

الآفاق والمقومات الرئيسية لأستراتيجية تفعيل آلية سوق بغداد للأوراق المالية

الباحثان

علي رزاق العابدي
ماجستير إدارة أعمال
جامعة الكوفة

د. جليل كاظم مدلول العارضي
قسم إدارة الأعمال
جامعة الكوفة

المبحث الأول

الاطار النظري للدراسة

أولاً: منهجية الدراسة:

Problem Study

أ- المشكلة الرئيسية للدراسة

في ضوء المشكلة الرئيسية للبحث وهي غياب آلية مكتملة للسوق المالية في مجال البورصة، يمكن تحديد الأبعاد الرئيسية لمشكلة الدراسة كالآتي: ١، هل يستوعب واقع الاقتصاد الكلي في العراق قيام سوق لتداول الأوراق المالية وما هو حجم نمو المشروعات في بيئة الاقتصاد الجزئي وقدرتها على التفاعل مع اقتصاد السوق ؟ ما هو شكل ملكية هذه المشروعات وحجم رؤوس أموال الشركات المساهمة إن وجدت ؟ وماذا عن الخصخصة للمؤسسات الاقتصادية الإنتاجية أو الخدمية الحكومية وهل من المناسب بيعها كلياً أو جزئياً عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب بين أوساط الجمهور أو قطاع الأعمال من المستثمرين و الأفراد ؟ ما هو مناخ الاستثمار الذي يسمح بقيام سوق للبورصة

وهل توجد المقومات والركائز الرئيسية لتنشئة سوق من هذا النوع ؟

٢، كيف يمكن تصميم وبناء آلية مؤسسية فاعلة للسوق المالية في مجال

البورصة ؟

٣، إذا ما تم بالفعل إنشاء وتكوين سوق للأوراق المالية فاعلة ما هي تحديات المستقبل على صعيد علاقة هذا السوق بأسواق البورصات العربية والعالمية ؟ وهل من المفيد أن تتبنى الدولة استراتيجيات للربط الإقليمي وتفاعيل السوق المالية العراقية بظاهرة عولمة قطاع المال والمصارف والاستثمارات الأجنبية ؟

ب- هدف الدراسة Objective Study

تكوين رؤية علمية وبلورة إطار متكامل من التصورات النظرية والتطبيقية عن إمكانية تحديد آلية للسوق المالية للأسهم والسندات وتفعيلها، منطلقين من أن هذه السوق هي بمثابة وسيلة فعالة للجذب الاستثماري وتعبئة المدخرات لمواجهة الطلب التمويلي الذي يلبي احتياجات قطاع الأعمال والمستثمرين في إقامة المشروعات الاقتصادية والشركات المساهمة وتوفير بدائل للإقراض غير المصرفي ولأجل طويلة الأمد ، وهذا بالفعل ما يحتاجه القطاع الخاص للمشاركة في مجال التنمية وبناء الاقتصاد الوطني وتوسيع قاعدة الملكية وحقوق الأفراد المساهمين في المجتمع وعلى هذا الأساس تهدف الدراسة إلى تصميم بنية هذه الآلية من جوانب مؤسسية وتكنيكية وتكنولوجية مترابطة وتحويلها إلى واقع ملموس ،

ج- أهمية البحث: Study Importance

إن دراسة السوق وضرورة تفعيل دوره، تعد مسألة بالغة الأهمية يتوجب الوقوف عندها والبحث في السبل الكفيلة للوصول إليها وهذا نابع عن الدور الكبير للسوق المالية سواء في الوقت الحالي أو المستقبلي سيما إذا أخذنا بنظر الاعتبار التوجهات الآتية: -

(١) مع تنامي دور وأنشطة القطاع الخاص في الأعوام المقبلة (٢٠٠٠-٢٠١٠) وهي فترة العقد الأول من التنمية للقرن الحادي والعشرين سوف تتنامى الحاجة إلى التمويل الاستثماري وبخاصة نمو المشروعات المتوسطة والكبيرة التي ستحتاجها الدولة سواء في قطاع الصناعة أو الإنشاءات والأعمار للبنية

التحتية وهياكلها الأساسية أوقي قطاع الاقتصاديات الخدمية كالتجارة والسياحة والنقل والمواصلات وغيرها ، ومع انحسار النشاط الاقتصادي الحكومي تحت عامل الخصخصة Privatization وتهيج السياسات الاقتراضية والمصرفية الحكومية في تضيق فرص الإقراض التمويلي للقطاع الخاص فإن وجود مثل هذا السوق سوف يشكل مصدرا أساسيا لتمويل منشآت ومشروعات هذا القطاع الراغب في عملية التوسع من مصادر وينابيع تمويلية تنصب مدخراتها في آلية سوق الأوراق المالية ، ومن هنا تبرز الحاجة إلى سوق الإصدارات من الدرجة الأولى والدرجة الثانية لتداول الأوراق المالية (الأسهم وسندات الدين العام والخاص) بهدف إيجاد قدرات وطاقات تمويلية كافية لأجل طويلة إلى جانب القطاع المصرفي في سد ((الفجوة التمويلية)) والتي سيحتاجها القطاع الخاص على مدى الحقبة التنموية القادمة،

(٢) بما أن الدولة ترغب في التخلي عن نموذج القطاع العام - المؤسسات الصناعية وبعض الهيئات الخدمية الحكومية في مجال النقل والمواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية ومنشآت اقتصادية وحكومية أخرى ذلك باعتبارها أقل كفاءة وتسعى نحو خصخصتها أو تحويلها إلى شركات خاصة أو مساهمة في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي الهيكلي فإن وجود سوق للأوراق المالية فاعلة يفسح المجال أمام نجاح الخصخصة وسوف ينعكس مثل هذا التوجه في المستقبل القريب على إمكانيات التخصيصية في تحديد نوع وهوية شركات مساهمة ومدى تنامي أشكال الملكية والمشاركة في حجم رؤوس الأموال الخاصة والإنتاجية والجودة وتوزيع الربحية والعائد الاستثماري للمساهمين بعيدا عن أية معوقات اقتراضية للقطاع الخاص وتخليصه من أعباء وقيود الاقتراض المصرفي لأجل قصيرة،

(٣) إن وجود سوق مالية فاعلة يشكل عنصر جذب للمدخرات الوطنية ويرفع من حجم الادخار المحلي قياسا إلى الناتج الوطني المحلي والاجمالي،

د- منهج الدراسة وإجراءات البحث Method Study

أستند (الباحثان) في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي Method Analysis أي وصف واستعراض المقومات الرئيسية التي تركز عليها آلية سوق تداول الأوراق المالية وتحليل المكونات البيئية للاقتصاد الكلي والعوامل المساعدة على الاستثمار وتخليق البورصة،

ثانياً: مفهوم آلية السوق المالية للبورصة وأهميتها في الاقتصاد

The Importance of Financial Bourse at the Economy National

يعد التوجه في السياسة الاقتصادية للدولة نحو خلق آلية سوق الأوراق المالية أو (البورصة) خطوة هامة من الخطوات الإيجابية في مجال الإصلاح الهيكلي والتثبيت الاقتصادي لمسار الاقتصاد الكلي المعاصر، والحقيقة أن موضوع إنشاء وتشيد البناء الميكانيزمي الخاص بهذا النوع من أفرع السوق المالية - المنظمة يتطلب توافر مقومات رئيسه هامة في البيئة المحلية للاستثمار الوطني والأجنبي تشمل الإطار التشريعي القانوني والأطر المؤسسية الإدارية والفنية واستكمال بناء الهياكل والمرتكزات في البنى التحتية للاقتصاد الوطني ورفع المستوى الاستثماري والادخاري للجمهور العام في المجتمع تتكون السوق من ثلاثة آليات - Mechanism - متميزة ولكنها مترابطة و وثيقة ببعضها البعض حيث أن لكل آلية من تلك الأسواق وأفرعها الداخلية سماته و خصائصه وأدواته في السياسات الاستثمارية،

