



NEAR EAST UNIVERSITY
INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES
BANKING AND FINANCE PROGRAMS

**THE ROLE OF FINANCIAL MARKETS IN ECONOMIC
DEVELOPMENT 2000-2020 (IRAQ AS A MODEL)**

DALZAR AKRAM MILHAM

MASTER'S THESIS

NICOSIA
2023



جامعة الشرق الأدنى
معهد الدراسات العليا
كلية العلوم الاقتصادية والإدارية / قسم المالية والمصرفية

دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020 (العراق انموذجا)

دلزار اكرم ملحم

رسالة ماجستير

**THE ROLE OF FINANCIAL MARKETS IN ECONOMIC DEVELOPMENT 2000-
2020 (IRAQ AS A MODEL)**

DALZAR AKRAM MILHAM

**NEAR EAST UNIVERSITY
INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES
BANKING AND FINANCE PROGRAMS**

MASTER'S THESIS

**SUPERVISOR
ASSIST. PROF. DR. RAMYAR REZGAR AHMED**

**NICOSIA
2023**

دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020 (العراق انموذجا)

دلزار اكرم ملحم

جامعة الشرق الأدنى
معهد الدراسات العليا
كلية العلوم الاقتصادية والادارية / قسم المالية والمصرفية

رسالة ماجستير

بإشراف

الاستاذ المساعد الدكتور راميار رزكار احمد

نيقوسيا
2023

ACCEPTANCE/APPROVAL

We as the jury members certify the "The role of financial markets in economic development 2000-2020 (Iraq as a model)" prepared by "Dalzar Akram Milham" defended on 25 /01/ 2023 has been found satisfactory for the award of degree of Master

JURY MEMBERS



Assist. Prof. Dr. Ramyar Rezaggar Ahmed (Supervisor)

Near East University

Faculty of Economic and Administrative Science, Banking and Finance Department



Prof. Dr. Khairi Ali Auso Ali (Head of Jury)

Near East University

Faculty of Economic and Administrative Science, Business Administration Department



Assist. Prof. Dr. Dildar Haydar Ahmed

Near East University

Faculty of Economic and Administrative Science, Banking and Finance Department



Prof. Dr. K. Hüsnü Can Başer

Institute of Graduate Studies

Director

قرار لجنة المناقشة

نحن كأعضاء لجنة مناقشة طالب الماجستير دلزار اكرم ملحم في رسالته الموسومة بـ " دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020 (العراق. نموذجاً) " نشهد بأننا اطلعنا على الرسالة وناقشنا الطالب في محتوياتها بتاريخ 2023/01/25، ونشهد بأنها جديرة لنيل درجة الماجستير

أعضاء لجنة المناقشة

.....
الاستاذ المساعد الدكتور رامي رزق الله احمد (المشرف)
جامعة الشرق الادنى
كلية العلوم الاقتصادية والادارية، قسم المالية والمصرفية

.....
الاستاذ الدكتور خيرى علي اوسو علي (رئيس لجنة المناقشة)
جامعة الشرق الادنى
كلية العلوم الاقتصادية والادارية، قسم إدارة الأعمال

.....
الاستاذ المساعد الدكتور دلدار خير احمد
جامعة الشرق الادنى
كلية العلوم الاقتصادية والادارية، قسم المالية والمصرفية

.....
الاستاذ الدكتور ك. حسنو جان باشير
معهد الدراسات العليا
المدير

DECLARATION

I'm **Dalzar Akram Milham**; hereby declare that this dissertation entitled " **The role of financial markets in economic development 2000-2020 (Iraq as a model)** " been prepared myself under the guidance and supervision of **Assist. Prof. Dr. Ramyar Rezgar Ahmed**, in partial fulfilment of the Near East University, Graduate School of Social Sciences regulations and does not to the best of my knowledge breach and Law of Copyrights and has been tested for plagiarism and a copy of the result can be found in the Thesis.

This Thesis is my own work. The responsibility of all claims, ideas, comments and suggestions contained in this thesis as well as translations belongs to the author. Under no circumstances or conditions does The Graduate School of Social Sciences to which the author affiliates do not bear the content and scientific responsibility of the thesis. All responsibilities for the work performed and published belong to the author.

- ☐ The full extent of my thesis can be accesible from anywhere.
- ☐ My thesis can only be accesible from the Near East University.
- ☐ My thesis cannot be accesible for (2) two years. If I do not apply for extention at the end of this period, the full extent of my thesis will be accesible from anywhere.

Date:

Signature

Dalzar Akram Milham

الاعلان

أنا دلزار اكرم ملحم، أعلن بأن رسالتي الماجستير بعنوان " دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020 (العراق انموذجاً)"، كانت تحت إشراف وتوجيهات الاستاذ المساعد الدكتور راميار رزكار احمد ، ولقد أعددتها بنفسى تماماً، وكل اقتباس كان مقيداً بموجب الالتزامات والقواعد المتبعة في كتابة الرسالة في معهد العلوم الاجتماعية. أؤكد بأنني أسمح بوجود النسخ الورقية والإلكترونية لرسالتي في محفوظات معهد العلوم الاجتماعية بجامعة الشرق الأدنى.

هذه الرسالة هي من عملي الخاص، وأتحمل مسؤولية كل الادعاءات والأفكار والتعليقات والاقتراحات والنصوص المترجمة في هذه الرسالة هي مسؤولية المؤلف. معهد العلوم الاجتماعية الذي أُنتمي إليه ليس له أي تبعية أو مسؤولية علمية تحت أي ظرف من الظروف، جميع مسؤوليات المصنفات المنشورة المنشورة تخصني كمؤلف.

- ☐ المحتوى الكامل لرسالتي يمكن الوصول اليها من أي مكان.
- ☐ رسالتي يمكن الوصول اليها فقط من جامعة الشرق الأدنى.
- ☐ لا يمكن أن تكون رسالتي قابلة للوصول اليها لمدة عامين (2). إذا لم أتقدم بطلب للحصول على الامتداد في نهاية هذه الفترة، فسيكون المحتوى الكامل لرسالتي مسموح الوصول اليها من أي مكان.

التاريخ:

التوقيع

دلزار اكرم ملحم

ACKNOWLEDGEMENTS

Thanks, and praise to God Almighty first for the blessing of patience and the ability to accomplish the work, so praise be to God for these blessings, and I extend my thanks and appreciation to Assistant Professor Dr. Ramyar Rizgar Ahmed, who kindly supervised this thesis, and for all the support, guidance and guidance he gave me to complete this Working on what it is, has the highest expressions of praise and appreciation. I also extend my thanks and appreciation to the dear professors who spared no effort in supporting us to continue the study and had help in that, and I extend my thanks and appreciation to the Near East University for giving me the opportunity to study a master's degree, and I also thank Dr. Kavar Mousa the coordinator of the Arabic section for his valuable efforts. I also extend my thanks and appreciation to everyone who contributed to following up my work at the study stage.

شكر وتقدير

الشكر والثناء لله عز وجل اولا على نعمة الصبر والقدرة على انجاز العمل، فله الحمد على هذه النعم،
وانتقدم بالشكر والتقدير الى الاستاذ المساعد الدكتور راميار رزكار احمد الذي تفضل بإشرافه على هذه
الرسالة، ولكل ما قدمه لي من دعم وتوجيه وارشاد لإتمام هذا العمل على ما هو عليه فله أسمى عبارات
الثناء والتقدير، كما انتقدم بالشكر والتقدير الى الأساتذة الاعزاء الذين لم يدخروا جهدا في مساندتنا لمواصلة
الدراسة وكان لهم العون في ذلك ، وانتقدم بالشكر والتقدير الى جامعة الشرق الادنى لإتاحة الفرصة لي
في دراسة الماجستير، كما اشكر دكتور. كاوار موسى منسق القسم العربي على جهوده القيمة ، كما انتقدم
بالشكر والتقدير الى كل من ساهم في متابعة عملي عند مرحلة الدراسة.

ABSTRACT

The role of financial markets in economic development 2000-2020 (Iraq as a model)

The emergence and emergence of financial markets is known to have been linked to the advent and development of industrial capitalism, as it has existed with the aim of attracting savings, achieving transferable value exchanges and financing economic growth. Since then, which has been going on for centuries, this market has played an important role in securing economic financing resources for investment projects that need more resources than their savings in exchange for opportunities for the effective employment of surpluses that are achieved by savers beyond their investment needs. As the capital economy continues to develop, its productive capacities grow, competition and market mechanism expand, needs increase to enhance the effectiveness of investment instruments, mobilize savings and increase the efficiency of the allocation and use of available resources, financial markets have become increasingly important and have become an essential tool for promoting economic growth and achieving a comprehensive and accelerated rise in all aspects of life, which has also had a direct impact on other countries seeking to accelerate development and looking to build a developed and prosperous economy on the basis of the system of economic freedom.

Keywords: Financial markets. Economic development. Stock exchange, investment.

ÖZ

EKONOMİK KALKINMADA FİNANSAL PİYASALARIN ROLÜ -20202000 (MODEL OLARAK IRAK)

Finansal piyasaların ortaya çıkışı ve ortaya çıkışının, tasarruf çekmek, devredilebilir değer alışverişlerine ulaşmak ve ekonomik büyümeyi finanse etmek amacıyla var olduğu için endüstriyel kapitalizmin ortaya çıkışı ve gelişmesiyle bağlantılı olduğu bilinmektedir. Yüzyıllardır devam eden bu pazar, tasarruf edenlerin yatırım ihtiyaçlarının ötesinde elde ettikleri fazlalıkların etkin istihdamı için fırsatlar karşılığında tasarruflarından daha fazla kaynağa ihtiyaç duyan yatırım projeleri için ekonomik finansman kaynaklarının güvence altına alınmasında önemli bir rol oynamıştır. Sermaye ekonomisi gelişmeye devam ettikçe, üretken kapasiteleri de artmakta, rekabet ve piyasa mekanizması genişler, yatırım araçlarının etkinliğini artırmak, tasarrufları harekete geçirmek ve mevcut kaynakların tahsisi ve kullanımının verimliliğini artırmak için ihtiyaçlar artmaktadır, finansal piyasalar giderek daha önemli hale gelmiştir ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve yaşamın her alanında kapsamlı ve hızlandırılmış bir yükseliş elde etmek için önemli bir araç haline gelmiştir, bu da kalkınmayı hızlandırmak isteyen ve ekonomik özgürlük sistemi temelinde gelişmiş ve müreffeh bir ekonomi inşa etmek isteyen diğer ülkeler üzerinde doğrudan bir etki yaratmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal piyasalar. Ekonomik kalkınma. Borsa, yatırım. Ekonomik büyüme.

ملخص

دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020 (العراق انموذجا)

حاولت الدراسة تحليل طبيعة دور الأسواق المالية كأحد الآليات التي تهدف الى تعبئة المدخرات في دعم وتحقيق معطيات التنمية الاقتصادية؛ ذلك أنه من المعلوم أنه ومع الاستمرارية في تطوير الاقتصاد المالي وتعظيم قدراته الانتاجية واتساع تأثير المنافسة وآلية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية الادوات الاستثمارية وتعبئة المدخرات ورفع كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المتاحة فقد تزايدت أهمية الأسواق المالية وأصبحت تشكل أداة أساسية لتدعيم النمو الاقتصادي وتحقيق نهوض شامل ومتسارع في كل جوانب الحياة؛ الأمر الذي كان له أثره المباشر أيضا لكافة الدول لتسريع عجلة التنمية ومن ثم تحقيق تطلعات شعوبها في تحقيق المستويات المرغوبة من التنمية الشاملة الهادفة للارتقاء بمستويات المعيشة. وقد توصل البحث الى وجود علاقة تربط بين رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي ، فأسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات تمويل النشاط الانتاجي، زيادة تخصيص الموارد، رفع معدلات انتاجية الاستثمار، زيادة حجم الاستثمارات.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية. التنمية الاقتصادية. البورصة، الاستثمار. النمو الاقتصادي.

