الوسائل البديلة لتمويل النشاط الاقتصادي في العراق
الأبعاد المالية والتشريعية

أ.د عبد العزيز شويش عبد الحميد
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة تكريت

م.د معمر خالد عبد الحميد
كلية الحقوق/ جامعة تكريت

المستخلص :
يناقش هذا البحث مشكلة عجز الموازنة في العراق وآثاره السلبية على الوضع الاقتصادي ويحاول التعرف على حجم الموارد المتاحة فيه وتشخيص ظاهرة تعطل تلك الموارد واكتنازها في المصارف والبيوت وعدم توظيفها في دائرة التشغيل ودورة الاستثمار ويحاول التعرف على الوسائل التي يمكن استخدامها لتعبئتها، ومن بينها تطوير سوق العراق للأوراق المالية، وتوسيع استخدام الأدوات المالية التقليدية لاسيما السندات والأوراق المالية المضمونة بالموجودات (المورقة) فضلاً عن السندات والصكوك الإسلامية. وسيتطرق البحث إلى القوانين المنظمة لعمليات إصدار السندات واقتراح التعديلات الضرورية على القوانين بما يتيح للوحدات الاقتصادية إمكانية إصدار سندات وأدوات مالية جديدة لتعبئة الموارد المالية.
الكلمات المفتاحية: عجز الموازنة سوق العراق للأوراق المالية، السندات، الصكوك الإسلامية.

Alternative Modes to Finance Economic Activity in Iraq

Abstract
This research discusses the problem of deficit in the budget of Iraq and its negative effects on the economy. Then to try to recognize the volume of available financial resources, and to diagnose the phenomena of crippling and piling of these resources and not utilizing them in the investment cycle. The research tries to recognize the instruments that can be used to raise these resources. Some of them are developing of Iraqi stock exchange and to use the traditional financial instruments like Bonds or Asset Backed Securities in addition to Islamic Financial Instruments. Then it is necessary to amend laws in force that allow economic units to issue new bonds and financial instruments in order to collect funds necessary to finance investment activity.
Key words: Budget deficit, Iraq stock Exchange, Bonds, Islamic sukuk

أولاً: المقدمة :
يعاني العراق من ازمة مالية خانقه تتمثل في النقص الشديد في الموارد المالية اللازمة لتمويل النفقات الجارية والأنشطة الاستثمارية، والأسباب لذلك متعددة؛ منها انخفاض عوائد النفط وازدياد نفقات العمليات العسكرية بعد احداث ٢٠١٤ وكذلك الآثار المدمرة لظاهرة الفساد المالي والإداري؛ فضلاً عن توقف عجلة الإنتاج الصناعي والزراعي والخدمات.ومع وجود هذه الأزمة فإن ذلك لا يعني أن العراق فقير، بل على العكس من ذلك فانه يُعد من بين البلدان الأغنى في العالم من حيث موارده الطبيعية وامكانياته الاقتصادية ونوعية قوة العمل لديه، ووفرة الكفاءات القادرة على إدارة اقتصاده وقيادته بفعالية. فالمشكلة تكمن في عدم توفر الآليات اللازمة للاستفادة من كل تلك الإمكانات. إن هذا البحث يحاول لفت الأنظار الى هذه الحقيقة والى أن هذه الإمكانات لو وُظفت بطريقة صحيحة فأنها كفيلة بنقل البلد من حالة العجز الذي تكاد الحياة ان تتوقف معها الى حالة

أفضل، ويركز البحث ايضاً على جانب تعبئة الموارد المالية عبر الأسواق المالية وادواتها بعد ان يستعرض بعض المؤشرات الأساسية في الاقتصاد العراقي. إن الدول المتقدمة تعتمد كثيراً على الأسواق المالية للحصول على الموارد المالية اللازمة وادارة الاقتصاد الوطني عبر التحكم في هذه السوق وتوجيهها الوجهة التي تخدم اقتصاد البلد وإن أهم الوسائل المعتمدة في ذلك هي إصدار السندات بأشكالها المختلفة وطرحها في هذه الأسواق.

ثانياً: منهجية البحث.

١. مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في أن العراق يُعاني من مشكلات اقتصادية متعددة تنعكس في عجز الموازنة والنقص الشديد في الموارد المالية اللازمة لتمويل النفقات العامة، وان جزءاً من هذه المشكلة يعود الى غياب الأليات والأدوات والوسائل الفعالة التي يمكن اعتمادها لتعبئة الموارد المالية التي هي موجودة فعلاً ولكنها غير مستغلة أو غير معبأة، ولذلك فان المطلوب هو البحث عن البدائل اللازمة لهذا الغرض.

٢. أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في انه يُسلط الضوء على بدائل مُتعددة غير مُستغلة لتمويل النفقات العامة والاستثمارية وسد جزء من العجز في الموازنة، وتمكين الوحدات الاقتصادية في القطاعين العام والخاص من الحصول على حاجتها من التمويل دون الركون الى الموازنة العامة فقط للحصول على التمويل.

٣. أهداف البحث:

يهدُف البحث الى استشراف امكانية استخدام وسائل جديدة وبديلة لتمويل النشاط الاقتصادي في البلد في ظل انخفاض الموارد النفطية وضآلة موارد الدولة الأخرى، مع وجود كم هائل من السيولة النقدية غير المُستغلة.

٤. فروض البحث:

يقوم البحث على الفرضيات التالية:

آ-إن هناك طرقاً مُتعددة وفعالة للحصول على موارد مالية جيدة لتمويل النفقات العامة والاستثمارية.

ب- إن هُناك سيولة كبيرة ومتوفرة في البلد لكنها مُكتنزة وغير مُستغلة.

ثالثاً: نظرة في الاقتصاد العراقي.

١. **مُشكلات الاقتصاد العراقي:** إن مُشكلات الاقتصاد العراقي ناشئة عما تعرض له من احداث سياسية واضطرابات منذ خمسينات القرن الماضي تركت آثاراً عميقةً على طبيعة النظام الاقتصادي واسلوب ادارته وبناه التحتية ودون التطرق الى تلك الاحداث فان سمات الاقتصاد العراقي تتمثل اليوم بما يلي: ((القصابي :٢٠٠٥ :٢١٨))، ((المشهداني: ٢٠١٦:٢٨٣))((عبد الحسين والحلفي ،٢٠١٦، ٣٩))

أ . عجز مُزمن في الموازنة العامة واعتماد شبه تام على الموارد النفطية لتمويل النفقات العامة يُقابله انخفاض الإيرادات من الضرائب والرسوم والأرباح.

ب . توقف مُؤذٍ في مُختلف قطاعات الاقتصاد وضُعف مُساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي أو في تمويل الموازنة العامة للدولة.

ج . ضُعف وعدم كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وعدم قدرتها على تعبئة الفوائض المالية المُتاحة.

د. تزايد الديون الداخلية والخارجية.

هـ . ارتفاع مُستويات البطالة وتفاقمها.
و . انهيار وتخلف البنى التحتية.
ز . الفساد المالي والإداري وهجرة رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج.
ح . تراجع دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي عموماً.
ط. الانكشاف الاقتصادي الذي جعل العراق سوقا رائجة للسلع المستوردة من مختلف أرجاء العالم.

٢. بعض المؤشرات المالية الهامة في الاقتصاد العراقي:

أ . الإيرادات العامة لعام ٢٠١٦ (بالمليار دينار)

الإيرادات النفطية	ضرائب الدخل والسلع	الرسوم والارباح	الإيرادات الرأسمالية والتمويلية	اخرى	المجموع
٤٤٢٦٧	٣٨٦١	١٣٥١	٣١٢٠	١٨٦٦	٥٤٤٠٩

ب . النفقات الجارية (مليار دينار)

الرعاية الأجتماعية	البرامج الخاصة	الالتزامات والمساهمات	المنح والاعانات وخدمات الدين	النفقات الرأسمالية	صيانة الموجودات	المستلزمات السلعية	المستلزمات الخدمية	تعويضات الموظفين	المجموع
١٠٣٥٠	٥٠	٧٩	٦٥١٤	٩٦	٣٢٨	١٢٤٢	٦٨١	٣٨٨٣٣	٥٨١٧٣

ج . النفقات الاستثمارية لعام ٢٠١٦ (بالمليار دينار)

التربية والتعليم	المباني والخدمات	النقل والمواصلات	القطاع الصناعي	القطاع الزراعي	المجموع
٦٩	٢٠١٥	٢٧٤	١٣٢٩٧	٢٤٠	١٥٨٩٤