أول هذه الأسواق هي آلية السوق النقدية - Money Market - وتشمل خدمات المصارف ونظم الادخار و تسوية الائتمان و المدفوعات و تبادل العملات و الصرف الأجنبي، وثانيهما آلية سوق رؤوس الأموال - Market Capital - ويشمل ذلك توظيف الاستثمارات و التمويل الاستثماري للمشروعات في مختلف قطاعات الاقتصاد و التنمية، وثالثهما آلية سوق الأوراق المالية للأسهم والسندات Stock Exchange - أو ما يمكن تسميتها بآلية البورصة ، وتنقسم هذه الأخيرة

إلى: (النجفي، ١٩٩٢، ٢٠)

١- السوق من الدرجة الأولى Market Primary

حيث تمارس فيها مؤسسات متخصصة دورا تعرض فيه للجمهور أوراقا مالية أي الاكتتاب بالأسهم و السندات و التي يتم إصدارها لحساب منشآت الأعمال كشرركات المساهمة أو جهة حكومية مثل إصدارات أذونات الخزانة و سندات الدين العام و السندات الخاصة ،

٢- السوق من الدرجة الثانية - Market Secondary

و هي سوق تداول الإصدارات أي بيع وشراء الأوراق المالية في مقصورة البورصة وذلك عبر أجهزة الوساطة المالية : بنكيات الاستثمار Banker أو الوكلاء المتخصصين في الوساطة بين المستثمرين والمدخرين وسوق البورصة ، بالإضافة إلى ممارسة مهنة السمسرة والمضاربات بالأموال Speculation وهؤلاء جميعا يطلق عليهم صناع السوق Maker's Market (حنفي، قرياقص، ٢٠٠٠، ٢٨٠) وتقسم إلى:

أسواق منظمة :

ويطلق عليها مصطلح بورصة الأوراق المالية ويتم التعامل فيها باسم الشركة التي يتم التعامل في أسهمها في قاعة خاصة تسمى قاعة تداول محددة، ومن الأمثلة على هذه الأسواق هي بورصة نيويورك NYSE أكبر وأقدم سوق للأوراق المالية منظم في الولايات المتحدة ويتم التبادل في بورصة نيويورك على أسس العلاقات بين الوكلاء بدون وساطة ويستطيع الوكيل القيام بالبيع أو الشراء نيابة عن عدد من العملاء في البورصة، (الميداني، ١٩٨٥، ٥٠٢)،

الأسواق غير المنظمة :

ويستخدم هذا المصطلح على المعاملات التي تجري خارج السوق المنتظم ويظهر هذا السوق عددا من الأسواق هي:

١) السوق الموازي:

ويطلق عليه مصطلح (OTC) وهي المعاملات التي لا يتم تداولها في إحدى البورصات المنتظمة وذلك لأن أسهم هذه الشركات غير مدرجة في البورصة المنتظمة حيث أن هنالك مجموعة شروط يجب أن تتوفر لكي يتم إدراج الشركة

في الأسواق المنتظمة وإذا لم تتوفر هذه الشروط يتم التعامل بأسهم هذه الشركة في السوق الموازي لسوق الأوراق المالية المتداولة، بالإضافة إلى ذلك فإن الأوراق المالية الغير مريحة أو صغيرة جدا فإنها تمارس في السوق الموازي،

(٢) السوق الثالث:

هو قطاع من السوق غير المنتظم الذي يتم فيه صفقات بيع وشراء الأوراق المالية خارج البورصة (أي السوق المنتظمة) وهذه الأسواق مستعدة لشراء وبيع أي كمية من الأوراق المالية، ويتم التعامل من خلال أعضاء في بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنتظم، حيث يحق لأعضاء بيوت السمسرة هذه من التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنتظم بينما أعضاء السوق المنتظمة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المالية المسجلة فيها ومن أهم أسباب وجود هذه السوق هو اعتقاد العملاء (أي المؤسسات الاستثمارية) بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية خاصة إن سمسرة هذا السوق غير ملتزمين بحد أدنى للعمولة،

وكذلك فإن تعاملهم مع كبار المستثمرين لا يتطلب منهم تقديم مشورة وغيرها إلا في حدود ضيقة جدا، (حنفي وقريباقص، ٢٠٠٠، ص ٢٨١)،

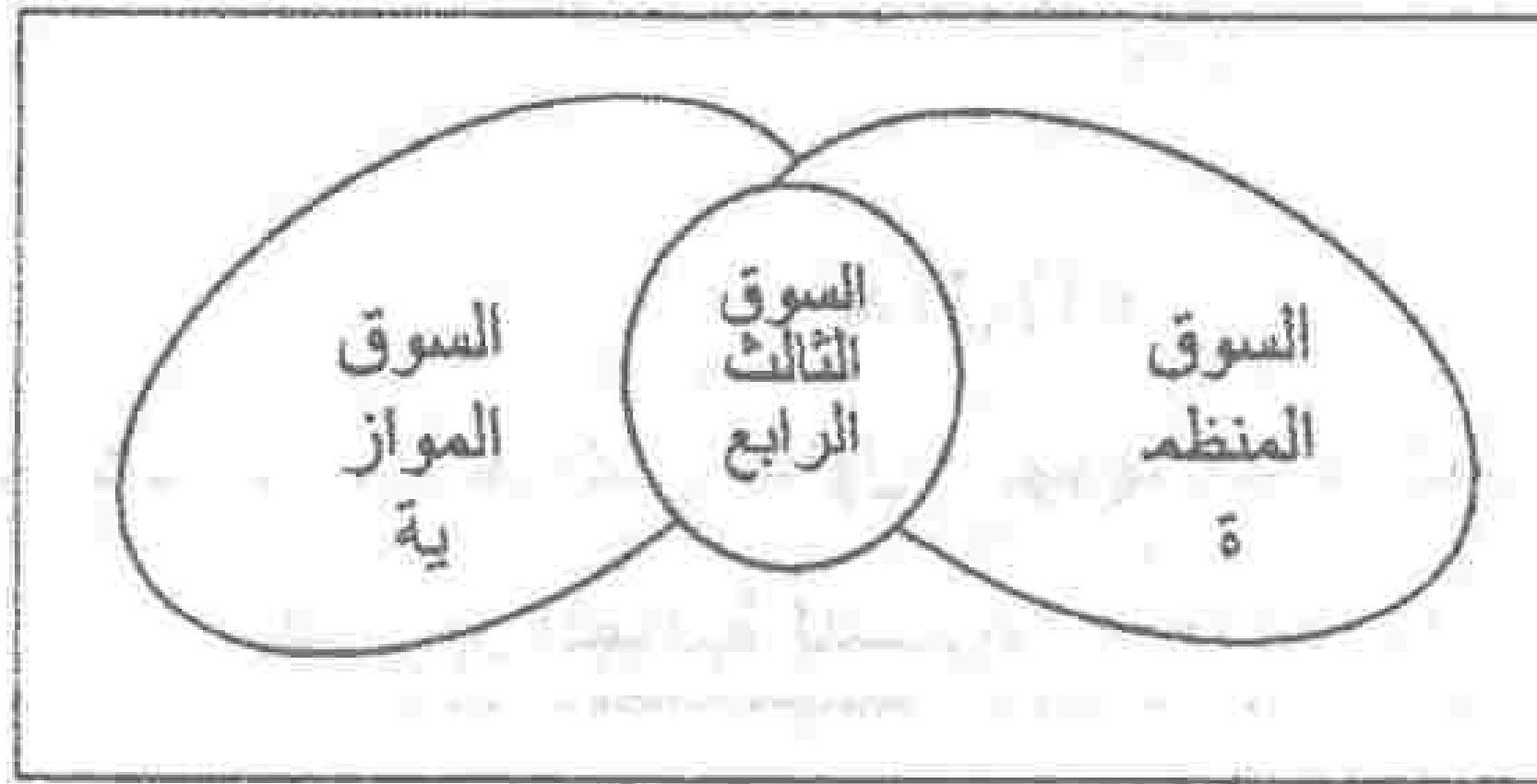
(٣) السوق الرابع

هو قطاع من السوق الغير المنتظم يتكون من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع أوراق المالية في طلبات كبيرة ونعني بهذا السوق إن المعاملات التي تتم مباشرة بين المشتري والبائع للصفقات الضخمة ونرى بهذا السوق قد ينعدم دور الوسطاء ومن المزايا التي على أساسها يقام هذا السوق وهي تقليص العمولات التي تدفع للسماسرة،