قائمة المحتويات

قرار لجنة المناقشة.....	
شكر وتقدير.....ج	
ملخص.....د	
قائمة المحتويات.....ز	
قائمة الجداول.....س	
قائمة الاشكال.....ش	
المقدمة.....1	
الفصل الأول.....9	
التعريف بالأسواق المالية.....9	
1.1 ماهية الأسواق المالية.....9	
1.1.1 مفهوم الأسواق المالية وتطورها.....10	
2.1.1 وظائف السوق المالية.....14	
3.1.1 العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية.....17	
2.1 أنواع الأسواق المالية.....18	
1.2.1 السوق النقدية.....18	
2.2.1 سوق رأس المال.....23	
3.1 عموميات حول البورصة.....25	
1.3.1 ماهية البورصة.....25	
2.3.1 فعالية البورصة وشروط التسجيل بها.....27	
3.3.1 مدخل تحليل الأوراق المالية.....32	
الفصل الثاني.....34	
التنمية الاقتصادية وطرق تمويلها.....34	
1.2 ماهية التنمية الاقتصادية.....35	

35	1.1.2 التخلّف الاقتصادي.....
37	2.1.2 مفهوم التنمية الاقتصادية.....
40	3.1.2 التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية.....
43	4.1.2 أهداف وعقبات التنمية الاقتصادية.....
46	2.2 نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية.....
49	2.2.2 سياسات التنمية الاقتصادية.....
52	3.2 تمويل التنمية الاقتصادية.....
52	1.3.2 الموارد المحلية.....
55	2.3.2 التمويل المصرفي.....
60	3.3.2 التمويل عن طريق السوق المالية.....
62	الفصل الثالث.....
62	دور الأسواق المالية في تمويل وتفعيل التنمية الاقتصادية.....
62	1.3 الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.....
63	1.1.3 موقع السوق المالية من النشاط الاقتصادي.....
67	2.1.3 دور السوق المالية في النشاط الاقتصادي.....
73	3.1.3 بعض الدراسات للتأثير الايجابي للأسواق المالية في التنمية الاقتصادية.....
74	2.3 الآثار السلبية للأسواق المالية.....
75	1.2.3 التلاعب في الأسواق المالية.....
80	2.2.3 أبرز الأزمات في الأسواق المالية والنظريات المفسرة لها.....
89	3.3 الإجراءات الأساسية للحد من الآثار السلبية للأسواق المالية وتجارب البورصات العالمية.....
89	1.3.3 الإجراءات الأساسية للحد من الآثار السلبية للأسواق المالية.....
90	2.3.3 دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية العراق.....
98	الخاتمة.....
102	قائمة المصادر والمراجع:.....
111	تقرير الانتحال:.....

قائمة الجداول

94	جدول 1: عدد الاسهم المتداولة قطاعيا خلال الفترة من (2016-2018)
95	جدول 2: معلومات نموذج البحث المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة
96	جدول 3: مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011-2019
	جدول 4: يبين حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للاموال المالية للفترة من 2011 حتي
97	2019

قائمة الاشكال

- الشكل توضيحي 1: تأثير نمو الاقتصاد السعودي بأوضاع سوق النفط خلال عام 2019 81
- الشكل توضيحي 2: تأثير قطاع السياحة بتفشي جائحة كورونا على مستوى العالم في الربع الأول من عام 2020 83

المقدمة

يعتبر وجود الأسواق المالية والنقدية أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار، والدخول في تلك الأسواق.

إن الأسواق المالية تمارس دوراً هاماً وحيوياً في تسهيل التشغيل الأساسي للاقتصاديات الرأسمالية وذلك من خلال تخصيص الموارد وخلق السيولة للشركات ورجال الأعمال بالإضافة إلى ذلك، تسهل الأسواق على المشترين والبائعين تداول ممتلكاتهم المالية، حيث تقوم الأسواق المالية بإنشاء منتجات الأوراق المالية التي توفر عائداً لأولئك الذين لديهم أموال زائدة (المستثمرون/ المقرضون) وتجعل هذه الأموال متاحة لأولئك الذين يحتاجون إلى أموال إضافية، كما أن أسواق المال تشجع المستثمرين الذين لديهم أموال فائضة على استثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تطرحها هذه الأسواق، مما يحرك عجلة الاقتصاد ويزيد النشاط الاقتصادي باستثمار الأموال بدل إخراجها.

ولقضية التنمية الاقتصادية بعداً مجتمعياً على مستوى العالم المتقدم أو النامي حيث تعد هدفاً تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل على الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتي يتحقق للمجتمع علي المدى البعيد التوظيف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش أما الدول النامية فان الهدف من التنمية هو زيادة معدلات النمو في الدخل القومي الحقيقي ... أي الحد من البطالة والارتقاء بالمواطن وتحقيق آماله في حياة كريمة وفقاً للمعايير الصحية والتعليمية والاجتماعية وكل ما يجعل منه إنساناً صالحاً مساهماً في تقدم وطنه.

أن التنمية أحد الغايات النبيلة لبناء عالم أفضل يقضي علي المعاناة الإنسانية وهي بهذا لا بد أن تكون تغييراً حضارياً يتناول أبنية المجتمع كافة بالقدر الذي يعالج أسباب الفقر .. ويضمن حق المحتاجين في الموارد المتاحة في المجتمع وتوفير الضمانات الاجتماعية لهم ... وتقديم الرعاية الصحية حال مرضهم إلخ.

ان العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية والاداء الاقتصادي وثيقة، فكلما تطور النظام المالي للدولة وأصبح أكثر ارتباطاً بسوق مالي مزدهر أدى ذلك الي تطوير وتطور النشاط الاقتصادي، حيث يمكن للسوق المالية أن تؤدي الي زيادة معدلات النمو الاقتصادي وزيادة معدلات نمو الادخار وزيادة الاستثمار.

إن نمو السوق المالي هو مطلب أساسي للتنمية الاقتصادية لأي دولة ولا سيما الدول النامية مثل العراق، فالأسواق المالية تمثل الاطار الذي يربط بين الوحدات المدخرة والتي ترغب في الاستثمار والوحدات ذات

العجز والتي بحاجة الي التمويل بغرض الاستثمار، من خلال مجموعات متخصصة تمارس عملها في الاسواق لضمان توفير قنوات اتصال فعالة وتتميز الأسواق المالية بالحساسية الشديدة، كونها أول من يتأثر بالركود أو الانتعاش وفي جميع الظروف العادية يتحدد سعر السهم بعوامل العرض والطلب مثل أي سلعة أخرى.

المشكلة البحثية:

تكمن المشكلة البحثية حول الدور الأساسي الذي تلعبه الأسواق المالية في دفع التنمية الاقتصادية والى أي مدى يمكن للدول التدخل والمشاركة في هذه الأسواق هذا من جهه، ومن جهة أخرى وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة التي تحتلها أسواق الأوراق المالية في دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلالها؛ لأنها تحقق العديد من الوظائف (تعبئة المدخرات، تمويل النشاط الإنتاجي، زيادة معدلات إنتاجية الاستثمار....) الا ان الرؤية لم تكن واضحة لأثر سوق العراق للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي للعراق. في ضوء ما سبق، فإن مشكلة البحث تكمن في الإجابة على الأسئلة الأساسية التالية:

- 1-ما هي التعريفات المختلفة للأسواق المالية ؟
- 2-ما هي العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية ؟
- 3-ما هي فعالية البورصة و ماهي شروط التسجيل بها ؟
- 4-ما هو تعريف التنمية الاقتصادية وما هي طرق تمويلها؟
- 5-كيف يمكن التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

أهمية البحث:

نظرا لأهمية هذا الموضوع وقع اختيارنا عليه، ويعود هذا الاختيار أساسيا لعوامل-موضوعية أهمها: - الظروف المالية التي يمر بها الاقتصاد العراقي وعدم تعبئة الموارد المالية اللازمة من أجل تمويل التنمية، فضلا عن الدور الذي يلعبه مثل هذا السوق المالي في تحريك عجلة اقتصاد الدولة وتنشيطه في تحقيق التنمية الاقتصادية، وبصفة عامة يمكن القول ان أسواق الأوراق المالية تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف مثل تعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي وزيادة حجم الاستثمارات ورفع معدلات إنتاجية الاستثمار وغيرها.

فرضيات البحث:

تقوم الدراسة على فرضية مفادها: ان هناك علاقة وطيدة (طردية ام عكسية) تربط أسواق الأوراق المالية بمعدلات النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية، الا ان هناك ضعفا وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة

لسوق العراق للأوراق المالية، ويتفرع عن هذه الفرضية فرضيات أخرى تتعلق بما سبق إيراده من مشكلة للدراسة يحتم علينا وللإجابة عن تلك المشاكل وضع الفرضيات التالية:

1. ان سوق الأوراق المالية تؤثر في التنمية الاقتصادية (سلبا او ايجابا) وتكمن فعالية تلك الأسواق في زيادة حجم الاستثمار مما يؤثر حتما في زيادة ونجاح التنمية الاقتصادية.
2. ان سوق الأوراق المالية يعد جهازا ماليا يربط بين المدخرين والمستثمرين فهو أداة ربط فعالة بين المشاريع ومدخرات الاعوان الاقتصادية.

اهداف البحث:

تهدف الدراسة الى جملة من الأهداف تتمثل بما يلي:

- (1) التعريف بالأسواق المالية ونشأتها وتطورها
- (2) تحليل وظائف السوق المالية في العراق وغيرها من الدول الأخرى
- (3) تحليل العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية
- (4) التعرف على فعالية البورصة وشروط التسجيل بها .
- (5) تعريف التنمية الاقتصادية وطرق تمويلها
- (6) التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية
- (7) التعرف على دور الأسواق المالية في تمويل وتفعيل التنمية الاقتصادية

منهجية البحث:

من أجل الوصول الى أهداف الرسالة ومعالجة مشكلة الدراسة فقد أعتمد الباحث على المنهج التحليلي والوصفي من خلال تحليل المفاهيم العامة للأوراق المالية والتنمية الاقتصادية، فضلا عن الاعتماد على المنهج التاريخي من خلال سرد الوقائع الاقتصادية الخاصة بالعراق وبعض الدول وتطور أسواق الأوراق المالية

الدراسات السابقة:

- 1- وصال كمال الأمين، دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية للفترة من 2014-2018. رساله ماجستير ، الخرطوم، جامعة النيلين، 2020.

أوضحت الدراسة أن أسواق الأوراق المالية تمارس دوراً هاماً في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في المشروعات الإنتاجية، من جهة أخرى ركزت الدراسة على سوق الخرطوم للأوراق المالية الذي يعتبر الأسواق العربية الصاعدة، نسبة لفرص الاستثمار الضخمة المتوفرة بالسودان، وشمل الفصل الأول على تعاريف ووظائف وكفاءة الأسواق المالية، العائد والمخاطر، وركز الثاني على مفهوم، أهداف، عناصر، متطلبات التنمية الاقتصادية، استراتيجيات التنمية الاقتصادية وأساليبها، وركز الفصل الثالث عن أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية، تحليل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية. سوق الخرطوم للأوراق المالية أداء مهمة ومساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي .

2-غالب شاكر بخيت الركابي، السياسة النقدية في ظل توجهات الإصلاح في الاقتصاد العراقي للمدة (1990-2010)، رسالة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2012.

السياسة النقدية أداة مهمة من الأدوات التي تعتمد عليها السياسات الاقتصادية لغرض التأثير في النشاط الاقتصادي والوصول إلى أهداف معينة، من خلال متغيرات اقتصادية كلية وجزئية، كاستثمار والأسعار والنتاج المحلي الإجمالي والاستهلاك والادخار وسياسات الاستقرار الأخرى، وهي من السياسات التي المؤثرة في القطاعات الاقتصادية ومعالجة المشاكل إذا توفرت البيئة المناسبة التي تستطيع من خلالها تفعيل أدواتها لتحقيق أهدافها، وتعرف بانها مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم بعرض النقد في الاقتصاد الوطني بحيث يتناسب هذا العرض مع النمو في الإنتاج السلعي والخدمي

3-فخر الدين الفقي، أسواق الأوراق المالية بين دورها التنموي والإيماني مع التطبيق على الاقتصاد الليبي، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2011

أوضحت الدراسة انه ليس هناك تعريف موحد للتنمية الاقتصادية يمكن اعتباره متوافق تماماً مع كل الاتجاهات، فهناك اتجاه لاستعمال المصطلحات (التنمية الاقتصادية- النمو الاقتصادي، التغير الطويل الأمد) كل منها مكان الآخر، وعلى الرغم من أنه يمكن التمييز بينها إلا أنها تعتبر مترادفات في جوهرها، ولكن يمكننا ان نتساءل ما يخفي اصطلاح التنمية الاقتصادية، وهناك من يجيب باختصار بأن التنمية الاقتصادية هي عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للنظام الاقتصادي خلال فترة طويلة من الزمن.

4-كريم عبدالنبي، اهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية، مجلة المنصور، كلية المنصور الجامعة، العدد التاسع، السنة 2006.