د . العجز: (الإيرادات) – (النفقات الجارية + النفقات الاستثمارية)
٥٤٤٠٩ - (٥٨١٧٣ + ١٥٨٩٤) = - (١٩٦٥٨)

هـ . العملة المُصدرة وفي التداول وعرض النقد (بالمليار دينار)

العملة في المصارف	العملة خارج المصارف	المجموع (العملة المصدرة)
٣١٥٦	٤٢٠٧٥	٤٥٢٣١

و. عرض النقد بالمعنى الضيق (مليار دينار)

العملة خارج المصارف	الودائع الجارية	عرض النقد (المجموع)
٤٢٠٧٥	٢٨٦٥٠	٧٠٧٢٥

ز . الودائع الجارية والثابتة والتوفير (مليار دينار)

٦٢٣٩٨

ح . الموجودات الأجنبية (مليار دينار)

المصارف التجارية	البنك المركزي	المجموع
١٢١٠٤	٥٢٦١٠	٦٤٧٥٤

ط . الائتمان الممنوح، (مكشوف، خصم، قروض) (مليار دينار)

جباية رصيد	صيانة وتعدين	ماء وكهرباء وغاز	تجارة ومطاعم وفنادق	نقل ومواصلات	تمويل وتأمين وخدمات	العالم الخارجي	تشييد وبناء	المجموع
٢١٢٨	٢٦٢٤	١٤٦١	٥٦٥٥	٢٧٧٥	١٥٣٥٠	٣١	٧٩٢٠	٣٧١٨٠

ي. الودائع الجارية وذات الطبيعة الجارية (مليار دينار)

الجارية	ذات الطبيعة الجارية	المجموع
٣٦٥٠٣	٧٤٢٤	٤٣٩٢٧

ل . مُؤشرات سوق العراق للأوراق المالية: حجم التداول (مليار دينار)

قطاع الخدمات	قطاع التمويل المالي	قطاع التأمين	قطاع الإتصالات	القطاع الزراعي	قطاع الإستثمار	قطاع الفنادق والسياحة	القطاع الصناعي	المصارف	المجموع
١٦	١٨	١	١٤	٣	١	٢٥	٥٥	٣٨٢	٥١٦

ك. الدين الخارجي مليار دولار

السنة	المبلغ بالدولار	المبلغ بالدينار (بسعر صرف ١١٩٠)
٢٠١٠	١٨.٢	٢١٦٥٨
٢٠١١	١٨.٦	٢٢١٣٤
٢٠١٢	١٧.٩	٢١٣٠١
٢٠١٣	١٧,٠	٢٠٢٣٠
٢٠١٤	١٥.٠	١٧٨٥٠

م . الدين العام الداخلي (مليار دينار)

السندات	قروض مؤسسات مالية	حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية	الدين على وزارة المالية	المجموع
١٦٩٦	١٠٥٤٦	٣٢٧٦٤	٢٣٥٦	٤٧٣٦٢

ومن ملاحظة وتحليل المؤشرات السابقة نجد ما يلي:

١ . تؤلف الايرادات النفطية أكثر من خمسة أضعاف الايرادات الاخرى مجتمعة مما يجعل البلد في خطر كبير إذا ما انخفضت ايرادات النفط.

٢. ان النفقات الجارية تمثل أكثر من ثلاثة أضعاف النفقات الاستثمارية وما لذلك من أثر سلبي على عمليات التنمية الاقتصادية التي تتطلب تعبئة الجزء الأكبر من المدخرات لتمويل عمليات الاستثمار والتنمية. وفي حالة العراق فإن الحاجة أكبر بسبب الدمار الذي لحق باقتصاده وببناه التحتية.

٣ . إن العملة خارج الجهاز المصرفي تعادل (١٤) ضعفا من العملة في الجهاز المصرفي وهذا يدل على إن هذا القدر من العملة هو خارج دائرة الاستثمار، او بعبارة ادق غير خاضع لآليات السوق المالية أو لمؤثرات السياسة النقدية والمالية.

٤ . يمثل عرض النقد مبلغاً كبيراً يمكنه، لو استغل، أن يسد جزءاً هاماً من حاجة البلد الى الموارد المالية.