(حسين، ٢٠٠١، ص ٤)

وبسبب هذه المزايا يعد السوق الرابع منافسا قويا للأسواق المنتظمة إضافة

إلى الأسواق غير المنظمة الأخرى، خاصة وأنه يمكنه التعامل في كافة الأوراق المالية المتداولة في تلك الأسواق، ويبين الشكل أدناه العلاقة التي تربط بين الأسواق المنظمة، والأسواق غير المنظمة وبين كل من السوق الثالث والسوق الرابع، والتي في مجموعها مكونات السوق الثانوي، ويتبين من الشكل بأن السوقيين الثالث والرابع هما جزء من السوق الثانوي، ويمكنها التعامل في أوراق مالية متداولة في الأسواق المنظمة وغير المنظمة،



(العامري، محمد علي، ٢٠٠١، ٩٧)

وعليه فإن السوق المالية للبورصة هي إليه للتوسط بين قطاع الادخار لمحلى والاستثمار الوطني والاجنبي وعملية التمويل الاستثماري أو إعادة ضخ لاستثمارات في البنية التمويلية للمشروعات وتوفير حاجاتها من الأموال الكافية عادة توسيع الإنتاج وتجديد حركته المتنامية على مستوى اقتصاد السوق (Brigham, Weston, ١٩٩٦، p، ٣٥)، وهكذا توصف البورصة عادة بأنها (الميكانيزم الاصطناعي المنظم الذي يربط بين قطاعي الادخار والاستثمار وإعادة تمويل الاستثمار لاجال متوسطة وطويلة الأمد عن طريق أجهزة متخصصة - الوسطاء الماليين - Brokers or Bankers (حسين، ٢٠٠١، ٢-٤) ومهمتها تسويق منتجات مالية قابلة للتداول مثل الأسهم والسندات وعقود مالية وتجارية وسلعية متنوعة في مجال البيع والشراء (الراوي، ١٩٩٩، ٧٠)، وسوق الأوراق المالية هي الآلية التي تنساب من خلالها الرساميل وتوظيفها في مجال استثمار وتعكس مدى درجة تطور الاقتصاد الكلي وحركة نموه في مختلف قطاعات الإنتاج والخدمات والتنمية (Mcmenamin، ١٩٩٩، p، ٧٢)،

المبحث الثاني الجانب التحليلي

أولاً: نظرة موجزة عن سوق بغداد للأوراق المالية:

نشأ سوق بغداد للأوراق المالية عام ١٩٩٢، وهو مؤسسة اقتصادية ذات استقلال مالي وإداري يهدف إلى النفع العام، وقد حقق هذا السوق تطوراً واضحاً سواءً بازدياد عدد الشركات المدرجة فيه أو بارتفاع أقيامها أو حجم التداول فيه، وكما يتضح من الجدول أدناه:

جدول (١)

عدد الشركات المدرجة، التي تداول أسهمها، عدد العاملين في سوق بغداد

لأوراق المالية للسنوات ١٩٩٢-٢٠٠٠

السنوات	عدد الشركات في سوق بغداد	عدد الشركات التي تداول أسهمها في سوق بغداد	عدد العاملين في سوق بغداد
١٩٩٢	٦٤	٦٠	٨
١٩٩٣	٦٦	٦٤	١٣
١٩٩٤	٨٠	٧٥	٦٨
١٩٩٥	٧٨	٨٥	٢٤
١٩٩٦	١٠٠	٩٧	٢٩
١٩٩٧	٩٨	٩٨	٣٦
١٩٩٨	٩٥	٩٥	٤٩
١٩٩٩	٩٧	٩٦	٦٧
٢٠٠٠	٩٩	٩٨	٦٤

جركس، إبراهيم أحمد، واقع سوق بغداد للأوراق المالية وآفاق تطوره، مجلة

العلوم الاقتصادية والإدارية، ٢٠٠١.

نلاحظ من الجدول أعلاه، تزايد عدد الشركات المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية من (٦٤) شركة في بداية عمل السوق (١٩٩٢) إلى (٩٩) شركة عام (٢٠٠٠) أي بمعدل نحو (٥٥%) ، كذلك تزايد عدد الشركات التي تداول أسهمها في سوق بغداد من (٦٠) إلى (٩٨) أي بمعدل نحو (٦٣%)، كذلك نجد تزايد عدد العاملين فيه من (٨) إلى (٦٤) وبمعدل نحو (٧٠٠%) [معدل النمو محسوبا بين سنتين (٢٠٠٠، ١٩٩٢)]

إلا أن المتابع لعمل السوق يجدها مازالت تعاني من ضعف العلاقات بين العاملين فيها وعدم وجود التنسيق بينهم، وسيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول وتحديد الأسعار دون الاعتماد على آلية العرض والطلب، كذلك عدم وجود نظام معلومات اداري مالي يلبي حاجة المخطط العراقي، هذا بالإضافة إلى انغلاقها على المستثمرين العراقيين فقط، (خير الله، ٢٠٠١، ١٩)،
إن الهدف الأساسي الذي يسعى إليه سوق بغداد للأوراق المالية يتمثل بالآتي:

- ١- تحديد الأهداف التي من أجلها أنشأ السوق عن طريق نشر الإحصاءات والمعلومات المالية وتحليلها،
 - ٢- رقابة تداول الأوراق المالية،
 - ٣- تشجيع الادخار وتوجيهه في تحقيق التنمية الوطنية،
 - ٤- إبراز ودعم الوساطة المالية و حمايتها،
 - ٥- الانفتاح على الأسواق المالية العربية والعالمية،
- وتجدر الإشارة إلى أن الشركات المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية قد توزعت على أربعة قطاعات رئيسية هي (الصناعي، الزراعي، الخدمي، المصرفي) وكما هو مبين في الجدول أدناه:

جدول (٢)

توزيع الشركات المسجلة في سوق بغداد بحسب القطاعات

القطاع	عدد الشركات المسجلة في السوق	%
الصناعي	٣٦	٣٧
الزراعي	٢٠	٢١
الخدمي	٣٣	٣٤
المصرفي	٨	٨
المجموع	٩٧	١٠٠

النشرات السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه ، إن القطاع الصناعي جاء في مقدمة القطاعات حيث يشكل نسبة (٣٧%) من اجمالي الشركات المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية يليه القطاع الخدمي (٣٤%) ثم الزراعي والمصرفي (٢١%)، (٨%) لكل منهما على التوالي، وعلى هذا الأساس نجد أن عدد الشركات المالية المصرفية هي أقل نسبة من اجمالي عدد الشركات ومما لا شك فيه أن للقطاع المصرفي دورا كبيرا ومؤثرا في تفعيل دور وآلية السوق المالي وهذا ما يتم توضيحه في الفقرة التالية،

ثانيا:

(أ) تحليل واقع العمل المصرفي:

تبين من الفقرة السابقة إن عدد المصارف قد بلغ (٨) مصارف والتي تشكل نسبة (٨%) من اجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق بغداد لأوراق المالية، وهذه المصارف هي: التجاري العراقي، بغداد، الشرق الأوسط، الاستثمار العراقي، البصرة، الأهلي الزراعي، المتحد والمصرف الإسلامي وكما هو مبين في الجدول أدناه:

جدول (٣)

تاريخ التأسيسي، رأس المال، حجم الموجودات، عدد الفروع للمصارف
المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية
المبالغ بملايين الدينانير

ت	اسم المصرف	تاريخ التأسيس	رأس المال	حجم الموجودات	عدد الفروع
١	التجاري العراقي	١٩٩٢/٢/١١	٨٠٠	١٢٥٣٦٥	٨
٢	بغداد	١٩٩٢/٢/١٨	٤٦٠	٨٣٣٣	١٦
٣	الشرق الأوسط	١٩٩٣/٧/٧	٦٠	٧٧٩١٨	١١
٤	الاستثمار العراق	١٩٩٣/٥/٣	٤٠٠	٤٤٤٢٢	٩
٥	البصرة	١٩٩٣/٧/١٠	٣٦٠	٢٢٣١	٤
٦	الأهلي الزراعي	١٩٩٥/١/٢	٦٠٠	١٣٨٩٨	٤
٧	المتحد	١٩٩٤/٨/٢٠	١٠٠٠	٥٨١٤١	٥
٨	المصرف الإسلامي	١٩٩٨/٨/١١	١٢٦٤	٥٠٧٧٧	٩

النشرات السنوية لسوق بغداد لأوراق المالية

وهناك علاقة قوية تربط بين النظام المصرفي وتنمية سوق تداول الأوراق المالية، وهذا الترابط ينبع أساساً من التداخل واتساق العلاقة القائمة بين أسواق النقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market، ومن هنا فإننا نعتبر إن جهاز النظام المصرفي : البنك المركزي - المصارف التجارية الوطنية والمصارف المتخصصة هي مؤسسات مالية محفزة للنمو الاقتصادي ويمكن أن

تصبح إحدى الدعامات الرئيسية في تفعيل دور سوق بغداد لأوراق المالية، فإذا نظرنا إلى مكونات هذا الجهاز فهو يظم حالياً (٨) مؤسسات مصرفية جميعها مصارف محلية وتمتلك (٦٦) فرعاً منتشرة في مختلف أنحاء البلاد، وتشير الإحصاءات الواردة في هذا الجدول إلى أن إجمالي موجودات تلك المصارف وصل قرابة (٤١٦١١) مليار دينار، بينما بلغ حجم رؤوس الأموال المصرفية ما يقارب (٣٨٠٧) مليار دينار أي نحو (٩٠٪) من إجمالي الموجودات، إلا أن الملاحظ على هذه المصارف قد اعتمدت الدينار العراقي الذي تقل قيمته عن العملات الأجنبية كالدولار الأمريكي مثلاً وبشكل كبير وهذا ما انعكس سلباً على حيوية ونشاط هذه المؤسسات المصرفية التي باتت تعاني من عدم القدرة على القيام بدورها الحيوي في انعاش النشاط الاقتصادي بشكله العام أو بدورها في تفعيل سوق المال العراقي على وجه التحديد، الأمر الذي يستلزم اجراءات الإصلاح المالي والنقدي عن طريق تطوير المعايير الاحترازية وزيادة حجم رؤوس الأموال المصرفية وحجم موجوداتها كمحاولة لتقوية دور المؤسسات المالية المصرفية الوطنية،

ب- الدور والعلاقة بين الأجهزة المصرفية وأجهزة الوساطة المالية:

في الجغرافيا الوطنية والتكنيكية لآلية سوق (البورصة)،

بالقدر الذي سوف يتنامى دور الأجهزة المصرفية مع قيام سوق الأوراق المالية في العراق إلا أن المصارف يصعب أن تقوم وحدها بدور وكلاء الاستثمار بصفة كلية بل ستشاركها أجهزة الوساطة المالية التمويلية في نشاط وفاعلية هذه السوق ، وهذا الاعتقاد يأتي بالدرجة الأولى لتفسير العلاقة القائمة بين أدوار كل من الطرفين ولكن يبدو أنها ستظهر بعض من الفوارق السماتية أو الشكلية في نشاط النوعين من تلك الأجهزة المعروفة إذ نرى أن المصارف ربما تفسح المجال بشكل أكبر للأدوار الحقيقية التي يمكن أن تلعبها أجهزة التوسطات المالية مع قيام ونشوء السوق - المرتقبة ، ومن أمثلة هذه الأدوار الحقيقية التي يمكن أن تلعبها أن تتعاظم في المستقبل هو انفراد شركات الوساطة المالية بدور

التوسط - Inter-mediation - في العملية الاستثمارية بين المقرضين والمقترضين أو بمعنى آخر إذا جاز التعبير بين عرض الأموال المدخرة والطلب التمويلي عليها من منشآت قطاع الأعمال (الفردية أو الخاصة) ،

ومن جهة أخرى ، إذا أردنا أن نوضح الصفة التي تخلق التمايز بين دور كل من الأجهزة المصرفية وأجهزة الوساطة المالية فأنه ينبغي أن ندرك بعض من الفروق الدقيقة في البيئة الجغرافية الوظيفية و التكنيكية التي تتميز بها عادة سوق البورصة إذ أن بواسطة هذه الآلية تتحدد الأدوار الفعلية لكل من المصارف التي تقوم بالإقراض التمويلي لأجل قصير أو شبه متوسطة الأجل من ناحية ، و الشركات التي تمارس دور الوساطة التمويلية لأجل طويلة الأمد من الناحية الأخرى ، وهنا لا يمكن لنا توضيح مثل هذا الدور والعلاقة المتبادلة التأثير بين قطبي تلك الأجهزة أو المؤسسات المالية إلا من خلال فهم واستيعاب حركة

آلية سوق البورصة و وظائفها التكنيكية التالية:

Flow Aggregation of Capital

١- الوظيفة التجميعية

يقصد بالوظيفة التكنيكية الأولى تجميع المدخرات من الجمهور الأفراد أو من المنظمات الاقتصادية بحيث تكون هناك وسائل الاكتتاب بالأسهم أو السندات المالية ليحتفظوا بمدخراتهم على شكل أوراق مالية قابلة للبيع أو الشراء حسب العرض والطلب و تختلف هذه المهمة في الدور التي تلعبه شركات الوساطة المالية عند تجميع المدخرات عن الودائع الادخارية للمصارف التجارية حيث تعمل كل من هذه الأجهزة في سوق متميز عن الآخر و لكن في الوقت نفسه بإمكان البنوك التجارية أو بنوك التخصص ، وكذا شركات التأمين و المؤسسات الادخارية الأخرى المشاركة بهذه الوظيفة من أجل تهيئة فرص النجاح عند استخدام الوظيفة التكنيكية الثانية : وهي تمويل قطاع الأعمال وبالنسبة لخصائص أجهزة ومؤسسات سوق المال هي ليست نفس خصائص الجهاز المصرفي التي تمنح مؤسساته الائتمانية القروض البنكية لأجل قصير أو مدد

زمنية محدودة أما سوق راس المال (Capital Market) فأنة عبارة عن مساحة وعائية أوسع تستوعب استثمارات مباشرة ذات مدد زمنية أطول (عشر سنوات أو أكثر) وهي أقل مخاطر بالمقارنة مع مدخرات المصارف من (الودائع الثابتة) التي لا يمكن للجهاز المصرفي أن يخاطر بتوظيفها في مجال التمويل الاستثماري لآمد زمنية أطول.