تعاني معظم البلدان النامية من مشكلة تمويل مشاريعها الاقتصادية، ويؤكد العديد من الباحثين والمختصين أن الأسواق المالية يمكن أن تؤدي دوراً مهماً في هذا المجال نتيجة لما توفره من مجال لتداول الأسهم والسندات مما يساعد على توسيع قاعدة الادخار ليشمل صغار المدخرين ومساهماتهم في عملية التنمية. إن التطور الهائل للأسواق المالية من النواحي التشريعية والتنظيمية ووسائل الاتصال قد أدى إلى مضاعفة الإمكانيات المالية التي توفرها هذه الأسواق، وهي إحدى أهم العوامل التي تساهم في التنمية. ويتضمن البحث إشارة واسعة لسوق الأوراق المالية في العراق وما يمكن أن يوفره من موارد مالية إضافية إلى توسيع قاعدة المساهمين في عملية التنمية من خلال جذب القطاع الخاص وتحفيزه للمساهمة الفعالة في هذا الجانب

5-أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، وقائع مؤتمر كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 2013.

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول أن أسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي ، زيادة تخصيص الموارد ، رفع معدلات انتاجية الاستثمار ، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها ، إلا أن الرؤيا لم تكن واضحة لآثر سوق العراق للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي في العراق .

6-نعيم صباح جراح وآخرون، دور سوق العراق للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية –دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ،المجلد 25 ،العدد 110، 2017.

هدفت هذه الدراسة الى قياس أثر سوق العراق المالي على النمو الاقتصادي في القطاعات الاقتصادية المختلفة في العراق حيث تم استخدام بيانات لوحية تضم القطاعات الاقتصادية المصرفية والتأمين –الخدمي- الفندقية- الصناعي وغير ذلك ، ولسلسلة زمنية مكونة من بيانات فصلية لسنوات ما بين 2016-2018 وبواقع ثلاثة مشاهدات خلال السنة الواحدة .

وقد تم قبول الفرضية بأن أثر سوق العراق للأوراق المالية على التنمية الحقيقية للقطاعات الاقتصادية التي تضمنها البحث ضئيلة جداً أو معدومة مما يتطلب بذل المزيد من الجهود لتطوير هذا السوق وتفعيل دوره في دعم التنمية الحقيقية الاقتصادية.

7-نور الهدي دحماني، دور سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر

مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، العدد 37، السنة 2015.

يؤدي سوق الأوراق المالية دوراً استراتيجياً ومهماً في تفعيل النمو الاقتصادي، ذلك أنه يساهم في توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع ويعمل على تعبئة المدخرات والموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية. مما يؤدي إلى رفع كفاءة تخصيص الموارد، وتسريع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتعزيز خطى التقدم التقني. في هذا الإطار يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة السببية بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1999-2011)، باستخدام منهجية غرانجر ونموذج تصحيح الخطأ، وذلك لتحديد اتجاه العلاقة في المدى القصير والطويل. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي، ووضح اختبار السببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النمو الاقتصادي إلى سوق الأوراق المالية.

8- هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، منشورات بنك الكويت الصناعي، الكويت، العدد 58، 1999

موضوع أسواق الأوراق المالية أصبح يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات الرفاهية لأفراد.

9- عبدالكريم جمعه، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية بمصر، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، جامعة عين شمس، كلية الحقوق، المجلد رقم (60)، العدد الثاني، السنة 2018.

يري الكاتب أنه تنامي الاتجاه نحو الاهتمام بأسواق المال وخصوصاً أسواق الأوراق المالية نظراً لدورها الحيوي والهام في تشابك القطاعات الاقتصادية المختلفة، ومصدراً أساسياً من مصادر التمويل متوسط وطويل الأجل لعملية التنمية الاقتصادية والتي تتطلب ضرورة تعبئة رأس المال اللازم عن طريق جذب مدخرات الأفراد والشركات وتوجيهها لشراء أوراق مالية تمثل حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (قرض وسندات) إلى الجهات التي أصدرت تلك الأوراق.

10- سالم عبدالحسن رسن، سوق الأوراق المالية ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية: ماليزيا إنموذجاً، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مج 19، ع 4، السنة 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان دور السوق المالية في دعم الاقتصاد وتنمية المدخرات وذلك من خلال فتح قنوات استثمارية تنسجم واحتياجات المجتمع، كما أنها تمثل الحل والبدل الأمثل لتداول رؤوس الأموال وعلى مختلف صيغ الاستثمار التي تقرها الاتفاقيات الدولية. وباعتبار أن دولة ماليزيا من أكبر الدول الرائدة في هذا المجال بامتلاكها لأكبر الأسواق المالية الإسلامية قمنا من خلال هذه الورقة بإجراء دراسة حول أهمية دور الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الإسلامي في سوق الأوراق

المالية بماليزيا ودوره في التنمية الاقتصادية. وتحقيقاً لذلك اتبع الباحثون المنهج الوصفي الاستقرائي للتجربة الماليزية في سوق الأوراق المالية مع تحليل بعض المؤشرات المالية لدور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.

11- فخر الدين الفقى، أسواق الأوراق المالية بين دورها التنموي والإنمائي مع التطبيق على الاقتصاد الليبي، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2011 .

يري الباحث أن اسواق الاوراق المالية تلعب دوراً كبيراً وحيوياً في الاقتصاديات الحالية، ويمكن الاعتماد عليها في تحقيق مستويات متقدمة من التنمية الاقتصادية، ولعل الوظيفة الاساسية لسوق الاوراق المالية تتمثل في ضخ التمويل اللازم لتحقيق عمليات التنمية والاقتصادية وتطويرها ، وفي حالة تواجد الوفرة الاقتصادية لأي دولة من الدول تصبح عمليات التنمية الاقتصادية اذا وجدت التخطيط اللازم لها ، من العمليات الناجحة الي حد كبير وتخرنا تجارب الدول الآسيوية أو ما يطلق عليها النمو الآسيوية خير مثال علي ذلك.

12- بلال دبوز، فعالية سوق الاوراق المالية فى تمويل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة العربيبي بن مهدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2014.

يعد السوق المالي أداة تمويلية مهمة، تجمع بين المتعاملين الاقتصاديين أصحاب الفوائض المالية وأولئك يعانون من العجز. ذلك أن تحقيق النمو الاقتصادي يتطلب المزيد من رؤوس الأموال، وباعتبار أن رأس المال يعد المحرك الأساسي لجميع العمليات الاقتصادية فإن المتعاملين المحتاجين لهذا المورد الاقتصادي النادر يكونون مخيرين إما للتوجه نحو اقتصاد الاستدانة (البنوك) أو اقتصاد السوق المالي، حيث تساهم السوق المالية في نقل الأرصدة النقدية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وهي بذلك تساهم في تفعيل الاستثمار من خلال تعبئة الادخار الذي يتم استثماره في المجالات التي تساهم في خلق طاقات إنتاجية جديدة ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية.

13- عمار ميلودي، دور سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية لأقتصادية -دراسة حالة بورصة الجزائر، مجلة بحوث فى العلوم المالية والمحاسبية، العدد الثاني، السنة 2018.

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكن القول أن أسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي، زيادة تخصيص الموارد، رفع معدلات إنتاجية الاستثمار وغيرها. إن الرؤيا الاقتصادية لسوق الأوراق المالية الجزائرية لم تكن واضحة

على النشاط الاقتصادي التنموي، ولم تكن لها آثار واضحة على التنمية، وتم التوصل الى نتيجة مفادها، انعدام العلاقة بين بورصة الجزائر للأوراق المالية وتحقيق أي معدل للتنمية الاقتصادية.

14- محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية دراسة حالة الجزائر رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.

يري الباحث أن إن سوق الأوراق المالية الجزائرية مازالت في مراحلها الأولى تسعى إلى التطور بالرغم من مواجهتها العديد من العراقيل وفي جميع المجالات، تتمثل في قصور التشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق أوراق المال، وإن وجدت فهي تفتقر للوضوح بالإضافة إلى تأخر برامج الخصخصة وقصور دور شركات الوساطة، كما تعاني أسواق أوراق المال الجزائرية من العديد من المعوقات في جانبي العرض والطلب على الأدوات المالية .

الفصل الأول

التعريف بالأسواق المالية

يلعب سوق رأس المال دوراً أساسياً في نمو القطاعات الانتاجية المختلفة خاصة قطاع التجارة والصناعة مما يؤثر في نهاية المطاف على الأداء الاقتصادي، مما يجعل الهيئات الحكومية والقطاعات المختلفة والبنوك المركزية بالإضافة الي المستثمرين المحليين والأجانب يراقبون عن كثب أنشطة سوق الاوراق المالية، كما تمثل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة، حيث أنها تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رأس المال اللازم لتمول خطط التنمية الاقتصادية وتعزيز أهداف السياسات المالية والنقدية من خلال هذه الأسواق ذات الأهمية الخاصة، ووفقاً لطبيعة النشاط فإنها تعد بمثابة مرآة عاكسة للأنظمة والسياسات الاقتصادية المختلفة في أي دولة، فالأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في قطاعات الاقتصاد القومي، كما أنها احدي المصادر الهامة لدعم الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة التي تمتلك وفرة في السيولة غير المستغلة، اضافة لدورها الحيوي في تمويل القطاعات التي تعاني من عجز أو حاجة ملحة للسيولة المالية .

المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية .

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

المبحث الثالث: عموميات حول البورصة.

1.1 ماهية الأسواق المالية

من المتفق عليه بين الباحثين أن لسوق الأوراق المالية دوراً محورياً ولا تتوقف اهمية هذا الدور على المتعاملين في السوق فقط بل تتعدى اهميتها الي المجال الاقتصادي بشكل عام، فسوق الأوراق المالية تعتبر حلقة الوصل بين الاستثمار والادخار، وأيضاً بين قطاع الفائض وقطاع العجز ، بما يحقق التوازن الاقتصادي ونمو حجم الاستثمار، ويتأثر دور سوق الأوراق المالية بشكل كبير بالممارسات الضارة التي تصدر من المتعاملين في السوق أي المستثمرين من جهة، أو من جانب شركات الوساطة من جهة أخرى باعتبارها القائم على تنفيذ العملية، فالكثير من الدراسات المعاصرة تؤكد على أن العمل الكفء للوساطة وأسواق الأوراق المالية يؤدي الي تحسين المعلومات والمعاملات، الأمر الذي يعزز التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية مما يؤدي الي نمو أسرع على المدى البعيد (حمدي، 2016، ص1).

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية وتطورها

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية

المطلب الثالث: العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية

1.1.1 مفهوم الأسواق المالية وتطورها

إن نشوء سوق الأوراق المالية وتطورها كان انعكاساً لظروف واحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها، فالتدرج والواقعية في قيام هذه الأسواق يؤكدان على أنها لم تنشأ تاريخياً من فراغ ولا بقرار حكومي، وإنما كانت نتيجة لمقتضيات النمو الاقتصادي ومتطلباته. ومنذ بداية القرن الخامس عشر نشأت سوق الأوراق المالية، وتعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم أحد كبار التجار فان دن بورص (van Den Bourse) الذي كان يقيم في مدينه بروج البلجيكية إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار الأوروبيين لغرض التبادل وإجراء الصفقات المالية، لذا أطلق لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمستثمرين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية. وقد كانت الأسواق المالية في القدم يغلب عليها الطابع السلعي، إذ اقتصر في البداية على عمليات بيع وشراء السلع الحقيقية وبأساليب بدائية كتبادل سلعة بسلعة عن طريق نظام المقايضة

أولاً- مفهوم الأسواق المالية.

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

إن كلمة السوق تعني ببساطة المكان الذي تتم فيه عمليات البيع والشراء. ومصطلح الأوراق المالية يشير إلى أوراق تثبت ملكية الأفراد لنصيب من الشركات وجزءاً من عوائد أعمالها. وإن فكرة محاصة الملكية وتوزيع الثروة (التي تساهم فيها سوق الأوراق المالية لو أُديرَت بشكل صحيح) مناقضة لفكرة تركّز الثروة التي تسعى إليها آليات النظام الرأسمالي. وكلما كانت السوق تعمل بدرجة أعلى من الكفاءة زادت العدالة في توزيع الثروة والعكس بالعكس (Liu، 2008، pp 2417-2448).

لذا فإنه من الخطأ بمكان الربط بين وجود سوق للأوراق المالية في دولة ما وبين انتهاج تلك الدولة لآليات نظام الاقتصاد الحر، خصوصاً إذا ما عرفنا بأن تلك الأسواق لم تنشأ بداية بصفاتها جزء أساس في ذلك النظام، وإنما كإحدى الحلول المبتكرة للتخفيف من أزماته في محاولة لخلق الحافز لدى العمال لتحسين إنتاجيتهم وزيادة الإنتاج في الشركات والمنشآت التي يعملون فيها من خلال إشراكهم بملكية تلك الشركات.

