الحكومية بكافة قطاعاتها وكذلك البنوك المركزية مع المستثمرين المحليين والأجانب في مُراقبة نشاطات هذه الأسواق.

وأما ما يَخصّ وضع أسواق الأوراق المالية في العراق فبالرغم مما إستطاعت أن تحقّقه شركات المُساهمة من أرباح غير إنها تعرّضت الى تدهور تسبب في إنخفاض أسهم تلك الشركات في أسواق الأوراق المالية, ومن أهم الأسباب التي أدت الى هذا التدهور هي :

- ١- إنخفاض سعر الصرف للدينار العراقي بسبب الهجمات العسكرية المتوالية على العراق مما أدى الى أوضاع سياسية مضطربة.
 - ٢- المبالغة الكبيرة في زيادة رؤوس أموال الشركات أدى ذلك الى إغراق الأسواق بالأسهم المصدرة الفائضة عن الحاجة.
 - ٣- قيام بعض الوسطاء العاملين في هذه الأسواق بممارسات ضارة خدمة لمصالحهم الشخصية.
 - ٤- قيام العديد من المستثمرين والوسطاء بترويج إشاعات بغرض خفض أو رفع أسهم شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بقصد الكسب السريع للأرباح.
 - ٥- جهل غالبية المستثمرين في طريقة عملية تداول الأسهم داخل السوق وكيفية التعامل معها.
 - ٦- عدم وجود شركات (صانعة الأسواق) التي لها دور كبير في الحفاظ على مستوى أسعار السوق وكذلك إعادة توازن السوق في حال تدهوره.
- بالأضافة الى ما تم ذكره من أسباب تدهور هذا السوق في أعلاه هناك عدد من المؤشرات تقف حائلاً بينها وبين عملية تطوير هذه السوق منها:
- أ- التلكؤ في عملية إصدار شهادات الأسهم لمدة تصل أحيانا شهراً كاملاً من قبل الشركات المساهمة وذلك لأسباب عديدة منها بسبب الأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار.
 - ب- ضعف قدرة الشركات على الإنتاج والتنافس في الإقتصاد العراقي الذي يتميز بالانفتاح على دول العالم.
 - ج- عدم وجود مؤسسات رائدة في السوق العراقي تُخفض من حدة تقلب الأسعار وتُزيد من التداول مما يؤدي الى إنخفاض المخاطر.
 - د- غياب القوانين المنظمة للسوق في مؤسسات الإيداع والمقاصة والحفظ المركزي والتسوية.
- (شندي, مصدر سابق: ١٦٥).
- وعلى ما تقدم يتم دعم الشق الثاني من فرضية البحث والتي مفادها « أن هناك خلل وقلة تأثير هذه العلاقة بالنسبة لأسواق العراق المالية».

رابعاً- دور الأسواق المالية في نمو الإقتصاد الوطني

إن للأسواق المالية دور مهم في رفع معدل النمو الإقتصادي الوطني وذلك لما تُوفره من رؤوس أموال ضخمة لكثير من قطاعات الاعمال هذا من جهة، وما تُقدمه من عوائد وفوائد لأصحاب تلك الاموال من جهة اخرى. لذلك أصبحت الأسواق المالية من المواضيع المهمة التي تُدرس

في علم الإقتصاد لدورها الفاعل في الإقتصاد الحديث والإقتصاد العالمي، ولذلك فقد أصبحت هذه الأسواق مرآة تعكس حالة الإقتصاد في الزيادة أو في التلكؤ في معدل نمو إقتصاد البلدان لأنها تُشكل نقطة تلاقي بين كل من قطاع الأعمال وقطاع المالية، لأن قطاع الاعمال ينتج السلع والخدمات أما قطاع المال فهو يُمول إنتاج تلك السلع والخدمات، فكل زيادة في الإنتاج تعني زيادة في الإيرادات فإذا زادت عوائد اسواق المال إنعكس ذلك على زيادة الناتج المحلي الاجمالي ونتيجةً لذلك سوف يحدث نمو في الإقتصاد القومي الإجمالي.

وعلى ما تقدم يتم دعم الشق الأول من فرضية البحث والتي مفادها « أن هناك علاقة وثيقة تربط بين الأسواق المالية من جهة وبين عملية التنمية الإقتصادية والنمو الإقتصادي من جهة أخرى». (الزبيدي، ٢٠٠٩ : ١٠).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً- الإستنتاجات:

- ١- يُعد سوق العراق للأوراق المالية ذو نشأة حديثة نسبياً حيث تم تأسيسه في عام ١٩٩٢ وكان ادارياً تابعاً لوزارة المالية، مما جعله ضمن المستوى الضعيف لكفاءة الأسواق المالية .
- ٢- للسوق المالي أهمية في تمويل قطاعات الانتاج الخدمي والسلعي، بالإضافة الى دوره في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي مما يُؤثر على زيادة الدخل القومي وعليه سوف يرفع من معدل النمو الاقتصادي، وذلك لوجود علاقة قوية بين دور اسواق المال من جهة وزيادة معدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى.
- ٣- لإيجاد بيئة صالحة تُساعد على نجاح السوق يستلزم توفير بيئة إقتصادية تلعب دوراً فاعلاً وحيوياً يُؤثر في السوق المالي.
- ٤- إن من أسباب ضعف السوق المالي العراقي هو ضعف اداء الشركات المساهمة نتيجة الظروف الاقتصادية الصعبة التي تواجهها بالإضافة عدم كفاءة إدارة السوق وضعف كفاءة أعضائه من الوسطاء والمستثمرين.