٢- الوظيفة التوزيعية

التمويل الاستثماري لمنشآت قطاع الأعمال

Investment Financing of Private for Distributive Function

Sector

في سياق الوظيفة التكنيكية الثانية سوف يحتاج قطاع الأعمال في العراق إلى التمويل من خلال أجهزة متخصصة للوساطة تقوم بمهام إعادة ضخ الاستثمارات عبر شكلين أساسيين :-

الشكل الأول : أن يتم تكوين راس مال إضافي مساهم إلى جانب راس المال التأسيسي للشركات ، وهذا ما يسمح بتوسيع قاعدة الملكية وبتطوير حجم و نوع المشروعات وتنطلق هذه الخطوة بطرح فرص المساهمة عن طريق الاكتتاب بالأسهم حيث تجذب أموال المدخرين إما بشكل أسهم ممتازة تعطي الحق في أصوات متعددة Right Shares of Voting أو أسهم راس المال Capital Shares أو أسهم التأسيس المعروفة Founders Participating إضافة إلى الأسهم العادية و المضمونة الأخرى المتداولة في السوق ألا سهمية Exchange Shares of Stock ، كذلك يمكن شراء أو بيع أدوات مالية مبتكرة مثل (أدوات الدين العام أو الدين الخاص) في سوق السندات والتي تتضمن صفة التوريق Securitization ذات الدرجة المتقدمة مثل : سندات الدخل Income Bonds التي تلبي احتياجات المدخرين و المستثمرين في المصارف الإسلامية ، وسندات الخزينة الحكومية Bond Treasury و سندات الكوبون Coupon Bonds أو سندات معدل الفائدة المتحركة Bonds Rate Floating للصناديق

الاستثمارية (المفتوحة والمغلقة)، بالإضافة إلى أذونات الخزانة Treasury Bills والأوراق المالية الحكومية Securities Government و السندات لحاملها Bearer Bills وعدد آخر من الأوراق المالية المعروفة كالسندات الادخارية Bonds Saving وشهادات الإيداع القابلة للتداول - of Deposit Certificates Negotiable - والأوراق التجارية (C, P) مثل الكمبيالات المصرفية وغيرها.

الشكل الثاني: يمكن لقطاع الأعمال - المستثمرين - (المشروعات، الشركات) الحصول على أموال إضافية للاستثمارات ذات الأجل الطويل إما عن طريق الاقتراض من مؤسسات تمويلية كصناديق الاستثمار أو المصارف المتخصصة وشركات التأمين أو عن طريق الشركات المالية المتخصصة في تمويل المشروعات القائمة أو الجديدة من ناحية، كما يمكن للحكومة الاقتراض عبر إصدار (صكوك المديونية) للسندات العامة أو سندات الدين العام الحكومي من ناحية أخرى حتى تتمكن من تغطية احتياجاتها التمويلية،

وهكذا نلاحظ أن الفضاء الجغرافي للسوق المالية ذو أبعاد واسعة من خلال تلك الوظائف التقنية والتي تكشف عن الدور المتميز للأجهزة المالية الوسيطة في عمليات السوق المعروفة بالبورصة،

ثالثاً: الاستثمار ودور التمويل في تحقيق أهداف بيئة المشروعات والمنظمات الاقتصادية

يعتبر التمويل الاستثماري هو الدورة الدموية- للوحدات الاقتصادية الجزئية - أي للشركات والمؤسسات حيث يجب أن تضح الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تتحقق الأهداف التشكيلية (التكنيكية) والأهداف الاستراتيجية (الاستثمارية)، وبالتحديد يجب أن تنتج الأموال أموالاً إضافية ولا تآكلت بفعل عوامل الركود الاقتصادي أو التضخم وعدم التشغيل الفعال لاقتصاد المشروع، إذن يصبح التمويل عنصراً مهماً من عناصر الإدارة المالية وتتوقف عليه جميع الوظائف والأعمال في مجالات الإنتاج والتسويق والمبيعات والأسعار

والأرباح وبالتالي فإنه لابد من بحث المستثمر عن مصادر التمويل الرئيسية وهنا يظهر دور السوق المالية (سوق رأس المال) (سوق الأوراق المالية) إذ تمثل البورصة المرجعية المؤسسية بالنسبة للتمويل والاستثمارات المالية وتظهر أهميتها في أن الشركات التي ترغب في التمويل بالأسهم (الشركات المساهمة) تحدد قيمة رأس المال وقيمة الأسهم وعملية تسويق الأسهم من خلال البنوك والبورصات (السوق المالية الدولية)،

وإذا رغبت في الاقتراض عن طريق السندات فسوف تحدد نسبة الملكية (الأسهم) إلى الاقتراض (السندات) وبالإضافة إلى عنصر الاكتتاب (بالأسهم أو السندات) تستطيع الشركات الوطنية المساهمة أن تستثمر أموالها السائلة في أوراق مالية سريعة التسويق من خلال (السوق المالية الثانوية) ويمكن لها تسهيل الأموال بسرعة في حالة اتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية ،

إذن نلاحظ في خاتمة هذه النقطة الجوهرية من الموضوع بأن إقامة المرتكزات الاقتصادية التي تحتاجها سوق تداول الأوراق المالية في العراق بحاجة إلى مزيد من الإصلاحات الهيكلية وعنصر تنظيم اقتصاد السوق وبدون النظر إلى عوامل مناخ الاستثمار المنظم ومما يترتب على تنشئة سوق المال مخاطر مؤلمة وأزمات دورية ومفاجئة حادة في جسم الاقتصاد الوطني،

رابعاً: المقومات القانونية : التشريعات والقواعد النظم القانونية

(ضوابط التعامل في البورصة)

Financial legislation and control Rules for sock Exchanges

يتطلب إنشاء سوق تداول الأوراق المالية توافر بيئة تشريعية وقانونية ملائمة ويمكن تعريف هذه البيئة بالنسبة للإطار التشريعي لسوق الأوراق المالية بأنها : مجموعه التشريعات والقوانين والأنظمة والتعليمات النافذة التي تضبط نشاط إصدار وتداول الأوراق المالية ويأتي في مقدمة هذه التشريعات قانون الأوراق المالية (Law Securities Exchange) ولوائحه التنفيذية أو الداخلية وقانون الشركات وقانون مستشاري الاستثمار (A، D,I)

Act Investment Devisor) إضافة إلى قوانين أنظمة الاستثمار والضرائب المتعلقة (بالبورصة) وغيرها من القوانين الأخرى المتعلقة بالسوق المالية كقانون (مدققي الحسابات والقوانين) المرتبطة بنشاط المصارف و المؤسسات المالية كشركات التأمين أو صناديق الضمان أو صناديق الادخار والاستثمار وأخيرا اللوائح والنظم والتعليمات الخاصة بإدارة نشاط السوق في حالة وجودها على أرضية الواقع وترتبط مثل هذه القوانين بالبنية التشريعية التحتية حيث يتطلب الأمر إعادة ترميم أو تكييف منظومة القوانين السائدة كالقانون المدني والقانون التجاري من أجل ملائمة المسائل المتعلقة بحماية الملكية وانتقال حقوقها للغير في ضوء خصوصيات اقتصاد سوق البورصة كما يرتبط الإطار القانوني للسوق بطبيعة آليات وإجراءات النظام القضائي في حل مشكلة المنازعات أو حماية حقوق المستثمرين والمتعاملين في السوق من

أساليب (الغش والخداع) أو احتكار المضاربين speculators وتلاعبهم بممارسات غير قانونية في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية واستغلال الثقة بأساليب غير أخلاقية تؤدي إلى افتعال المخاطر على مستوى البورصة ، وبوجه عام ترتبط درجة ملائمة البنية التشريعية وتحفيزها لتفعيل سوق بغداد للأوراق المالية وتطوره بعاملين :

أولهما : مدى توافر الانسجام والاتساق بين مواد وأحكام هذه القوانين فيما يتعلق بالجوانب المختلفة لعمليات إصدار وتداول وانتقال واستثمار الأوراق المالية ،

ثانيهما : عامل التوازن والتكامل بين الدور الرقابي والدور التنموي لهذه التشريعات انطلاقا من أن هذه القوانين ينبغي أن تساعد على تنظيم السوق وتطوره بما يمكنه من تحقيق الفعالية وتعزيز الثقة والأمان في التعامل مع البورصة ،