لكن لا يخفى على أحد إن سوق الأوراق المالية سلاح ذو حدين شأنه في ذلك شأن الأدوات الاقتصادية الأخرى التي من الممكن أن تكون لها آثار إيجابية و/أو آثار سلبية. وتكمن خطورتها بأنها سياسة اقتصادية موجهة للاقتصاد الوطني تدار من قبل المستثمرين الأفراد وليس من قبل مؤسسات الدولة، أي إن الأفراد يشاركون في تخطيط الاقتصاد الوطني حتى وإن كان ذلك بدون قصد منهم.

وبالإمكان تقليل تلك الخطورة كلما كانت السوق أكثر كفاءة، حيث تُعد سوق الأوراق المالية وسيطاً بين الشركات الباحثة عن الأموال التي تحتاجها لتمويل عملياتها الإنتاجية (من خلال عملية الاكتتاب الأولي في أسهم الشركة) من جهة، وبين المواطنين الطامحين بحصولهم على حصة من ثروة المجتمع والمستثمرين الذين يفتشون عن مجال مناسب للاستثمار لزيادة ثرواتهم.

تنشغل هذه الأوراق بالبحث في مسألة كفاءة سوق الأوراق المالية بشكل عام من حيث مفهومها، أنواعها، متطلباتها، صيغها، في محاولة لاقتراح بعض الآليات التي من الممكن أن تفعل من كفاءة عمل سوق الأوراق المالية المنتظر افتتاحها في طرابلس في الفترة القريبة القادمة.

ويقصد بسوق المال جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في تجميع المدخرات بكافة أشكالها وأجلها، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر، وسوق المال بهذا المفهوم عبارة عن قناة بين أولئك الذين يملكون فوائض مالية (المدخرون). وهم يشكلون جانب العرض للأموال وأولئك الذين لديهم عجز مالي (المقترضون) وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال، حيث تعمل سوق المال على انسياب الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي (أفراد - مؤسسات - شركات)، إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (أفراد - مؤسسات - شركات)، ولقد اختلفت النظرة إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي في النظرية الحديثة للنمو الاقتصادي، حيث أصبح ينظر إليه على أنه يمكن أن يؤثر ليس فقط على مستوى الناتج للفرد وإنما في معدل نمو هذا الناتج وذلك بعدما كان النيو كلاسيك لا يعولون كثيراً على إمكانية أن يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على معدل نمو الناتج في الأجل الطويل حيث أن ذلك مرهون بتناقص الغلة في رأس المال الإنتاجي وأنه يمكن أن يؤثر على مستوى الناتج دون التأثير على معدله. (Gaurav Economics، Akrani، 2010).

ثانيا- التطور التاريخي للأسواق المالية :

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم - مهما بلغ حجمها - بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر

ما يملكه من رأس مال ، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول (L.C ، Gupta ، " ، 2002، p90).

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة في الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب، والإيداع في البنوك التجارية ومن ثم يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية توفر قنوات ومداخل سليمة لاستثمار المدخرات.

كما أنها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب ((R. D. and J. Pontiff (2016). pp 5–32 ،McLean).

المفهوم التقليدي الشائع للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). (السلمي، 1427هـ: 17)

ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. (حمدي، 1427هـ: 17) وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير. وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصوراً بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة. (كبارة 2011: 22).

تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائماً يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضاً.

إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالباً ما تنسب في تكديس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب. (حمدي، 1427هـ: 17-18)

تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية (Financial risk) المتوقعة من خلال إتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتنويع استثماراتهم، إذ يمكن من خلال سوق الأوراق المالية بناء محفظة تضم أوراقاً مالية لقطاعات اقتصادية مختلفة ومنشآت متنوعة. فضلاً على ذلك فإنها توفر فرص بيع وشراء الأصول المستقبلية لتغطية مخاطر تغير معدلات الفائدة أو معدلات صرف العملات أو أسعار السلع والخدمات (الداغر، 2005، ص76)

إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية. إذ إن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يُمكن البنك المركزي من التأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبائع أو مشترٍ للموجودات المالية وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة. (خربوش وآخرون، 1996، ص54)

إن كفاءة سوق الأوراق المالية وسيولته، تمهدان لعملية اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية وتساعدان على اجتذاب الاستثمارات المحفظة بأساليب مكلمة للادخار المحلي وليست عوضاً عنه. فضلاً على ذلك فإن المساهمة الأجنبية في أسهم الشركات المحلية قد ترتبط بفوائد أخرى أهمها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء التكنولوجيا الحديثة.

أما فيما يخص الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية فعلى الرغم من أن البعض يصف سوق الأوراق المالية (Securities Market) بأنها نوادي قمار ذات دور محدود في اقتصاديات الدول إلا أن الشواهد الحديثة تشير إلى عكس ذلك تماماً، فهذه الأسواق تستكمل دور المؤسسات المالية في تلكم الاقتصاديات. وتتجلى أهمية سوق الأوراق المالية في جملة من الوظائف والأدوار التي تؤديها في اقتصاديات البلدان التي تتواجد فيها والتي يمكن إجمال أهمها بالآتي: (آل طعمه، 2014، ص55)

□ تمثل سوق الأوراق المالية القناة التي يتم من خلالها تحويل الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض (Surplus Units) إلى الوحدات التي تعاني من عجز بمعنى أنها تقوم بالتوسط بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد. ويتم ذلك بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق.

□ يعد التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أقل كلفة ولا يسبب أثراً تضخمية مقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف والمؤسسات المالية الأخرى، فضلاً على أن سوق الأوراق المالية تساعد الحكومة

ومؤسساتها على توفير جزء من احتياجاتها التمويلية من خلال طرح أدونات الخزينة والسندات الحكومية للاكتتاب العام (الصواف، 2004، ص108)

□ تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. إذ تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة إلى صغار القوم. إذ تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة إلى صغار المستثمرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم المحدودة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من ظاهرة التضخم.

□ يمكن اعتبار سوق الأوراق المالية وسيلة مثلى لتخزين الثروة بالنسبة للمدخرين، على أساس جملة من المزايا توفر لهم الربح والأمان وزيادة الثروة. إذ تنسم الأدوات المالية المتوفرة في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، بأنها لا تتعرض للاندثار كما أنها تدر دخلاً خلال مدة الاحتفاظ بها، فضلاً على انخفاض مخاطرها خاصة فيما يتعلق بالأسهم الممتازة والسندات قصيرة الأجل مقارنة بباقي أشكال الثروة كالموجودات الحقيقية مثل العقارات والسيارات.

□ إضافة لما توفره سوق الأوراق المالية من وسيلة لتخزين الثروة، فإنها تعد ذات أهمية كبيرة للمدخرين بما توفره لهم من سيولة نقدية، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية (Financial Instrument) بسرعة وسهولة إلى نقد انخفاض كلفة التحويل. وهكذا فإن سوق الأوراق المالية توفر للمدخرين فرصة الحصول على السيولة والعائد في ذات الوقت. (شاكر، 2013، ص87)

وتعد الأوراق المالية وبخاصة الأسهم والسندات التي تُصدرها منشآت الأعمال، السلعة الرئيسية المتداولة في سوق الأوراق المالية، فالورقة المالية بمثابة صك يُعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد المنشأة، أو الحق في جزء من أصول المنشأة، أو الحقين معاً. ويمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي: أدوات الملكية وأدوات المديونية والمشتقات

2.1.1 وظائف السوق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة.

ومن جهة أخرى أدى ازدهار وازدياد هذه الأوراق وتنوعها وكذا إقبال الجمهور عليها إلى زيادة التعامل مع سوق هذه الأوراق إصدار واكتتاباً وتداولاً، ساندتها في ذلك التشجيع والدعم من الجهات المختصة من حيث توفير القوانين المسيرة وممارسة الرقابة قصد تأمين حقوق المتعاملين وإلزامهم بواجباتهم. وتختص هذه المعاملات المتوسطة وطويلة الأجل ويأتي العرض فيها من فئات عديدة من أصحاب الفائض المالي

من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم لأمد طويل أما الطلب فيأتي من جانب أصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار هذه الأموال في مشروعات طويلة الأجل. ولقد ارتبط تطور أسواق رأس المال بالتطور الحاصل في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي تهيمن البنوك التجارية على القطاع المالي، ومع التطور الاقتصادي يزداد تخصص الوسطاء الماليين وتنمو أسواق الأسهم والسندات، ولتحديد مدى تطور أسواق رأس المال وربطه بمختلف مؤشرات الاقتصاد اعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها في حجم سوق الأوراق المالية (ورسملة البورصة أو القيمة السوقية للأسهم market capitalization وعدد الشركات المدرجة في البورصة) ، وسهولة البورصة (قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي، ومعدل الدوران، ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية) .

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم – مهما بلغ حجمها – بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال ، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول (L.C ، Gupta ، " ، 2002، p90).

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة في الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب، والإيداع في البنوك التجارية ومن ثم يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية توفر قنوات ومداخل سليمة لاستثمار المدخرات.

كما أنها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب ((McLean ، pp 5–32 (2016). R. D. and J. Pontiff.

المفهوم التقليدي الشائع للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). (السلمي، 1427هـ: 17)

ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. (حمدي، 1427هـ: 17) وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير. وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصوراً بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة. (كبارة 2011: 22).

تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائماً يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضاً.

إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالباً ما تنسب في تكديس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب. (حمدي، 1427هـ: 17-18)

تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية (Financial risk) المتوقعة من خلال إتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتنويع استثماراتهم، إذ يمكن من خلال سوق الأوراق المالية بناء محفظة تضم أوراقاً مالية لقطاعات اقتصادية مختلفة ومنشآت متنوعة. فضلاً على ذلك فإنها توفر فرص بيع وشراء الأصول المستقبلية لتغطية مخاطر تغير معدلات الفائدة أو معدلات صرف العملات أو أسعار السلع والخدمات (الداغر، 2005، ص76)

إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية. إذ إن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يُمكن البنك المركزي من التأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبائع أو مشتري للموجودات المالية وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة. (خربوش وآخرون، 1996، ص54)

3.1.1 العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية

تنبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم – مهما بلغ حجمها – بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال ، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول (L.C ، Gupta ، " ، 2002، p90).

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة في الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب، والإيداع في البنوك التجارية ومن ثم يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية توفر قنوات ومداخل سليمة لاستثمار المدخرات.

كما أنها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب ((R. D. and J. Pontiff (2016). pp 5–32 ،McLean).

تحتل اسواق المال في الاقتصاديات الحديثة اهمية متنامية لما لها من دور فعال واساسي في نمو تلك الاقتصاديات بسبب ما تحتويه من ادوات مالية تعمل على تمويل قطاعات واسعة من الاعمال، وبسبب دورها في امتصاص وتنظيم المدخرات المحلية والاجنبية وتوظيفها باتجاه خدمة الاستثمارات المحلية والدولية، الامر الذي ادى الى بروز دور واضح في تأثير اسواق المال في تنشيط حركة الانتاج في القطاع السلعي والخدمي وفي تنمية الاقتصاديات الحديثة ومن ثم في دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو الازدهار والتطور (V. K. 2004. Pg. 365). وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Prasanna Chandra ، 2006 Pg. 89-90). والمكونة من:

- 1- سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- 2- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
- 3- سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول (J. 2016 ، Siegel ، p.41–50).

2.1 أنواع الأسواق المالية

إن سوق الأوراق المالية يعد إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال، وتتميز بكونها استثماراً طويلاً الأجل إذا ما قورنت بالسوق النقدية، وتتمثل الوظيفة الرئيسية لها في تجميع مدخرات المجتمع وتوجيهها إلى شراء أوراق مالية وفي هذه السوق تتحول المدخرات إلى رؤوس أموال وقروض لمؤسسات تمارس أنشطة متنوعة بالمجتمع بما يعمل على زيادة الاستثمار الحقيقي ومن ثم على زيادة معدلات التشغيل والنمو في الاقتصاد القومي (Sergio L. 2004، pp118-122).

المطلب الأول: السوق النقدية

المطلب الثاني: سوق رأس المال

المطلب الثالث : المتدخلون وكفاءة الأسواق المالية

1.2.1 السوق النقدية

السوق النقدية هي ذلك المكان الذي يتم فيه تداول النقود أو أي معاملات نقدية أخرى على المدى القصير. فالسوق النقدية تختص بالتمويل على المدى القصير سواء من حيث تعبئة المدخرات عن طريق الوسائل المختلفة مثل الودائع ، أو عن طريق منح القروض على المدى القصير كذلك، وفي العادة ما تكون هذه المعاملات من خلال مؤسسات مصرفية أو مالية ويكون التعامل بالأصول النقدية، وتهتم دراسة السوق النقدية بالتعرف على تحركات هذه الأصول بين الوحدات التي تعرض النقود وبين التي تطلبها .