ثانياً- التوصيات:

١. حاجة العراق الماسة الى تمويل مشاريع استثمارية ولأن الدولة لا تستطيع تمويل جميع تلك المشاريع، لذلك تعيّن توفير مصدر للتمويل الاستثماري في العراق الا وهو السوق المالي لدوره في إمكانية تجميع المدخرات المحلية وتوظيفها نحو الاستثمارات، لذا توجب على المؤسسات والادارات الحكومية العراقية الإهتمام بالأسواق المالية بشكل كبير لدعم وتطوير الاقتصاد العراقي.
٢. لضمان مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفاعلة في رفع نمو الاقتصاد العراقي نحو الافضل توجب على القائمين بالسياستين النقدية والمالية في العراق العمل على إيجاد سوق مالي حديث ومتطور يتمتع بإمكانيات تقنية عالية تستند على اسس علمية متطورة وحديثة مع إيجاد خبراء يتمتعون بخبرات معلوماتية وادارية مع تقنية علمية عالية ليتمكنوا من ادارة السوق بشكل جيد ومتناسق.

٣. توفير بيئة إقتصادية صالحة وملائمة للسوق المالي من خلال إيجاد خطط إقتصادية طموحة تعتمد على برامج إقتصادية متطورة تعمل على تطوير البنية التحتية مع توفير مناخ إقتصادي ناجح للسوق المالي العراقي.

٤. رفع مستوى اداء المشاركين في السوق المالي والذين هم: ادارة السوق والشركات المساهمة والوسطاء والمُستثمرون من خلال خلق عوامل تُدير وتنظم العلاقة بين المشاركين مع رفع مستوى كفاءتهم الادارية كل حسب واجباته.

٥. خلق عوامل من شأنها تطوير بيئة الاقتصاد العراقية باعتبارها الحاضن للسوق المالي والتي هي: السياسة الاقتصادية والسياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي من خلال وضع سياسة اقتصادية لها اهداف ومعايير محددة مسبقاً وبرنامج اقتصادي واضح الاهداف والتصورات للسيطرة على الظروف الاقتصادية وتنشيط حركة التداول في الاسواق المالية.

المصادر

- ١- د. نادية ابو فخره مكاي، اتجاه معاصر في ادارة المنشآت والاسواق المالية، مكتبة النهضة العربية، ط ١، ١٩٩٠.
- ٢- حسن كريم حمزة وغسان رشاد عبدالمجيد، سوق العراق للأوراق المالية نشأته تحليل وتقييم مؤثراته، مجلة مركز دراسات الكوفة، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والإقتصاد، ٢٠١٢.
- ٣- محمد المبروك ابو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩.
- ٤- مؤيد عبدالرحمن الدوري، ادارة الإستثمار والمحافظ الإستثمارية، اثرء للنشر والتوزيع، ٢٠١٠.
- ٥- علي عباس، إدارة الأعمال الدولية (الإطار العام) ط ١، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٣.
- ٦- عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤.
- ٧- ياسر حسون وشادي احمد زهرة، الاسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الإقتصادية والقانونية المجلد (٢٧) العدد (١) ٢٠٠٥.
- ٨- دريد كامل آل شبيب، الاسواق المالية والنقدية، ط ١، دار المسيرة، عمان- الاردن، ٢٠١٢.
- ٩- ارشد فؤاد التميمي، الاسواق المالية، اطار في التنظيم وتقييم الاداء، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، ٢٠١١.
- ١٠- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية واداء اسواق الاوراق المالية، دار الصفاء للنشر والطباعة والتوزيع، عمان- الاردن، ٢٠١١.
- ١١- مفتاح صالح، فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الاوراق المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، مقال في العدد (٧)، ٢٠١٠.
- ١٢- كريم عيسى حسان العزاوي، دور الاستثمار الاجنبي المباشر في الاقتصاد العراقي، جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية،

العدد ١٦، ٢٠١٥.

١٣- عماد محمد علي العاني، اندماج الاسواق المالية الدولية، بغداد، نشر بيت الحكمة،

٢٠٠٢.

١٤- اديب قاسم شندي، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ٢٠١٣.

١٥- حسن كريم حمزة وغسان رشاد عبدالحميد، سوق العراق للاوراق المالية، نشأته وتحليل وتقييم مؤشرات، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠١٢.

١٦- اياد فلاح حسن الزيدي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الاداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٩.