ويبدو واضحا أن الدولة تسعى في الوقت الحاضر إلى تنفيذ إصلاحات تشريعية وإصدار عدد من القوانين التي تستهدف تحسين مناخ الاستثمار في

العراق وإيجاد قوانين خاصة بالسوق المالية المنظمة وعلاوة على ذلك سيتم تطوير دور وفاعلية (المحاكم التجارية ومحاكم الأموال العامة) من أجل إسناد البنية التشريعية بالسلطة القضائية والدستورية للبلاد ، وعموما نلاحظ أن المقومات القانونية لن تنحصر في القوانين السائدة أو ما يعقبها من إصدار لقانون سوق الأوراق المالية فحسب ، بل ولربما يلزم هذا الأمر تنظيم هيئات استشارية متخصصة في بنية النظام التشريعي الذي سوف يرتبط حتما بمواكبة التطورات وخدمة اقتصاد السوق في العراق، أخيرا يجب الإشارة هنا إلى ملاحظة في غاية الأهمية وهي أن المقومات القانونية المساندة للسوق المالية يتوجب أن تكون بشكل بنية تشريعية متناسقة ومتكاملة حيث لا يكفي إصدار قانون سوق الأوراق المالية البورصة بل عدة قوانين وقرارات ولوائح نظامية متجددة بين الحين و الآخر وفقا للمتغيرات المحلية والإقليمية والدولية ، أي بمعنى آخر أن خاصية هذا النوع من القوانين المرتبطة بالاقتصاد المالي للسوق عليها أن تراعي معيار التوحيد للقوانين المحلية مع القوانين الموجودة في البورصات العربية والعالمية من ناحية ، وكذلك بالنسبة للأنظمة واللوائح الخاصة بإدارة تداول أعمال البورصة من ناحية أخرى،

خامسا: مدى قيام سوق مالي عربي موحد

الواقع الراهن للبورصات

حتى عام ١٩٨٩ لم يكن في العالم العربي سوى ٦ بورصات، هي: مصر وتونس والمغرب والكويت ولبنان والأردن، وظلت بورصة لبنان معطلة حتى عام ١٩٩٥ بسبب ظروف الحرب الأهلية في لبنان وفي عام ١٩٨٩ تم إنشاء ثلاث بورصات في البحرين، ومسقط، والعراق، وبدأت سوق نشطة للأسهم في السعودية لم تأخذ صورة بورصة منتظمة للتداول، وفي عام ١٩٩٩ أنشئت أربع بورصات أخرى في كل من السودان، وقطر، والجزائر، وفلسطين، وأخيرا تم إنشاء بورصة في الإمارات في عام ٢٠٠٠، وما زالت الفكرة تدرس في كل من سوريا واليمن،

- شهدت البورصات العربية خلال السنوات القليلة الماضية إصلاحات جوهرية ركزت على أمرين هامين هما:
- تشجيع صنع بيئة اقتصادية واجتماعية ونفسية ملائمة لنجاح هذه البورصات، وحماية المتعاملين فيها وزيادة الثقة فيها،
 - . جعل التعامل بأدوات السوق أكثر جاذبية للمستثمرين،
- سمات مشتركة
- ورغم هذه التطورات والإصلاحات التي شهدتها البورصات فإنها ما زالت تتميز بعض السمات المشتركة التي تجعلها في حاجة إلى مزيد من التطوير، وأهم هذه السمات ما يلي:
- ضيق نطاق السوق من حيث النقص الشديد في العرض الذي يعبر عنه بعدد الشركات المقيدة في البورصة، وكذلك نقص حجم الشراء، حيث يبلغ متوسط عدد الشركات المدرجة في البورصات باستثناء مصر ٧٥ شركة مقابل ٣٣٠ شركة في بورصات الأسواق الناشئة، و٧٥٠ شركة في البورصات المتقدمة،
 - صغر حجم رأس المال السوقي، وصغر حجم الدور الذي تلعبه مؤسسات الاستثمار العربية في تنشيط السوق والاعتماد الكبير على تعاملات (يدور حول ٨٠٪)،
 - تركيز عمليات التداول في عدد محدود من الأسهم وتركيز المتعاملين على الاحتفاظ بأسهم الشركات الواعدة وعدم الاهتمام بالأسهم الضعيفة، وخاصة أسهم شركات القطاع العام،
 - عدم التنوع الكافي في الأسهم المطروحة، وهو ما يضع قيوداً على المستثمرين لتنويع محافظهم المالية، ويزيد درجة المخاطر،
 - ضعف درجة السيولة، ويظهر ذلك في انخفاض عمليات التداول سواء التعاملات اليومية أو السنوية،
 - حدوث تقلبات شديدة في الأسعار، مما يعرض المتعاملين لخسائر مرتفعة،

ولا شك أن هذه السمات انعكست على الأداء العام لهذه الأسواق، تكوين نواة لبورصة موحدة بدأت الدول العربية الخطوات العملية نحو إنشاء بورصة موحدة، وكانت أولى هذه الخطوات: إنشاء اتحاد للبورصات العربية، وذلك في عام ١٩٨٢ في إطار جامعة الدول العربية، وكان يضم أربع بورصات فقط في بدايته هي لبنان، وعمان، وتونس، والمغرب، وأصبح يضم حالياً معظم الدول العربية، ويركز هذا الاتحاد في عمله على توسيع قاعدة العضوية، وتشجيع إقامة بورصات جديدة، ونشر الوعي بعمل البورصة بين المواطنين، وتشجيع تبادل المعلومات والبيانات الخاصة بنشاط البورصات،

وكانت الخطوة الثانية على هذا الطريق هي عملية الربط بين البورصات العربية والتي مرت بمرحلتين هما:

- المرحلة الأولى: امتدت من ١٩٨٧ وحتى ١٩٩٢، وركزت فيها الدول العربية على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات بين البورصات الأعضاء في عملية الربط، ولكن هذه المرحلة كشفت عن بعض المعوقات، أهمها: اختلاف شروط القيد للشركات، وتباين القوانين المنظمة لعمليات التداول،

- المرحلة الثانية: تبنت آلية جديدة للربط بين البورصات من خلال إبرام اتفاقيات ثنائية أو ثلاثية أو متعددة الأطراف في هذا السياق جاء التوقيع على اتفاق التعاون بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في إبريل ١٩٩٦، والتي انضمت إليه بورصة بيروت في مرحلة تالية؛ لتصبح اتفاقية ثلاثية تشرف على تنفيذها لجنة فنية ثلاثية وبمشاركة ممثل عن اتحاد البورصات، وتم تدعيم هذا الاتفاق بتوقيع اتفاق للتعاون بين الوسطاء في بورصات الدول الثلاث في يناير ١٩٩٧، ولكن الملاحظ أن الدول الأخرى لم تنضم إلى هذا الاتفاق الثلاثي كما كان متوقعا، وفضلت الدخول في اتفاقيات

ثنائية، ف وقعت كل من البحرين والكويت، والبحرين وعمان، وعمان والكويت اتفاقيات ثنائية للربط بينها، وهو ما يعني عدم التعليق على الاتفاق الثلاثي والذي كان ينظر إليه باعتباره نواة لقيام بورصة موحدة،

وحول تقييم أثر الربط بين البورصات العربية، وخاصة بين الكويت ومصر ولبنان يؤكد الخبراء أنها كانت خطوة شكلية لم يترتب عليها إيجابيات أو سلبيات، حيث لم يزد حجم التعاملات ولم يأت أحد من لبنان إلى مصر أو العكس، بل على العكس كان تواجد المستثمر السعودي في البورصة المصرية أو الكويتية أو اللبنانية أكبر من تواجد المستثمرين من الدول التي تم الربط بينها، وقد أظهرت هذه المرحلة من الربط ضرورة الحاجة إلى وجود شركة مقاصة لسرعة تسوية المعاملات بين هذه البورصات، وتقليل الانتقال الفعلي للأوراق المالية أو النقود؛ ولذلك كان لا بد من تدعيم عملية الربط بأدوات أخرى،