أولاً- مفهوم السوق النقدية

تعد سوق الأوراق المالية سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق، فهي لا تعرض ولا تملك في معظم الأحوال البضائع والسلع، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست أصول حقيقية بل أوراق مالية أو أصول مالية، وغالباً ما تكون هذه البضائع أسهم وسندات.

ويرتبط سوق الأوراق المالية بالاستثمار بشكل ما حيث أن سوق الأوراق المالية أداة جذب للفوائض المالية وزيادة الحيوية في المشاريع الاستثمارية، ولذلك فإن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة حركة تداول الأموال في السوق المالية مما يدعم الاقتصاد الوطني ويحقق النمو الاقتصادي الذي يؤدي إلى زيادة الرفاهية لدى المواطنين.

- الأسهم: Stocks

تعتمد الشركة في تمويلها على رأس المال المتجمع من قيم الأسهم المكتتب بها. ويمكن تعريف السهم بأنه الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة. وتمتاز الأسهم بالخصائص التالية: 2010: (111) Pilbeam):

1- تساوي قيمة الأسهم: إن رأس مال الشركة مقسم إلى أسهم متساوية. ويترتب على تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم: فهو يقتضي المساواة في الحصول على أرباح الشركة، والمساواة في حق التصويت في الهيئة العامة. وكذلك يقضي بالمساواة في الالتزامات المترتبة على ملكية السهم. إلا أن هذه المساواة ليست من النظام العام إذ إن المشرع أجاز، في الحالات التي لا يتضمن فيها نظام الشركة منعاً صريحاً، إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية تمنح بموجبها حقوقاً أكثر من الحقوق التي تمنحها الأسهم العادية.

2- عدم قابلية السهم للتجزئة: إن عدم قابلية السهم للتجزئة لا تمنع أن يمتلك عدة أشخاص سهماً واحداً لكنه يتعين في هذه الحالة أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد منهم. فإذا ما توفي مساهم وألت ملكية السهم الذي كان يملكه إلى عدة ورثة، فإن السهم لا يتجزأ عليهم ولا يكون لكل منهم صوت في الهيئة العامة للمساهمين، بل يتوجب عليهم أن يتفقوا على اختيار من يباشر عنهم الحقوق التي يخولها إياهم السهم.

3- عدم جواز إصدار السهم بقيمة تقل عن قيمته الاسمية: إذ لا يجوز أن تكون قيمة السهم المعلنة في الاكتتاب مئة ليرة سورية وتستوفي الشركة عنه ثمانين ليرة سورية مثلاً.

4- تحديد المسؤولية بقيمة السهم: لا يتحمل المساهم من الديون والالتزامات المترتبة على الشركة إلا بقدر ما يملكه من الأسهم في رأس المال.

5- قابلية السهم للتداول: إن حرية تداول السهم تعد من أهم الخصائص التي تميزه من حصة الشريك في شركات الأشخاص. إذ إن هذه الحصة لا يمكن نقلها إلى شخص آخر إلا بعد أخذ موافقة بقية الشركاء بسبب المكانة التي تحتلها شخصية الشريك في شركات الأشخاص. أما في الشركة المساهمة المغفلة فالأصل أن لكل شريك مساهم حق نقل ملكية أسهمه إلى أي شخص آخر إن أراد، ولا يمكن أن يؤثر ذلك في مركز الشركة المالي ما دامت قيمة السهم المتداول باقية في رأس مال الشركة وإن تغيرت أشخاص المساهمين.

اما أنواع الأسهم: Types of (Stocks) فتقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة ، 2007 merton (p:83) :

من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم إلى قسمين: أسهم نقدية، وأسهم عينية. فالأسهم النقدية هي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو على أقساط. أما الأسهم العينية فهي الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء أكانت عقاراً أم مالياً منقولاً. وتنفرد الأسهم العينية بأن قانون

التجارة يوجب الوفاء بقيمتها كاملة عند تأسيس الشركة، كما يوجب تقديرها وفق إجراءات محددة كي لا يساء استخدامها.

وتقسم الأسهم وفقاً للشكل الذي تفرغ فيه إلى ثلاثة أقسام: أسهم اسمية وأسهم للأمر وأسهم للحامل. فالأسهم الاسمية هي الأسهم التي تحمل اسم المساهم وتقيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. ويجري تداولها بطريق تغيير القيود في دفاتر الشركة والأسهم للأمر هي التي تصدر لأمر شخص معين وتداول بطريق التظهير. أما الأسهم للحامل فهي التي لا يذكر فيها اسم صاحبها، وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها، ويعد حامل هذه الأسهم هو المالك في نظر الشركة. وتحقق الأسهم للحامل مزية التداول السريع المحرر من كل إجراء، إذ تنتقل ملكيتها عن طريق المناولة باليد، لكنها تتعرض بالمقابل لخطر الضياع أو السرقة.

وتقسم الأسهم من حيث طريقة توزيع أرباحها إلى ثلاثة أقسام أيضاً: أسهم عادية وأسهم امتياز وأسهم تمتع، فالأسهم العادية هي التي لم تخصص بامتيازات معينة سواء فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو التصويت أو فيما يتعلق بموجودات الشركة عند تصفيتها. أما أسهم الامتياز فهي التي تعطي لحاملها حق التقدم والأفضلية على حملة الأسهم العادية في الحصول على جزء من الأرباح أو من موجودات الشركة عند تصفيتها، كأن تعطيه الحق في الحصول على 5% مثلاً من صافي الأرباح قبل توزيعها على المساهمين. ومن المألوف أن تصدر الشركة أسهم امتياز حين تكون في حاجة إلى زيادة رأس مالها وتكون أعمالها على غير ما يرام ويصعب عليها أن تجد من يكتتب في الأسهم الجديدة الصادرة بزيادة رأس المال. فتضطر، ترغيباً للجمهور في الاكتتاب فيها وتشجيعاً له على الإقدام عليها إلى أن تقرر للأسهم الجديدة امتيازاً على الأسهم القديمة. أما أسهم التمتع فهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهم تعويضاً له عن استهلاك أسهمه الأصلية. واستهلاك الأسهم معناه دفع قيمتها لأصحابها في أثناء قيام الشركة. ويحدث الاستهلاك في صور خاصة كحالة الشركة الحاصلة على امتياز حكومي لاستغلال مشروع معين لمدة من الزمن توول بانتهاء هذه المدة جميع منشآتها إلى الدولة. ففي هذه الحالة مثلاً يسمح الاستهلاك للمساهمين بالحصول على قيمة أسهمهم وهو قد لا يتأتى لهم بعد انتهاء مدة الامتياز. ولا يفقد صاحب أسهم التمتع صفة الشريك المساهم فيكون له حق حضور الهيئات العامة وحق التصويت، ولكن يلاحظ أن حقه في أرباح الشركة وفي موجوداتها عند تصفيتها أقل من حقوق المساهمين الذين لم تستهلك أسهمهم.

تقسم الأسهم من حيث الوفاء بقيمة الأسهم: يلتزم المساهم الوفاء بقيمة السهم أو الأسهم التي اكتتب بها. فالأسهم العينية يوجب التشريع الوفاء بها كاملة عند الاكتتاب. أما الأسهم النقدية فلم يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص. وإن لم يُوفَّ وفاءً كاملاً بقيمة السهم فإن المساهم يبقى مدينًا بباقي القيمة غير المدفوعة منه، وللشركة أن تطالبه بالوفاء في الميعاد وعلى النحو الذي يحدده نظام الشركة أو مجلس الإدارة. وإذا ما

تأخر المساهم عن تسديد القسط المستحق عليه في التاريخ المعين لأدائه تترتب عليه فائدة التأخير بالمعدل الذي ينص عليه نظام الشركة، وذلك بصورة حتمية بمجرد انقضاء الميعاد المحدد من دون الحاجة إلى أعذار المدين. وزيادة على ذلك فقد منح التشريع مجلس الإدارة، في حال امتناع المساهم عن الوفاء، سلطة استثنائية في تحصيل مطلوب الشركة، ببيع الأسهم مباشرة في المزاد العلني من دون اللجوء إلى المحاكم أو دوائر التنفيذ.

تقسم الأسهم من حيث تداول الأسهم: إن قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية خاصة إلزامية لا تقوم فكرة السهم من دونها. بل إنها مميّز مهم للشركة المساهمة من غيرها من شركات الأشخاص. لكن إذا كان المشرع قد أجاز تداول الأسهم صراحة فإنه لم يحرره من كل قيد.

والقيود القانونية التي أوردتها هي التالية (The Business Finance Market، 2008: 59) :

- لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها.
- لا يجوز تداول السندات المؤقتة للأسهم النقدية إلا بعد أن يكون قد سُدِّدَ ما يعادل 40% على الأقل من قيمة هذه الأسهم.
- اشترط القانون في أعضاء مجلس الإدارة وفي رئيسها أن يكونوا مالكيين لعدد معين من الأسهم يحدد بنص خاص في نظام الشركة الأساسي. وأوجب منع تداول هذه الأسهم قبل مضي ستة أشهر على تاريخ نهاية مدة عضويتهم. وتخصص هذه الأسهم لضمان المسؤولية التي قد يتعرض لها عضو مجلس الإدارة بسبب إدارته.
- ما دام المشرع لم يبيح إلا إصدار الأسهم الاسمية في الشركات المساهمة المغفلة فإن بيع هذه الأسهم والتنازل عنها لا يعد سارياً إزاء الشركة إلا إذا دَوّن في السجل الخاص الموجود لديها والمخصص لعمليات انتقال ملكية الأسهم.

ثانيا- أهمية السوق النقدية

قد تحتاج الشركة لكي تتابع النشاط الذي تسعى إلى تحقيقه، إلى أموال جديدة زيادة على رأس مالها وما قد توافر لها من احتياطي. وهي في سبيل ذلك، إمّا أن تحصل على هذه الأموال باللجوء إلى زيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، وهذا ما لا يفضلُه المساهمون القدامى لأنه يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يزامونهم على اقتطاف ثمرات نشاطهم السابق. وإمّا أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض من الجمهور بطريقة القرض الجماعي عن طريق الاكتتاب العام بحيث يقسم المبلغ الذي تقتضيه إلى أجزاء متساوية يمثل كل منها بسند obligation يثبت فيه دين الشركة. مع أن معظم التشريعات العربية قد أباحت للشركات المساهمة حق إصدار سندات القرض المذكورة. (2008: 364) (Valdez)

ولسندات القرض خصائص متعددة أهمها: (2007:121) (Merton)،

1 - يمثل السند حق الدائن تجاه الشركة، ولا يمثل حصة شريك فيها. وينبغي على ذلك أن لحامل السند الحق في تقاضي فائدة ثابتة سنوياً على قرضه سواء حققت الشركة أرباحاً أو لم تحقق. وله الحق في استرداد قيمة السند في الموعد المتفق عليه. ويتمتع أيضاً بضمان عام على أموال الشركة يتقدم بموجبه على الشركاء في استيفاء قيمة سنده والفوائد المستحقة له من موجودات الشركة عند تصفيتها.

2 - تمثل سندات القرض قرضاً جماعياً طويل الأجل الأمر الذي يميزها من الديون العادية التي تكون فردية ولأجل قصير. فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرر على انفراد، بل تقوم بإصدار عدد من السندات متساوية القيمة تعرضها على الجمهور للاكتتاب بها.

3 - تقبل سندات القرض التداول، فإن كانت اسمية تنتقل ملكيتها بطريق القيد في سجلات الشركة، وإن كانت للحامل فانتقال ملكيتها يكون بالتسليم باليد، وإن كانت للأمر فانتقال ملكيتها يكون بطريق التظهير.

ثالثاً- مكونات السوق النقدية

يتوقف إصدار سندات القرض على توافر الشروط التالية (2008: 365) (Valdez)،

- أن يكون قد دُفع رأس مال الشركة بكامله، إذ ليس للشركة أن تستدين أموالاً جديدة وهي لم تستوف من مساهميتها قيمة الأسهم التي تعهدوا بتقديمها.

- ألا يجاوز القرض رأس مال الشركة، ذلك أن رأس مال الشركة يعد الضمان العام للدائنين حملة السندات. ومن ثم فإنه يجب ألا يزيد مقدار الدين على هذا الضمان وإلا تعرض الدائنون لخطر ضياع حقوقهم فيما لو أخفقت الشركة في أعمالها.