٥ . الودائع الجارية بلغت أكثر من ٦٢ ترليون دينار وإذا ما حسبت الودائع المشتقة من هذا المبلغ وحسب الائتمان الممنوح معها فإنها يمكن أن تولد ائتمانا بمبالغ كبيرة تسهم في تسريع عمليات التنمية الاقتصادية كما سنرى لاحقا.

٦ . تؤلف حوالات الخزينة لدى المصارف حوالي ٧٠% من اجمالي الدين العام الداخلي، ونظرا لان هذه الاداة قصيرة الامد فإن دورها ضئيل ومحدود في تمويل النفقات الاستثمارية اللازمة لتطوير الاقتصاد الوطني.

٧ . لازال دور سوق العراق للأوراق المالية هامشياً وعديم التأثير في الحياة الاقتصادية للبلد من ناحيتين:

ا-عدم استخدام أدوات مالية حديثة ومنوعة لتعبئة الموارد المالية. واقتصار عمليات التداول على الأسهم.

ب. ضآلة حجم التداول إذ إنه وصل الى ٥١٦ مليار دينار عام ٢٠١٦ فقط.

٨. ضآلة موجودات المصارف التجارية من العملات الأجنبية رغم قيام البنك المركزي العراقي ببيع مبالغ هائلة منها في مزاداته اليومية مما يعني إن هناك تسرباً واستنزافاً لرأس المال الوطني خارج الجهاز المصرفي وبالتالي خارج البلد.

٩. الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية مجتمعةً ضئيل إذ لم يتجاوز ٣٧ ترليون دينار منه نسبة ٤١% ممنوحة لقطاع الخدمات.

احتساب الودائع المُشتقة والائتمان الممنوح:

الودائع المشتقة هي الودائع التي تتولد نتيجة استخدام الائتمان والصكوك وتشغيل الحسابات الجارية، وهي تُؤلف جزءً كبيراً من الموارد المالية التي تنساب في الاقتصاد الوطني في حالة اقدام الجمهور على التعامل مع الجهاز المصرفي وايداع اموالهم فيه واستخدامهم الصكوك بدل التعاملات النقدية، وتُستخرج الودائع المُشتقة وبالتالي الائتمان الذي سيتولد عنها بالصيغة التالية: -

ش = أ / ح – أ

ش = الودائع المُشتقة (أو الائتمان المتولد)

أ = الودائع الأولية (الجارية)

ح = نسبة الاحتياطي القانوني وهي في العراق تبلغ حالياً ١٥%

ش = (٣٦٥٠٣/٠.١٥) - ٣٦٥٠٣

= ٢٠٦٨٥٠ مليار دينار

ومن الطبيعي إن مثل هذا التحليل نظري، لأنه يقوم على فرضية إن الجمهور يتعامل بالصكوك، وانه لا توجد أرصدة نقدية كبيرة لديه. بل هي مودعة في المصارف غالباً. وهذا افتراض بعيد عن الواقع. لكنه مع ذلك يُعطينا فكرة عن مدى ضخامة الموارد المالية التي يمكن ان تتولد عن تفعيل دور الجهاز المصرفي.

رابعاً: المداخل البديلة لتعبئة الموارد المالية:

ومن خلال هذه المؤشرات نجد أن هناك فيض من الموجودات المالية والأموال المصدرة والمودعة في المصارف تتفق مع عجز الموازنة وإنها لم تُعبأ في دورة الاستثمار.

إن أحد المداخل الهامة لمعالجة جزء من هذه المشكلة هو اللجوء الى اصدار السندات بأنواعها المختلفة. وعدم الاقتصار على إصدار حوالات الخزينة، فالسندات أوراق مالية كفوءة وفعالة ومفيدة لتعبئة الموارد المالية وتمكين الدولة والمؤسسات الحكومية وشبه الحكومية والشركات المساهمة الخاصة من الحصول على ما تحتاجه من مصادر مالية غير الاقتراض من

الجمهور وتعبئة الفوائض المالية بدل تركها عاطلة ومكتنزة، وان اعتماد السندات يُحقق مزايا عديدة اضافة الى مزية تعبئة الموارد.(Gitman:2008. 435) (رضوان،٩٦، ٢٩٢)