المقاصة والمعلومات لتفعيل الربط

إن الربط بين البورصات العربية ليس مجرد عملية فنية، وإنما المهم هو أن يكون لهذا الربط أثر فعلي على التعامل، بمعنى أنه بعد عملية الربط يستطيع المتعامل في سوق الكويت أن يتعامل على الأسهم المصرية من مكانه دون أن يعطي أمر الشراء أو البيع لسمسار في مصر، وكذلك أن يتم تحويل أو تسوية مقابل العمليات (استلام البائع للأموال والمشتري للأسهم والسندات) بسرعة لزيادة حجم التعاملات؛ ولذلك اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قراراً بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال ١٠ ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرها في بيروت، وتختص هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات من ناحية، وبينها وبين البورصات العالمية من ناحية أخرى،

كما تهدف هذه الشركة إلى تشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها، ويعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على صعيد العمل المشترك في مجال توحيد البورصات،

ولأن تجربة الربط بين البورصات كشفت النقاب عن أن ضعف حجم التعاملات المتبادلة راجع إلى ضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن البورصات في الدول العربية، تم الاتفاق بين الدول العربية على إنشاء شبكة

معلومات لأسواق المال عبر شبكة الإنترنت، ويتم من خلال هذه الشبكة توحيد قاعدة المعلومات والبيانات، وسرعة نقل المعلومات؛ ليوثر للمتعاملين في الأوراق المالية في مختلف الدول العربية إمكانية متابعة التعاملات في أي بورصة عربية في التوقيت نفسه، وسوف تبدأ هذه الشبكة عملها في نوفمبر ٢٠٠١،

إن واقع عمل الأسواق المالية العربية يشير إلى هناك بعض التطوير سواء من حيث حجم التداول (الأسهم والسندات) ويتوافر التشريعات والضوابط والتعليمات التي تساهم في تحسين أداء هذه الأسواق وقد أثبتت الوقائع إن العمل العربي المشترك هو السبيل الوحيد لنمو وازدهار الأسواق المالية العربية لزيادة قدرتها التنافسية والتفاوضية كوحدة نقدية أمام الكارتلات العالمية العربية عن طريق إنشاء وحدة نقدية عربية (الدينار العربي) وإنشاء مؤسسة النقد العربي، إن متابعة وتحليل اتجاهات النمو لقطاع المصرفي العربي حتى عام ٢٠٠٠ يتبين لنا صحة تأكيد الباحثين على تطور هذا القطاع،

المؤشرات المالية الرئيسية للقطاع المصرفي العربي للسنوات ١٩٩٨/١٩٩٩/٢٠٠٠

٢٠٠٠

٢٠٠٠		١٩٩٩		١٩٩٨		المؤشرات
التغير السنوي %	القيمة	التغير السنوي %	القيمة	التغير السنوي %	القيمة	
٠.٩	٧.٥٧٣	٢.٤	٣.٥٢٦	٧.٨	٨.٥٠٠	اجمالي الموجودات
٥.١٠	٠.٣٥٥	٦.٩	٣.٣٢١	١٤.١٣	٤.٣٠٢	القروض والتسليفات
٧.١١	٢.٤٦٠	٦.٥	٥.٣٢٢	٤.٨	٦.٣٢٨	مجموع الودائع
٦.١٢	٢.٦٧	٣.٨	٧.٦٩	٦.١٤	٥.٥٣	حقوق المساهمين
٠.١٢	٣.٩	٢.١٠	٣.٨	٣.١٠	٥.٧	الأرباح الصافية

الموجودات %	٧٠١٠	٣٠١١	٧٠١١
القروض والتسليفات والودائع %	٠٠٩٢	٦٠٩٩	٥٠٩٨
العائد على حقوق المساهمين %	٠٠١٤	٩٠١٣	٨٠١٣
العائد على الموجودات %	٥٠١	٥٨٠١	٦٢٠١

(خير الله، ٢٠٠١، ٢٠)

من ذلك نستنتج إن لتطور وقيام سوق المال يتطلب ما يلي:

- (١) إطار قانوني محدد تتفرع منه أنظمة لتسهيل وتنظيم العمليات،
- (٢) إطار تنظيمي محدد (لهيكل تنظيمي ومهام محددة لإدارة سوق المال)،
- (٣) مناخ استثماري مشجع (سياسات اقتصادية ومالية ونقدية واستثمارية تضعها الدولة).
- (٤) منشآت مالية وسيطة لغرض تعبئة الإدخارات والوساطة المالية المنظمة وتوظيف الأموال.
- (٥) حجم مناسب من المدخرات المطروحة للاستثمار من قبل الوحدات المدخرة أو من خلال الوسطاء،
- (٦) نظام متطور للاتصالات والمعلومات لغرض توفير المعلومات وباستمرار وسرعة وكلفة قليلة،

Weston and Thomas ١٩٨٦، p. ٣٣

وخلاصة القول: إنه بالرغم من ضرورة إنجاز التكامل العربي في أسواق السلع والعمالة قبل البدء في تحقيق التكامل في أسواق المال وتوحيد البورصات، وبالرغم من أن قيام الدول باتخاذ خطوات فعلية نحو تكوين بورصة عربية موحدة هو بمثابة وضع العربة أمام الحصان، فإن هذا لا يجب أن يشبط الهمم، ويثير الخلاف، ويعرقل استمرار هذه الخطوات، ولكن المهم هو التأكيد على العمل

الجاء لإزالة المعوقات التي تقف أمام تحقيق الحلم العربي بقيام بورصة موحدة، انطلاقاً من أن التحرك خطوة إلى الأمام أفضل من المراوحة في المكان نفسه، سواء كانت هذه الخطوة بالرجل اليمنى أو اليسرى،

المبحث الثالث الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات في الجانب النظري:

أ- تتكون السوق المالية من ثلاث آليات (السوق النقدية، سوق رأس المال، سوق الأوراق المالية) وهذه الآليات متميزة ومترابطة ولها سماتها وخصائصها وأدواتها في السياسات الاستثمارية،

ب- تقسم سوق الأوراق المالية (البورصة) إلى الأسواق الأولية التي تشتمل على مؤسسات متخصصة تعمل على عرض أوراق مالية تم إصدارها من قبل منشآت الأعمال والأسواق الثانوية التي تعمل على تداول الإصدارات في البورصة من خلال أجهزة الوساطة المالية (صناع السوق) وتقسم الأخيرة بدورها إلى (أسواق منتظمة (بورصة الأوراق المالية)، وغير منتظمة أي تتم المعاملات خارج السوق المنتظم وتظم الأسواق (الموازي، الثالث، الرابع)،

ج- لغرض انشاء أو تفعيل بورصة منظمة، يتطلب توافر مقومات رئيسية هامة في البيئة المحلية للاستثمار الوطني والأجنبي، تشمل الإطار التشريعي القانوني والأطر المؤسسية الإدارية والفنية واستكمال بناء الهياكل والمرتكزات في البنى التحتية للاقتصاد الوطني ورفع المستوى الاستثماري والادخاري للجمهور العام في المجتمع،

ثانياً: الاستنتاجات في الجانب التطبيقي:

أ- يعاني سوق بغداد للأوراق المالية من ضعف التنسيق فيه بين العاملين، وعدم الإفصاح المالي الكافي الذي يلبي حاجة السوق من المعلومات، كما إن تحديد الأسعار يكون بشكل ارتجالي بعيداً عن آلية العرض والطلب وكذلك انغلاقها على الاستثمارات المحلية دون الأجنبية،