- أن تحصل الشركة على موافقة الهيئة العامة للمساهمين بقرار يخضع لمصادقة الوزارة المختصة.

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة قبل الدعوة للاكتتاب بسندات القرض ونشر أي إعلان لهذه الغاية في الصحف اليومية أن ينشروا في الجريدة الرسمية بياناً يتضمن تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على الإصدار ومصادقة الوزارة وعدد السندات المنوي إصدارها وقيمتها ومعدل فائدتها وموعد إيفائها وشروطه وضماناته ومقدار رأس مال الشركة وعدد سندات القرض التي أصدرت سابقاً، ونتائج الميزانية الأخيرة المصدقة.

حقوق حملة السندات:

لصاحب السند، ككل دائن، الحق في الحصول على فائدة ثابتة تدفع في مواعيدها، وكذلك استرداد قيمة السند في الأجل المحدد له. ولا يجوز للشركة تقديم ميعاد الوفاء أو تأخيرها.

ولما كان الوفاء بقيمة السندات دفعة واحدة قد يؤدي إلى إرهاب الشركة، جرت العادة على أن تعلن الشركة عند الاكتتاب على أن عدداً معيناً من السندات سوف يستهلك كل عام ويتم هذا الاستهلاك عن طريق القرعة في أغلب الأحيان.

كما قد يشترط عند إصدار سندات القرض النص على إمكانية تحويل هذه السندات إلى أسهم كي تتخلص الشركة من عبء دفع فوائد القرض أو ردّ قيمته وهي مازالت في حاجة ماسة إليه. وفي هذه الحالة تحدث مقاصة بين حق الشركة في قيمة السهم والتزامها أداء قيمة السند، ويتحول حملة السندات من دائنين للشركة إلى شركاء مساهمين فيها. (The Business Finance Market، 2008: 68).

2.2.1 سوق رأس المال

من أهم خصائص السوق المالي أنها تتعلق بتداول نوع خاص من الأصول ذات السيولة المرتفعة نسبياً والتي تعرف بالأصول النقدية وأهم ما يميز هذه الأصول أنها قادرة على التحول إلى نقود قانونية خلال فترة قصيرة وبأقل قدر من التكلفة أو الخسارة. ومن أمثلة هذه الأصول: أذونات الخزينة، الأوراق التجارية مثل الكمبيالة والسندات لأمر، وشهادات الإيداع المصرفية، والقروض المصرفية المباشرة وجميعها تمثل مديونيات قصيرة الأجل.

أولاً- أقسام سوق رأس المال

يطلق على اسواق المال باللغة الانجليزية financialmarkets وهي في طبيعتها ليست سوقاً واحدة بل عدة أسواق تتميز عن بعضها البعض ولكل سوق من تلك الاسواق خصائص معينة، وهذه الخصائص ترتبط بدورها بطبيعة المعاملات المالية، أو المبادلات النقدية، وهذه الاسواق المالية لها خصائصها الذاتية وإن كانت في عدد من الأوقات يحدث تداخل بين مؤسسات سوق الاوراق المالية.

جدير بالإشارة أن هناك بعض القطاعات التي تعتبر من أهم المؤسسات المشتركة في سوق الاوراق المالية مثل شركات الاستثمار، والمتعاملين في السندات التجارية والبنوك التجارية، بالإضافة الي شركات التأمين .

كما ان سوق النقد يعتبر من الأسواق المالية المتخصصة وهي تلك السوق الخاصة بالتداول في سوق الاوراق المالية ، وهي السوق التي تختص بالتداول في وسائل الائتمان القصيرة الأجل ومن خلال آلية تدفقاتها، كما ان السوق النقدية تعتبر من الأسواق الخاصة بحركة رأس المال ولا سيما للمؤسسات الصغيرة الحجم .

ثانيا- الأوراق المتداولة في سوق رأس المال

تحتل اسواق المال في الاقتصاديات الحديثة اهمية متنامية لما لها من دور فعال واساسي في نمو تلك الاقتصاديات بسبب ما تحتويه من ادوات مالية تعمل على تمويل قطاعات واسعة من الاعمال، وبسبب دورها في امتصاص وتنظيم المدخرات المحلية والاجنبية وتوظيفها باتجاه خدمة الاستثمارات المحلية والدولية، الامر الذي ادى الى بروز دور واضح في تأثير اسواق المال في تنشيط حركة الانتاج في القطاع السلعي والخدمي وفي تنمية الاقتصاديات الحديثة ومن ثم في دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو الازدهار والتطور (V. K. 2004. Pg. 365). وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Prasanna Chandra، 2006 Pg. 89-90). والمكونة من:

- 4- سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- 5- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
- 6- سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول. (Siegel، 2016، J.، 41-50 p.).

3.2.1 المتدخلون وكفاءة الأسواق المالية

أولاً- كفاءة الأسواق المالية :

تعتمد كفاءة السوق المالي على مدى سلوك أسعار أسهم الشركات المدرجة فيه، فإذا كان مستقلاً فإن أسعار الإغلاق تكون مستقلة أيضاً واستقلال الأسعار يعني عدم وجود ارتباط تسلسلي أو متسلسل بين أسعار الإغلاق من فترة إلى أخرى، وبذلك لا يمكن تحقيق أرباح غير عادية من قبل المستثمر

ثانيا-المتدخلون في الأسواق المالية :

مما لا شك فيه أن اسواق الاوراق المالية باتت تلعب دوراً كبيراً وحيوياً في الاقتصاديات الحالية، ويمكن الاعتماد عليها في تحقيق مستويات متقدمة من التنمية الاقتصادية، ولعل الوظيفة الاساسية لسوق الاوراق المالية تتمثل في ضخ التمويل اللازم لتحقيق عمليات التنمية والاقتصادية وتطويرها ، وفي حالة تواجد الوفرة الاقتصادية لأي دولة من الدول تصبح عمليات التنمية الاقتصادية اذا وجدت التخطيط اللازم لها ، من العمليات الناجحة الي حد كبير وتخرنا تجارب الدول الآسيوية أو ما يطلق عليها النمو الآسيوية خير مثال علي ذلك .

جدير بالذكر أن هناك علاقة قوية وطردية بين سوق الاوراق المالية من ناحية وبين عملية التنمية الاقتصادية ، ولقد أصبحت تلك العلاقة أكثر قوة خاصة في الحالات التي يزدهر فيها الدور الأساسي لأسواق الاوراق المالية ، حيث أنه كلما تطور دور الاسواق المالية باتت عملية تطور التنمية الاقتصادية أو النمو الاقتصادي أكثر ضماناً

ولا جدال في أن تحقيق طفرة في دور سوق الاوراق المالية ونمو هذا الدور يعتبر عامل رئيسي في تحقيق التنمية الاقتصادية خاصة اذا تعلق الأمر بالدول النامية ولا سيما الدول العربية كما هو الحال في العراق وغيرها من الدول التي تمر بمرحلة نمو اقتصادي، فالأسواق المالية تسعى بشكل كبير الي توطيد العلاقة بين الوحدات الوحدات المدخرة والتي ترغب في الاستثمار والوحدات ذات العجز والتي بحاجة الي التمويل بغرض الاستثمار، من خلال مجموعات متخصصة تمارس عملها في الاسواق لضمان توفير قنوات اتصال فعالة وتتميز الأسواق المالية بالحساسية الشديدة، كونها أول من يتأثر بالركود أو الانتعاش وفي جميع الظروف العادية يتحدد سعر السهم بعوامل العرض والطلب مثل أي سلعة أخرى.

3.1 عموميات حول البورصة

ارتبط تطور أسواق رأس المال بالتطور الحاصل في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي هيمنت البنوك التجارية على القطاع المالي، ومع التطور الاقتصادي ازداد تخصص الوسطاء الماليون ونمت أسواق الأسهم والسندات، ولتحديد مدي تطور أسواق رأس المال وربطه مع مختلف مؤشرات الاقتصاد اعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها في حجم سوق الأوراق المالية (رسملة البورصة، أو القيمة السوقية للأسهم وعدد الشركات المدرجة في البورصة)، وسيولة البورصة (قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي، ومعدل الدوران، ومعدل التقلبات في عوائد الاوراق المالية)، ومن شأن هذه المؤشرات السماح للاقتصاديين وأصحاب القرار السياسي بتصنيف بلدانهم واجراء المقارنات بينهما بحسب مستوى تطورات البورصات.

المطلب الأول: ماهية البورصة

المطلب الثاني: فعالية البورصة وشروط التسجيل بها

المطلب الثالث: مدخل تحليل الأوراق المالية

1.3.1 ماهية البورصة

أولاً- مفهوم بورصة الأوراق المالية

المفهوم التقليدي الشائع للبورصة هي مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعا وشراء بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). (السلمي، 1427هـ: 17).

تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائما يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضا.

ثانيا- نشأة وتطور البورصة.

ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. (حمدي، 1427هـ: 17) وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير. وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصورا بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة. (كبارة 2011: 22).

إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالبا ما تنسب في تكديس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب.

(حمدي، 1427هـ: 17-18)

تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية (Financial risk) المتوقعة من خلال إتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتنويع استثماراتهم، إذ يمكن من خلال سوق الأوراق المالية بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات اقتصادية مختلفة ومنشآت متنوعة. فضلاً على ذلك فإنها توفر فرص

بيع وشراء الأصول المستقبلية لتغطية مخاطر تغير معدلات الفائدة أو معدلات صرف العملات أو أسعار السلع والخدمات (الداغر، 2005، ص76)

إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية. إذ إن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يُمكن البنك المركزي من التأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبائع أو مشتري للموجودات المالية وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة. (خربوش وآخرون، 1996، ص54)

2.3.1 فعالية البورصة وشروط التسجيل بها

يطلق علي اسواق المال أو البورصة باللغة الانجليزية financialmarkets وهي في طبيعتها ليست سوقاً واحدة بل عدة أسواق تتميز عن بعضها البعض ولكل سوق من تلك الاسواق خصائص معينة، وهذه الخصائص ترتبط بدورها بطبيعة المعاملات المالية، أو المبادلات النقدية، وهذه الاسواق المالية لها خصائصها الذاتية وإن كانت في عدد من الأوقات يحدث تداخل بين مؤسسات سوق الاوراق المالية.

كما ان سوق النقد يعتبر من الأسواق المالية المتخصصة وهي تلك السوق الخاصة بالتداول في سوق الاوراق المالية ، وهي السوق التي تختص بالتداول في وسائل الائتمان القصيرة الأجل ومن خلال آلية تدفقاتها، كما ان السوق النقدية تعتبر من الأسواق الخاصة بحركة رأس المال ولا سيما للمؤسسات الصغيرة الحجم .

أولاً- شروط قيام البورصة وفعاليتها.

أصبحت الاستثمارات تلعب دوراً بارزاً في تنمية وتطوير والمجتمعات لما تتمتع به من وفرة رأس المال والخبرات البشرية والفنية، ونظرا لهذه الأهمية عمدت الدول إلى اعتماد سياسات اقتصادية متطورة ومختلفة ومتلاحقة في سبيل تشجيع وجذب هذه الاستثمارات، وذلك بهدف زيادة فرص الاستثمار على نحو يلائم غاية الدول المتمثلة في خدمة التنمية الاقتصادية، هذا وتمارس أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً في توفير الموارد اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية وأيضاً إيجاد فرص التوظيف الفاعل لأصحاب الفوائض المالية، فهي أداة مهمة لتعبئة المدخرات وتوجيهها من الوحدات ذات الفوائض الي الوحدات ذات العجز بهدف تلبية احتياجاتها الفردية من الموارد المالية وإقامة المشروعات الاستثمارية عن طريق جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ومن ثم فإن تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية يرتبط بشكل مباشر بتشريع عملية النمو الاقتصادي ولا سيما في ظل العولمة المالية التي أدت الي اتجاه أغلب الدول لربط أسواقها بالأسواق المالية العالمية (عيساوي، دور ،2016، ص1).

ويعد الاستثمار احد أهم المتغيرات في الاقتصاد الكلي، حيث يعرف بأنه توجيه الأموال المتاحة للعمليات المالية أو المشاريع الاستثمارية، من أجل تكوين رأس مال جديد والمحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع وتحقيق أصول مالية وعائد ملائم، وبزيادة الاستثمارات يحدث النشاط الاقتصادي الذي يؤثر على سوق الأوراق المالية بشكل ايجابي.

ويتمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الاستثمارات المحفظة في أسواق الأوراق المالية في الدول المضيفة، وأهم ما يميز هذا النوع من الاستثمار هو سهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والأسواق المستهدفة، حيث يسعى مستثمرو المحافظ الدولية الى تعديل مراكزهم الاستثمارية وبالتالي الخروج أو الدخول الى أسواق الأوراق المالية في الدول المضيفة، وفقاً لتطور الأسواق المالية لهذه الدول وما لذلك من انعكاس على استقرار الأوراق المالية (علاونة، 2008، ص4).