- فالسندات تُؤمن الحصول على الأموال دون ان يكون لمشتري السند (المقرض) دور في ادارة المؤسسة المقترضة او التدخل في شؤونها.
- والسندات تستحق فوائد محددة ومعروفة مما يُمكّن المؤسسات المصدرة للسندات من تخطيط تدفقاتها النقدية والسيطرة عليها.
- تُعطي حاملها مزايا مُتعددة منها ضمان عائد مُستقر ومضمون يتمثل في الفوائد وتعطيه اولوية عند التصفية وضمان التسديد.
- السندات أداة استثمارية مثالية وجذابة للمستثمرين فإضافة الى عوائدها المضمونة فان مخاطرها شبه معدومة. وهي سهلة التداول وعملية نقل ملكيتها غير معقدة ولا مكلفة.
- تقدم خيارات متنوعة للمصْدِرين أو للمستثمرين من حيث آمادها وطبيعتها وشروطها.

والسندات على انواع: -

فمن حيث الفائدة هناك سندات ذات فائدة ثابتة وأخرى عائمة وأخرى صفرية

ومن حيث أمدها هناك سندات قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل. ومن حيث ضمانها فهناك السندات المضمونة (بموجودات أو بغيرها) وهناك سندات مضمونة من قبل الدولة وهناك سندات غير مضمونة. ومن حيث مزاياها الأخرى هناك السندات القابلة للتحويل الى أسهم ((warrants) وهناك السندات القابلة للاستدعاء (اي امكانية تسديدها قبل أجل استحقاقها) وهناك سندات المشاركة في الارباح .

- وهناك السندات المورقة التي تدعى أيضاً (الأوراق المالية المضمونة بموجودات asset backed securities) التي هي أحدث المبتكرات في مجال الابداع المالي ومن أهم التطورات في الاسواق المالية. والتي نشأت من خلال توريق الموجودات والقروض العقارية وغيرها من موجودات إذ يتم تحويل الموجودات غير القابلة للمتاجرة في الاسواق المالية الى موجودات سائلة (Gitman.2008,451).(brigham& Ehrhardt:2005:1034)
- وهناك سندات توريق التدفقات النقدية التي تنشأ عن إصدار سندات مضمونة بالتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع الممول إذ يجري تسديد السندات من حصيلة الفوائد الناتجة عن تشغيل المشروع.

فضلاً عن ذلك فإن هناك الصكوك الإسلامية وهي أدوات مالية اسلامية مُستحدَثة شبيهة بالسندات إلا أنها تختلف عنها بأنها لا تتقاضى فائدة مقطوعة. بل هي قائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة ومُصممة وفق عقود البيوع الشرعية المعروفة ومنها: - (أيوب: ٢٠٠٩ :٢١٨)

١. صكوك المضاربة: التي هي صكوك قائمة وفق شروط عقد المضاربة فيكون المال من طرف (رب المال) والعمل والجهد على (المضارب)وتقسم الارباح بينهما وفق الاتفاق. إذ تصدر هذه الصكوك من جهة معينة (الحكومة أو الشركات مثلاً) فتكون الجهة المصدرة هي المضارب ويقوم حملة السندات (الجمهور) بمقام رب المال.

٢. صكوك المشاركة: وتقوم على أساس عقد المشاركة إذ يتم مشاركة الجهة المصدرة للسندات مع حملة السندات في المشروع الممول وتوزع الارباح وفق نسب المشاركة.

٣. صكوك السَلَم والإستصناع: إن عقدي السَلَم والإستصناع متشابهين من حيث الآلية إذ إنهما يقومان على أساس بيع مؤجل بثمن مُعجل. ويمكن إصدار هذه السندات لتمويل الانشطة الزراعية والصناعية بجمع الاموال من خلال إصدار صكوك سَلَم أو استصناع لتمويل عمليات الحراثة

والبذار للفلاحين وتمويل رأسمال التشغيل للمنشآت على أن تسدد السندات من حصيلة بيع المنتوج عند الحصاد أو عند التسويق.

٤. صكوك الإجارة: الإجارة عقد على المنافع وهو مباح في الشريعة ويمكن إصدار صكوك لتمويل شراء معدات تؤجر للمستفيدين ثم تسديد حملة الصكوك (السندات) من حصيلة ايجار تلك المعدات.