ب- يتحدد دور سوق بغداد للأوراق المالية حالياً بنشر الإحصاءات والمعلومات المالية وتحليلها ورقابة تداول الأوراق المالية مع التأكد المحدود على الوساطة المالية وعلى هذا الأساس، يتسم دوره بالجمود وهذا يعكس مدى تخلف الاقتصاد الكلي العراقي وتراجع وتيرات نموه في مختلف قطاعات الانتاج والخدمات والتنمية،

ج- إن جل اهتمام السوق كان يركز على القطاع الصناعي دون المصري وبالتالي اهمال دوره في تفعيل آلية السوق المالي،

د- محدودية القوانين والتعليمات والتشريعات المنظمة للسوق والتي كانت تتصف بالتخلف الكبير الذي انعكس سلباً على حيوية ونشاط السوق وعرقلة حركته في التطور والإبداع،

المقترحات:

أ) تشديد فاعلية السياسات الإجرائية في إطار الإصلاحات الاقتصادية بالاتجاهات التالية :

١) إعلاء صياغة نماذج السياسات المالية من أجل مواجهة مظاهر التضخم النقدي والتضخم المتسارع للأسعار في الاقتصاد الكلي ،

٢) تمييط سياسات المداخيل والأجور ومواجهة مظاهر البطالة والتشغيل الكامل للمناطق الإنتاجية مع الاستغلال الأمثل للموارد والثروات الوطنية،

٣) ترشيد السياسات الضريبية وإيجاد عدالة ضريبية محفزة للنمو الاقتصادي والاستثماري ،

٤) تدعيم قدرات القطاع الحكومي لمؤسسات ومشروعات الدولة الاقتصادية والهيئات العامة الخدمية ،

٥) تهيئة مناخ الاستثمار للقطاع الخاص المحلي والرأسمالي الأجنبي في إقامة المشروعات الصناعية المتوسطة والخفيفة و التوجه نحو

الشركة الاستثمارية بين الرأسمال الوطني أو العربي والدولي مع تضيق هذا النم من الاستثمارات بمزايا الجباية الضريبية - Paradise Fiscal

(٦) إعادة هندسة السياسات النقدية في البيئة المصرفية وتحرير أنظمه المعاملات بالصرف الأجنبي وإدخال النماذج المتقدمة للهندسة التكنولوجية على مستوى نظام المدفوعات وعمليات التسويات والمقاصة الإلكترونية ما بين البنوك (Market Inter - Bank) ، ،

(٧) تطوير أدوات الدين العام (اذونات الخزانة - سندات الخزينة - المستندات الادخارية القابلة للتداول) وإخضاعها لشروط التداول في مجال البورصة ،

(٨) الاهتمام بالتسويق المصرفي والترويج للمنتجات المالية المبتكرة وتشجيع المصارف على الاستثمار بالأسهم الممتازة محليا أو السندات الدولية المتداولة في الأسواق المالية العالمية (كسوق لندن للسندات ونيويورك وباريس وسويسرا ، ،) بهدف الانفتاح على أسواق البورصات في العالم ،

ب) ضرورة أن تنتهج السياسات الاقتصادية لمناخ الاستثمار المسائل التالية:
أولا: تصفية العوامل الطاردة للاستثمار

- تسنيد وتحسين مناخ الاستقرار السياسي والاجتماعي وحل المشكلات الاقتصادية التمويلية وتدعيم البنية التشريعية عن طريق توفير قوانين تشجيع الاستثمار والقضاء على الروتين وصعوبة التعامل مع هيئات الدولة المشرفة على تراخيص ونظم استثمار المشروعات،

- إطلاق فرص الاستثمار الوطني باتجاه إقامة مشروعات الصناعات المتنامية Industries Growth وهي تلك الصناعات التي تتميز بالنمو المضطرد وتحقيق موارد مالية لصالح الاقتصاد الكلي مثل صناعة الأدوية- التركيبات الهندسية للسلع المعمرة - البتر وكيمائيات ، ، الخ) ، ويمكن أن تعزز مثل هذه الفرص عن طريق الشراكة الاستثمارية مع الرأس المال الأجنبي،

أ- تشديد فاعلية ودور البنك المركزي العراقي في التثبيت (للعملة الوطنية) واستقرار أسعار الصرف وتخفيض أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية التي تقدمها المصارف التجارية و المتخصصة ،

ب- مواجهة مظاهر الفساد الإداري (الرشوة والعمولات) وتحقيق قدر من الاستقرار الأمني في حماية ممتلكات المؤسسات والمشروعات وسلامة الأفراد والمواطنين من المخاطر المختلفة مع تعزيز ثقتهم بالنظام والدولة ،

ثانيا: التخطيط والتنمية المتوازنة للاستثمار وإقامة هياكل البنية التحتية،

أ- توفير برنامج استثماري أو خطة حكومية بمشاركة القطاع الخاص تسهم في إقامة مشروعات البنية الأساسية أو البنى التحتية للاقتصاد الوطني (الجسور - الطرق - السكك الحديدية - تطوير الموانئ - الطاقة الكهربائية ، ،)

ب- إكمال المسوحات الجيولوجية للموارد والثروات الطبيعية عن طريق توظيف عنصر التمويل الحكومي الخارجي وإقامة مشروعات تأخذ الصفة الدولية في حالة استكشاف ثروات كبيرة أو ذات عائد وطني بالموارد والعملات الصعبة ،

ج- توفير حاجات المشروعات الاستثمارية من الموارد البشرية المؤهلة حتى لا تضطر إلى استيراد العمالة المهنية أو الفنية المدربة من الخارج،

د- توفير الهياكل المؤسسية والإدارية اللازمة للاستثمار الحكومي وإقامة مؤسسات متخصصة في مجالات الإدارة والتنمية المحلية تؤدي وظائف الدولة المركزية (اللامركزية الإدارية والمالية) .

المراجع

أولاً: المصادر العربية والأجنبية:

أ- النشرات والتقارير،

١) النشرات السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية من (١٩٩٢ - ٢٠٠١)

ب- الكتب والدوريات:

١) جركس ، إبراهيم أحمد، واقع سوق بغداد للأوراق المالية وآفاق تطوره،

مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، ٢٠٠١،

٢) حنفي، عبد الغفار، قرياقص، رسمية، أسواق المال، كلية التجارة، جامعة

الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر ١٩٩٠،

٣) حسين، يعرب عدنان، دور سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير

مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، غير منشورة، ٢٠٠١،

٤) خير الله، سما سعد، تفعيل دور المؤسسات المصرفية أسلوب فعال في

مواجهة العولمة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة

بغداد، غير منشورة، ٢٠٠١،

٥) الراوي، خالد وهيب، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع

والطباعة، ١٩٩٩،

٦) العامري، محمد علي، الإدارة المالية، مديرية الكتب للطباعة والنشر،

بغداد، ٢٠٠١،

٧) الميداني، محمد أيمن عزت، الإدارة التمويلية في الشركات ، جامعة الملك

فهد للبترول والمعادن- الظهران، ١٩٨٩،

٨) النجفي ، حسن، أسواق الأوراق المالية - البورصة، الاعتدال للطباعة

الفنية المحدودة - بغداد، ١٩٩٢،

٩) Mcmenamin J. Financial Management. Rontledge, Pub-

Inc-London & N.Y, ١٩٩٩.

١٠) Weston, J. Fred and Besly, Brigham, F. Eugene,
Essentials of Managerial Finance, ١١th, Ed, the Dryde -press,
١٩٩٦,

١١) Weston, J. Fred and Thomas, E. Copeland,
Managerial Finance, ٨th, ed, the Dryden -press, chicago -
U.S.A, ١٩٨٦,

ثانياً: الانترنت

(١) الدكتور أرسلان محمد احمد - كلية الاقتصاد والادارة - جامعة عدن،

٢٠٠٢،

(٢) مجلة سوق المال - ٢٠٠٤،