ثانيا- شروط التسجيل في البورصة.

يرتكز الاستثمار الأجنبي على الجهات المستثمرة من خارج الدولة، حيث يتم تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة، وينقسم إلى قسمين، استثمار أجنبي مباشر وهو ما يمتلكه أو يديره أجنب بسبب تملكهم حصة كبيرة من رأس المال، ويشمل الاستثمارات الثابتة من مصانع وآلات، استثمارات في المخزون، استثمار عقاري. ويقسم الاستثمار الأجنبي غير المباشر "الاستثمار في الأوراق المالية" وهي أشكال قروض أجنبية، أو شراء أسهم أو سندات، والهدف منها الربح بدون جهد إداري. ونناقش في هذا المبحث مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر ونعرض لأهميته وأشكاله وذلك على النحو التالي:

يعتبر تدفق رؤوس الأموال من الشمال إلى الجنوب ضرورة مهمة لتحقيق النمو الاقتصادي، إذ اتسم الاقتصاد العالمي في نهاية الألفية الثانية وبداية الألفية الثالثة بتنامي ظاهرة العولمة المالية وانفتاح الأسواق العالمية وما تبعها من موجة تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، وأدت حدة المنافسة العالمية على الأسواق والفرص الاستثمارية والإصلاحات التي تنفذها معظم الاقتصادات الناشئة والنامية إلى طفرة كبيرة في حجم الاستثمارات العالمية وأصبحت الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمثل الحجم الأكبر في الاقتصاد العالمي

وتجسد فعلها بشكل أساسي بالعولمة المالية بحيث أصبح هذا النوع من النشاط ينظم الاقتصاد الدولي أكثر من التجارة، فلقد تسارعت موجة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بفعل العولمة المالية التي تتميز بعملية اندماج الأسواق المالية وحرية تحركات رأس المال بين الأسواق وإزالة نظم الرقابة المالية والنقدية وحرية تحرك الأصول المالية عبر الحدود، هذا وأن عولمة النشاط المالي هي مرحلة مجسدة لمرحلة التحررية الاقتصادية وسقوط منطق الحواجز وهي مرحلة مكملة لمرحلة التحررية التجارية بإشراف

منظمة التجارة العالمية وعولمة الإنتاج والتجارة. والعولمة المالية باتت من الوسائل التي تجرد الدول النامية من كل دفاعاتها الاقتصادية، ولعل ابرز المخاطر المتوقعة من موجة تسارع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو أنها تأتي لأغراض المضاربة وتحقيق الأرباح وتخرج مع أول شرارة لبوادر الأزمة المالية في البلدان التي تستضيفها، كما حصل في أزمة جنوب شرق آسيا لذلك فإن هذه التدفقات أن لم تكن منضبطة ومراقبة فأنها قادرة على أن تضرب ضربة إعصار (ضيا، 2008، ص44).

كما فعلت في جنوب شرق آسيا إذ دخلت أسواق الأوراق المالية وقلبت هذه الأسواق رأساً على عقب، والنقطة المركزية هنا أن هذه التدفقات دمرت اقتصاديات جنوب شرق آسيا، دون أن تتعرض هي لأية خسارة (الجميل، 2004، ص134).

ويُعرف الاستثمار بأنه عملية توظيف رؤوس الأموال المتاحة، والتي يمكن توفيرها من مختلف المصادر كالفوائض الاقتصادية والمدخرات الخاصة والاقتراض من الأسواق، وإدارة تلك الأموال في اقتناء الأصول والقيام بالمشاريع بقصد تحقيق أهداف المستثمر والمستثمر له (جمعي، 2009، ص55).

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الاستثمار بأنه عبارة عن الاستثمارات المباشرة الموجهة للاستثمار، وهي تتضمن الأموال التي تنفق في سبيل تمويل إنشاء المشروعات الجديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة، والأموال التي تنفق من أجل التملك الكلي أو الجزئي سواء كان ذلك لمشروع قائم عن طريق الشراء المباشر، أو شراء أسهم فيه، وقد عرف أيضاً بأنه الزيادة في الأصول الرأسمالية، في حين عرفه البعض بأنه صافي الإضافات الناتجة في مجمل ثروة المجتمع، ولذا فإن الاستثمار بشكل عام يعتبر إنماء للذمة المالية لدولة ما (شمس الدين، 2007، ص 86-87).

تجدر الإشارة إلى أنواع الاستثمارات وهي: الاستثمار الوطني، والاستثمار الأجنبي كذلك هناك الاستثمار التلقائي، والاستثمار المستحفز، والاستثمار العيني، والاستثمار النقدي، والاستثمار العام، والاستثمار الخاص (

ويمكن التفرقة بين تلك الأنواع، ففي حين يعبر الاستثمار الوطني عن المدخرات التي توجه لتكوين رأس مال حقيقي جديد داخل الدولة، يعبر الاستثمار الأجنبي عن استخدام المدخرات التي توجه لتكوين رأس مال حقيقي جديد داخل الدولة، يعبر الاستثمار الأجنبي عن استخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة، ومن ناحية أخرى يعتبر الاستثمار التلقائي هو ذلك الاستثمار القائم على الدولة دون النظر لاعتبارات العائد، في حين أن الاستثمار المستحفز هو استثمار الأفراد بدافع العائد المتوقع منه، أما ما يعرف بالاستثمار العيني فهو عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو المحافظة على الحالية أو تحديثها، بينما الاستثمار النقدي هو المقابل النقدي له بالعملتين المحلية

والأجنبية في حين أن الاستثمار العام هو الاستثمار الذي تقوم به الدولة بينما الاستثمار الخاص هو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد (أبوتكية، 2010، ص-ص 2-33).

ويستند تصنيف الاستثمارات إلى معايير أو أسس متعددة، إذ يمكن أن تتباين وفق معيار الزمن وهناك استثمارات طويلة ومتوسطة الأجل نظرا إلى امتلاكها أدوات مالية متداولة في أسواق رأس المال أو استثمارات قصيرة الأجل لامتلاكها أدوات متداولة في الأسواق النقدية كما يكن التمييز بين الاستثمارات استنادا إلى معيار المجالات ومن ثم يمكن تقسيمها إلى استثمارات مادية أو مالية أو بشرية أو معلوماتية، وإلى جانب هذين المعيارين يمكن تمييز الاستثمار قطاعيا أو وفق اتجاهات التأثير أو مكانيا، وفي هذا السياق يمكن تصنيف الاستثمارات وفق معيار التخصص المؤسسي الذي يميز الاستثمارات بين فردية أو جماعية حكومية أو خاصة محلية أو أجنبية (عبد السلام، 2007، ص 65).

ويرتكز التعريف الاقتصادي للاستثمار الأجنبي على أنه انتقال رؤوس الأموال بين بلدين بقصد توظيفها في عمليات اقتصادية مختلفة كإشراء أوراق مالية أو أموال منقولة تدر ربحا أو امتلاك عقارات تعطي ريعا أو بقصد توظيفها في عمليات انتمانية مثمرة كالإقراض أو عمليات غير مثمرة كالإبداع بالمصارف تفاديا لحظر قد تتعرض لها في ظروف التوتر السياسي والاقتصادي

ويمكن التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر حيث الأول هو قيام المستثمر سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا بممارسة نشاط اقتصادي في دولة ما وبإدارة هذا النشاط سواء كانت الملكية كاملة أو جزءا في رأس المال المحلي للدولة المضيفة بشكل يضمن سيطرته على إدارة النشاط الاقتصادي وتوجيهه، أما الاستثمار الأجنبي غير المباشر فهو الاستثمار الذي يتخذ شكل قروض مقدمة من قبل الأفراد أو الهيئات أو الشركات الأجنبية أو تكون على شكل اكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة من الدولة المضيفة على أن يكون للمستثمر الأجنبي حصة من الأسهم تخوله إدارة الشركة والسيطرة عليها، ويمكن أن تكون القروض من حكومات أخرى لتلبية احتياجات الاستثمار المحلي، غير أن هذه القروض تتضمن في أغلب الأحيان شروطا تعسفية كفترات الاستحقاق ونسبة الفوائد وما قد يترتب على القرض من متأخرات وخدمات الديون في حال عدم السداد في تواريخ الاستحقاق، كل ذلك يمثل عبئا كبيرا على ميزانية الحكومة المقترضة كما يمكن أن تكون القروض من المؤسسات والمنظمات الدولية، ورغم تميزها بتسهيلات ميسرة كفترات السماح ونسب الفوائد الضئيلة وشروط خدمات الديون إلا أن الضغوط السياسية والاقتصادية تمثل أكبر عائق للحصول على مثل هذه القروض فضلا عن الإجراءات المعقدة التي قد تفوت فرصة الاستفادة من القرض بالوقت المناسب على الدولة المقترضة (النعماني، 2002، ص 15).

وقد أدى تفاقم أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية في عام 1982 إلى حدوث تحول كبير في مصادر التمويل بالنسبة لهذه البلدان، حيث تقلصت مساعدات التنمية الرسمية بسبب القيود المفروضة عليها من

قبل البنك الدولي، وصندوق النقد الدوليين في حين اكتسب التمويل من المصادر الخاصة أهمية متزايدة خلال عقد التسعينات من القرن العشرين وحل محل المعونة الرسمية إذا انخفض نصيب البلدان النامية من إجمالي التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل من 59% عام 1990 إلى 27.6 عام 2003، في حين تزايد النصيب الرسمي النسبي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من إجمالي التدفقات 75.8% عام 2001، وتراجع إلى 55.1% عام 2003، كما ارتفع من إجمالي التدفقات الرأسمالية الخاصة من 59.7% عام 1990 إلى 59.6% عام 2002، وانخفض إلى 76.1% في عام 2003.

ولقد تزايدت أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر للبلدان النامية، ليس باعتباره أحد مصادر التمويل الخاص الطويل الأجل فحسب، بل لحجم المنافع التي تصاحب تدفقات هذا الاستثمار والتي يتمثل أهمها في نقل التكنولوجيا، وزيادة الصادرات المحلية ونقل الخبرات الإدارية والفنية، وتوفير فرص العمل المحلية والنفوذ للأسواق الخارجية، وتأثيره الإيجابي على الاستثمار المحلي.

ويعد الاستثمار أحد أهم محددات التنمية الاقتصادية، حيث شغل موضوع الاستثمار حيزاً كبيراً من اهتمام الاقتصاديين والساسة بقضايا التنمية والنمو على مر العصور، كما يعد محركاً أساسياً للنشاط الاقتصادي، ووسيلة أساسية لخلق فرص العمل وزيادة الدخل باعتباره مصدراً لتوسيع الطاقة الإنتاجية وزيادة الإنتاج (قبلان، 2008، ص1).

ويهدف الاستثمار إلى زيادة الدخل القومي، وخلق فرص عمل، وزيادة الإنتاج، ودعم عملية التنمية الاقتصادية والميزان التجاري وميزان المدفوعات، ولذا تسعى الدولة المضيفة (العراق)، إلى توفير المناخ الاستثماري، ومنح المستثمرين المزيد من حوافز وضمانات الاستثمار، سواء كان ذلك بإدخال بعض التعديلات على قوانين الاستثمار القائمة بالفعل، أو بإصدار التعديلات على قوانين الاستثمار القائمة بالفعل، أو بإصدار تشريعات جديدة تتواءم مع تحديات التنمية، وذلك بهدف المساهمة في تحقيق الأهداف التنموية التي تسعى إليها الدولة.

ولقد أصبح الاستثمار انعكاساً للواقع الاقتصادي والاجتماعي وقدرة الدولة على جذب الاستثمارات وخاصة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك في ظل انحسار الدور الاستثماري للدولة، مما أسهم في جعل التنافس على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يمثل المرتبة الأولى بين الدول حيث أخذ مكانته من منظور التنمية الاقتصادية الشاملة، أضف إلى ذلك أن علاقة بين كلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية الاقتصادية.

3.3.1 مدخل تحليل الأوراق المالية

تتجه آليات السعر في السوق المالية على المدى الطويل الى الارتفاع والانخفاض نتيجة تفاعل عدد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، اما في المدى القصير فان كثيراً من قرارات التداول تُبنى في جانب كبير منها على اختيارات نفسية، اذ ان حركة الاسعار تحكمها تطلعات وتوقعات المشترين ورغبات المضاربين وجميع المتعاملين في هذه الاسواق.