٥. صكوك المرابحة: والمرابحة هي بيع بمثل الثمن الأول مع ربح معلوم ويصلح هذا العقد لتمويل الأنشطة التجارية قصيرة الأمد إذ يمكن اصدار صكوك مرابحة بهدف جمع الأموال لتمويل استيراد بضائع عند عجز الدولة مثلاً من توفير التمويل اللازم لعمليات استيراد المواد التموينية مثلاً أو السلع الاستهلاكية فيتم إصدار سندات مرابحة تستخدم لتمويل الواردات ثم تسدد الصكوك من حصيلة بيع البضاعة الموردة زائداً أرباحها.

وعلى هذه الشاكلة يُمكن إصدار أنواع متعددة من الصكوك على وفق أية عقود بيوع إسلامية أخرى وبما يتوافق وشروط الشريعة. فهي تمتاز بأنها خالية من الفائدة المحرمة كما تتصف بتنوعها وتعدد استخداماتها وملاءمتها للأنشطة الاقتصادية المتباينة.

خامسا: البيئة التشريعية للسندات والصكوك في العراق:

إن عملية إصدار السندات تقوم دائماً على تشريع ينظمها بغية ضمان سلامة العملية وحفظ حقوق أطرافها وتوضيح وتقنين التزامات كل الاطراف وحقوقهم وواجباتهم، إذ لابد أن يتضمن كل قانون طبيعة السند وغرضه وأمده وسعر فائدته وفئاته وغير ذلك، والسندات في العراق تنظمها القوانين التالية:

١ . قانون الشركات (الخاصة) رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧الذي تضمن فصلاً كاملاً عن سندات القرض هو الفصل الثامن والمواد من ٧٧ – ٨٤ فأجاز في المادة ٧٧ للشركة المساهمة أن تقترض بطريق إصدار سندات إسمية تستحق فائدة. واشترط القانون عدة شروط لابد من مراعاتها كي يمكن للشركة أن تباشر بإصدار السندات مثل أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل، وشرط موافقة الهيأة العامة للشركة على الإصدار وأن تنشر البيانات الخاصة بالسند على الجمهور وأن تثبت على صفحة السند.

٢ . قانون الدين العام والموازنة رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ تطرق في المحتوى (٤) الفقرة (١٤) الى أن عجز الموازنة يمول عن طريق الموازنة النقدية للحكومة الفيدرالية وقروض قصيرة الاجل وقروض محلية وقروض خارجية أو إصدار دين حكومي. رغم إن الحكومة اعتمدت فقط على الاقتراض من المصارف الحكومية وعن طريق حوالات الخزينة. (داغر، ٢٠١٦، ٢٦٣)

٣ . قانون الدين العام (الصادر مرفقا بقانون ادارة الموازنة رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤) أشار في (المادة) الى أن لوزير المالية سلطة إصدار دين حكومي بالمبالغ الضرورية للإنفاق التي يقرها القانون، أو استرداد أو تمويل سندات الدين الحكومي المستحقة.

كما تضمن القانون تحديد شروط السندات قبل إصدارها (مثل أمد السند وفئاته وسعر الفائدة وأية شروط أخرى) كما تضمن كيفية عرض السندات للجمهور، عن طريق الاكتتاب او تعهد الاصدار من قبل البنك المركزي العراقي (كوكيل مالي) أومن قبل المصارف التجارية. كما أشار القانون الى موضوع شراء السندات من قبل الوزارة أو استردادها.

٤ . قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ عالج هذا القانون موضوع السندات من جانبين:

أ . من حيث قدرة البنك على اصدار السندات اشار القانون في المادة ١٦ فقرة (ي) الى ان من سلطات مجلس ادارة البنك أن يقرر ما إذا كان البنك المركزي (...يقوم بإصدار اوراق مالية للدين ووضع شروط وأحكام هذا الاصدار...).

ب . من حيث تعامل البنك بالسندات الصادرة من جهات أخرى (دون تحديد نوعيتها) وذلك في إطار عمليات السوق المفتوحة التي هي أحد أدوات البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية فأشار في المادة (٢٥) فقرة ب الى (...الاشتراك في عمليات الاقتراض المحلية او الاجنبية التي تقوم بها الحكومة وإدارتها بصفة الوكيل المالي.) وهذه العملية تتضمن قيام البنك المركزي بترويج (بيع) إصداريات وزارة المالية من أدوات الدين العام (حوالات الخزينة وسندات الخزينة واية سندات حكومية اخرى).

وفي المادة ٢٦ فقرة ٢ أجاز القانون للبنك المركزي شراء الاوراق المالية الحكومية على أن تقتصر عمليات شراء تلك الاوراق على السوق الثانوي فقط وأن يتم الشراء في إطار عمليات السوق المفتوحة. وعلى نفس السياق جاءت المادة (٢٨) لتجيز للبنك المركزي العراقي بأن: (يقوم بأداء عمليات السوق المفتوحة من خلال شراء أوراق مالية صادرة عن الحكومة أو عن البنك في السوق الثانوي فقط..)

٥ . قانون المصارف رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ في هذا القانون نصت المادة ٢٧ الفقرة ج على انه (يجوز للمصارف أن تشتري أو تبيع لحسابها الخاص أو لحساب العملاء بما في ذلك خدمات ضمان الاكتتاب والسمسرة لأي من أدوات سوق النقد والأوراق المالية الأخرى.)

٦ . قانون المصارف الاسلامية رقم ٤٣ لسنة ٢٠١٥ نص في مادته (٥) على إن المصرف (الإسلامي) يمارس عملية (تأسيس محافظ استثمارية وصناديق استثمارية وإصدار صكوك مقارضة مشتركة أو صكوك مقارضة مخصصة وفقا لما يحدده البنك المركزي)

٧ . قانون الاستثمار رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ المعدل اجاز للمستثمر الاجنبي:

أ . التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالأسهم والسندات المدرجة فيه.

ب . تكوين المحافظة الاستثمارية في الأسهم والسندات.

يضاف الى ذلك إن هناك مشروع قانون للصكوك الإسلامية قيد الإعداد في البنك المركزي.

سادسا: الاستنتاجات والتوصيات:

١ . الاستنتاجات:

أ . يعاني العراق من عجز مزمن في موازنته العامة ناشئ عن أسباب متعددة في مقدمتها اعتماده على إيرادات أُحادية الجانب متمثلة بالإيرادات النفطية، فضلا عن مجموعة كبيرة من المشكلات المتنوعة.

ب . رغم مشكلات البلد الاقتصادية إلا أن لديه موارد مالية كبيرة معطلة تتمثل في النقد خارج المصارف، وكذلك الودائع الجارية وشبه الجارية والودائع الاخرى يقابلها ضآلة الائتمان الممنوح.

ج . ضعف سوق العراق للأوراق المالية وعدم قدرتها على مواكبة المرحلة وتقديم بدائل مناسبة وأدوات متنوعة لغرض تعبئة الموارد المالية وتشغيلها.

د . إن هناك بدائل متعددة لتعبئة الاموال منها السندات الاعتيادية بأنواعها والصكوك الاسلامية وهي تمثل أدوات استثمارية لحملتها ولمقتنيها.

و . إن هناك بعض القوانين تفتقر الى نصوص تتيح لبعض الجهات والشركات والهيئات ان تصدر سندات الدين وإن هذا يمثل نقصاً في هذه التشريعات من الضروري للمشرع تداركه.

ز . رغم العدد الكبير من المصارف المحلية والاجنبية وفروع المصارف الاجنبية فلا زالت العادة المصرفية غير منتشرة بين الجمهور، وذلك يتضح من خلال قلة التعامل بالصكوك وضخامة النقد خارج المصارف، وهذا مما يضعف الجهاز المصرفي ويقلل من مديات عملية خلق النقود وخلق الائتمان.

ل . ضآلة حجم الاستثمار المالي واقتصاره على الاستثمار بالأسهم.

٢ . التوصيات:

أ . بذل الجهود لغرض تقليص عجز الموازنة من خلال تنويع الإيرادات وعدم الاعتماد على الإيرادات النفطية كمصدر رئيسي لتمويل نفقات الدولة.

ب . تفعيل القطاعات الاقتصادية الأساسية للمساهمة في تنويع الموارد وتدوير عجلة الاقتصاد الوطني.

ج . تطوير سوق العراق للأوراق المالية وتنويع الأدوات التي يتعامل بها لا سيما السندات والصكوك الاسلامية.

د . إعادة النظر بالقوانين الخاصة بإصدار السندات بما يعزز امكانية إصدار هذه السندات ومن ذلك:

- تعديل قانون الشركات العامة رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ وتضمينه إمكانية الشركات العامة لإصدار سندات أو صكوكاً إسلامية للحصول على التمويل اللازم لها.
- تعديل قانون البلديات رقم ١٦٥ لسنة ١٩٦٤ بما يتيح للبلديات إصدار سندات دين أو صكوكاً إسلامية كما هو حال البلديات في كثير من الدول المتقدمة والنامية.

و . تطوير الجهاز المصرفي من أجل اجتذاب المواطنين للتعامل معه واستخدام الصكوك بدل النقد. لغرض تفعيل دورها في الاقتصاد الوطني وتعزيز عملية خلق النقود وخلق الائتمان.

هـ . تشجيع الاستثمار المحفظي بهدف تعبئة الموارد المالية المعطلة وضخها في دورة الاستثمار.

ز . تعديل قانون المصارف رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ للسماح للمصارف (باعتبارها شركات مساهمة) أن تُصدر سندات دين عند احتياجها للتمويل.

المصادر العربية:

١ . ايوب، محمد ٢٠٠٩: النظام المالي في الاسلام: أكاديميا إنترناشيونال بيروت، لبنان.

٢ . داغر، أ.د محمود محمد محمود٢٠١٦: العلاقة بين الموازنة العامة وميزانية البنك المركزي. الاقتصاد العراقي ملامح الانهيار وفرص الاختيار. وقائع المؤتمر الثاني لكلية الإدارة والاقتصاد –جامعة البصرة وكلية شط العرب الجامعة. البصرة. العراق.

٣- رضوان. سمير عبد الحميد (١٩٩٦). أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية. المعهد العالمي للفكر الإسلامي. القاهرة. جمهورية مصر العربية. الطبعة الأولى

٤-عبد الحسين أ.م.د عامر جميل والحلفي.أ.م.د عبد الجبار عبود.٢٠١٦،تطورات انتاج وصادرات النفط العراقية وآثارها الحاضرة والمحتملة في صادرات النفط لدول مجلس التعاون الخليجي. الاقتصاد العراقي ملامح الانهيار وفرص الاختيار. وقائع المؤتمر الثاني لكلية الإدارة والاقتصاد –جامعة البصرة وكلية شط العرب الجامعة. البصرة . العراق.

٥-عداي، نورهان شدهان ٢٠١٦: تحليل مسارات الدين العام ٢٠١٠-٢٠١٤، وزارة المالية قسم السياسات الاقتصادية، بغداد.

٦- . عداي، نورهان شدهان وكامل، حنان شاكر ٢٠١٧: قراءة تحليلية للموازنة العامة الاتحادية لعام ٢٠١٧ وزارة المالية الدائرة الاقتصادية، بغداد

٧- القصابي: كاظم ٢٠١٥، مقال منشور في كتاب الخصخصة والتكيف الهيكلي والاصلاحات الاقتصادية في العراق، صادر عن اللجنة المركزية للحزب الشيوعي العراقي. سلسلة قضايا فكرية

٨- النشرة الاحصائية السنوية لسنة ٢٠١٦ الصادرة عن البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث.

٩- المشهداني: ابراهيم ٢٠١٦ قراءات في الاقتصاد والسياسة الاقتصادية العراقية الناشر دار الرواد، الطبعة الاولى.

المصادر الاجنبية:

1-Brigham Eugene,f Ehrhardt,c.Michael.(2005):financial,Managment . Theory&Bractice:south.western.cengage learning.U .S.A.

2_Gitman 8 Joehink,(2008) : Fundamentals of Investing tenth Edition. Pearson , Addison wesly . New York . U.S.A.

القوانين:

١. قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤.
٢. قانون المصارف رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤.
٣. قانون الإدارة المالية للدولة والدين العام رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٢.
٤. قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل.
٥. قانون المصارف الإسلامية رقم ٤٣ لسنة ٢٠١٥.
٦. قانون الاستثمار رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

المواقع الإلكترونية:

١. موقع وزارة المالية العراقية.
٢. موقع قاعدة التشريعات العراقية.