أولاً- مدخل التحليل الأساسي

وهي طريقة علمية تقوم على تحليل البيانات والمعلومات المالية والاقتصادية بهدف التعرف على عوائد الاوراق المالية المتوقعة والمخاطر المصاحبة لذلك. وتشمل طريقة التحليل الأساسي للأوراق المالية مجموعة من المتغيرات الاقتصادية هي:

١. المتغيرات الاقتصادية الكلية: وتشمل تحليل الناتج القومي ومعدلات التضخم.....الخ.
٢. المتغيرات الاقتصادية القطاعية: وتشمل تحليل القيمة المضافة لقطاعات ذوي الاوراق المالية محل التحليل وحجم الاستثمار وحجم التسهيلات الائتمانية للقطاع.
٣. المتغيرات الاقتصادية الجزئية: وتشمل تحليل حجم القروض الممنوحة للمنشأة والمبيعات ونتاجية العمل ورأس المال في المنشآت.
٤. السياسات الاقتصادية: وتشمل تحليل السياسات المالية متضمنة الانفاق العام والضرائب والرسوم، وتحليل السياسات النقدية متضمنة : معدلات الفائدة وعرض النقود والتسهيلات المصرفية وترتيب اصول المصارف.

ثانياً- مدخل التحليل الفني.

تقوم هذه الطريقة على تحليل السوق من زاوية العرض والطلب للاسهم قيد التحليل، اذ يركز هذا التحليل بصفة اساسية على حركة اسعار الاسهم الخاصة بشركة معينة او مجموعة من الشركات اكثر من التركيز على محددات الربحية المتوقعة، اذ يعتقد المختصون الذين يميلون الى هذا النوع من التحليل ان حركة الاسعار في الماضي وحجم التعاملات المالية مؤثر لحركة الاسعار في المستقبل. ويساعد التحليل الفني ايضاً متخذي القرار الاستثماري على معرفة جوانب عدة في سوق الاوراق المالية من اهمها :

١. التوقيت الصحيح لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.
٢. معرفة السلوكيات النفسية للمضاربين التي من شأنها التأثير في اداء السوق المالي.
٣. التنبؤ باتجاهات اسعار الاوراق المالية خلال المدد الزمنية القادمة.

٤. تحديد مستويات سعر الورقة المالية المستهدفة.

وينصب اهتمام المحللين الفنيين على مقدار حركة الاسعار ومداها فضلاً عن المدة التي استغرقتها وكذلك حجم التداول وأهم من ذلك كله أثر هذه الحركة في وضع السوق عامة ويتركز عمل المحلل الفني على معرفة اتجاه الاسعار ودراسة الانماط السلوكية بأشكالها المختلفة التي غالباً ما تتكرر في المدد الزمنية اللاحقة مما يساعده على التنبؤ الصحيح بحركة الاسعار مستقبلاً.

وتحتل عملية توقيت البيع والشراء أهمية كبيرة في التحليل الفني وذلك لان التوقيت هو احد اهم عناصر العملية الاستثمارية ان لم يكن اهمها على الاطلاق ولذا فالمحلل الفني ينظر الى حركة الاسعار في السوق على اساس ان السعر يعكس كل الانباء والمعلومات المعلنة وغير المعلنة وكذلك توقعات جميع المتعاملين به، وهو ما يعرف بأن السوق يقوم بخصم كل المؤشرات ليلورها ويعكسها في سعر التداول.

الفصل الثاني

التنمية الاقتصادية وطرق تمويلها

لا يوجد تعريف موحد للتنمية الاقتصادية يمكن اعتباره متوافق تماماً مع كل الاتجاهات، فهناك اتجاه لاستعمال المصطلحات (التنمية الاقتصادية- النمو الاقتصادي، التغير الطويل الأمد) كل منها مكان الآخر، وعلي الرغم من أنه يمكن التمييز بينها إلا أنها تعتبر مترادفات في جوهرها ، ولكن يمكننا ان نتساءل ما يخفي اصطلاح التنمية الاقتصادية، وهناك من يجيب باختصار بأن التنمية الاقتصادية هي عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للنظام الاقتصادي خلال فترة طويلة من الزمن(بالدوين، دون تاريخ نشر، ص3).

فإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل زيادة السكان فإن الدخل الفردي الحقيقي يزداد في هذه الحالة ويقصد بكلمة عملية التنمية ذلك التفاعل القوي الذي يعمل في فترة طويلة في الكيان الاقتصادي للدولة، ويشتمل علي تحولات في الأشياء والكميات، وتفاصيل هذه العملية تختلف في ظروف متباينة من الزمان والمكان لكن هناك بعض المظاهر الأساسية المشتركة فيما بينها والنتيجة لهذه العملية هي زيادة الانتاج القومي للنظام الاقتصادي وهي في حد ذاتها تغير معين طويل الأمد .

وعند تركيز الانتباه في زيادة الانتاج القومي فإننا ننظر نظرة شاملة الي النتيجة النهائية لعملية التنمية الاقتصادية وإذا فحصنا العملية بتفصيل أدق فإننا نلاحظ أن هناك تغييرات كل منها له طابع خاص تصاحب الزيادة في الانتاج ويمكن تقسيم التغييرات الهامة الي مجالين أولهما يتناول عرض عوامل الانتاج والثاني يتناول كيان الطلب علي المنتجات .

وهناك تفسيرات أخرى لمسيرة التنمية الاقتصادية فهناك من يقول إنها معنية ومهتمة بالتخصص الكفاء للموارد الإنتاجية الموجودة النادرة أو المعطلة، كما إنها تهتم أيضاً بتحقيق النمو المتواصل والتنمية المستدامة عبر الزمن فضلاً عن أنها يجب أن تتعامل مع الآليات والأدوات المؤسسية والسياسية والاجتماعية والاقتصادية في ظل وجود كل من القطاع العام والخاص، لأن هذا ضروري لأدراك وتحقيق التحسن في مستويات المعيشة وبطريقة سريعة ومستمرة ومن ثم فإن اقتصاديات التنمية هي أعم وأشمل بكثير من اقتصاديات النيوكلاسيكية التقليدية أو حتى من الاقتصاد السياسي لأنها يجب أن تركز وتغطي كل المتطلبات الاقتصادية والسياسية والثقافية اللازمة لتحقيق التحولات المؤسسية والهيكلية السريعة للمجتمعات التي تعاني من المشاكل التنموية، وهذا يتطلب دوراً حكومياً كبيراً مع توافر درجة عالية من التنسيق في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية.

المبحث الأول : ماهية التنمية الاقتصادية.

المبحث الثاني: نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية

المبحث الثالث: تمويل التنمية الاقتصادية

1.2 ماهية التنمية الاقتصادية

لقضية التنمية الاقتصادية بعداً مجتمعياً علي مستوى العالم المتقدم أو النامي حيث تعد هدفاً تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل علي الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتي يتحقق للمجتمع علي المدى البعيد التوظيف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش أما الدول النامية فان الهدف من التنمية هو زيادة معدلات النمو في الدخل القومي الحقيقي ... أي الحد من البطالة والارتقاء بالمواطن وتحقيق آماله في حياة كريمة وفقاً للمعايير الصحية والتعليمية والاجتماعية وكل ما يجعل منه إنساناً صالحاً مساهماً في تقدم وطنه.

المطلب الأول : التخلف الاقتصادي

المطلب الثاني: مفهوم التنمية الاقتصادية

المطلب الثالث: التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

المطلب الرابع : أهداف وعقبات التنمية الاقتصادية

1.1.2 التخلف الاقتصادي

التنمية عمل تقدمي ذلك إنها تهدف إلى الرفاهية والارتقاء بالمجتمع وهي تطوير الإنسان لموارده ومؤسساته وكافة مستوياته المادية والثقافية أي أنها تطوير لكافة بنى المجتمع وهذا يعنى إنها تتركز في الإنسان فهو وسيلتها وغايتها.

ويختلف الاقتصاديون في تحديد مفهوم يتفق عليه بشأن التنمية الاقتصادية ولدى البعض اتجاهات لاستعمال عدة مصطلحات تعطى مفهوم للتنمية مثل النمو الاقتصادي – التغير طويل الأمد في حين يرى آخرون ان ثمة اختلاف بين مدلول التنمية الاقتصادية وغيرها من المصطلحات .

أولاً-تعريف التخلف

التخلف يعني عدم القدرة على استغلال الموارد المتاحة بشكل مناسب بما يؤدي إلى العجز عن الوفاء باحتياجات الناس، ذلك أن النشاط الاقتصادي يقوم على مرتكزات أساسية هي توافر الموارد الطبيعية، ووجود القوى البشرية، وبذل الجهد في تحويل الموارد إلى منتجات نافعة، وأخيراً وجود القيم الدافعة والمنظمة لتفاعل الجهد البشرى مع الموارد لتحقيق الكفاءة في الإنتاج وتنظيم العلاقات الاقتصادية في

عدالة وتوازن، فإذا توافرت هذه العناصر الأربعة كان الاقتصاد متقدماً وإن توافرت الموارد والقوى البشرية ولكن لم يوجد المجهود للتعامل مع الموارد أو غابت القيم ونظم العلاقات الاقتصادية السليمة كان الاقتصاد متخلفاً، ويؤدي ذلك إلى الفقر، أما لو كانت الموارد غير متوفرة من الأصل فيكون المجتمع فقيراً، وبالتالي فالفقر غير التخلف وإن كان ينتج عن التخلف الفقر. (2008: 364) ، (Valdez)

تجدر الإشارة إلي أن مفهوم التنمية الاقتصادية أصبح عنواناً للكثير من السياسات والخطط والأعمال على مختلف الأصعدة كما أصبح هذا المصطلح مثقلاً بالكثير من المعاني والتعقيدات، وإن كان يقتصر في غالب الأحيان على الجانب الاقتصادي، ويرتبط إلى حد بعيد بالعمل على زيادة الإنتاج الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستهلاك، لدرجة أصبحت معها حضارات الأمم تقاس بمستوى دخل الفرد ومدى استهلاكه السنوي للمواد الغذائية والسكنية بعيداً عن تنمية خصائصه ومزاياه وإسهاماته الإنسانية، وإعداده لأداء الدور المنوط به في الحياة، وتحقيق الأهداف التي خلق من أجلها ولا بد من التسليم بأن قضية التنمية ومفهومها، لها فلسفاتها المختلفة التي تبلورت من خلال القيم الاعتقادية والظروف النفسية، والتاريخية، والأزمات المادية التي مرت بها كل أمة، كما إن لها أوعيتها وأشكالها ووسائلها، فالتنمية في حقيقتها عملية حضارية، لكونها تشمل مختلف أوجه النشاط في المجتمع بما يحقق رفاهية الإنسان وكرامته، وهي أيضاً بناء للإنسان وتحرير له، وتطوير لكفاءاته وإطلاق لقدراته، كما أنها اكتشاف لموارد المجتمع وتنميتها وحسن تسخيرها، ومن الأمور الملفتة للنظر أن الدول النامية لا تزال تسعى إلى التنمية الاقتصادية وحدها ظناً منها أن عملية التنمية والترقي تنحصر في إطارها، ذلك أن التخلف مشكلة متعددة الأبعاد، تتفاعل في إيجادها جوانب المجتمع كلها، فالتخلف في مجال الاقتصاد لا يمكن أن يوجد في مجتمع بمفرده، متعاشياً مع تقدم سياسي واجتماعي، وإنما يكون التخلف الاقتصادي نتيجة لتخلف سياسي وثقافي واجتماعي، فكل واحد من هذه الجوانب يكون مقدمة ونتيجة لغيره في وقت واحد. والتخلف في واحدة من هذه الجوانب مؤثر خلل وفساد في الجوانب الأخرى

ثانياً-خصائص التخلف الاقتصادي:

مظاهر ومعايير التخلف الاقتصادي: يحدد الاقتصاديون أربعة عوامل تمثل مظاهر أو معايير للتخلف وهي:

الخلل الهيكلي للاقتصاد، ويتمثل في عدة صور منها التركيز على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد وإهمال باقي القطاعات وعلى الأخص التركيز على قطاع الزراعة أو قطاع التجارة والخدمات وإهمال الصناعة خاصة الصناعات التحويلية، إلى جانب عدم استغلال الموارد المتاحة بشكل كفاء. (Liu، J. 2007 p.39).

التخلف التكنولوجي: ممثلاً في عدم تطوير الإنتاج بالعمل على إجراء البحوث العلمية المستمرة واستخدام نتائجها في تطوير المنتجات بما يؤدي إلى حسن استخدام الموارد المتاحة.

الاعتماد على اقتصاديات العالم الخارجي في توفير السلع والخدمات اللازمة وبما يؤدي إلى التبعية وما تجره من التأثير على الاستقلال السياسي والثقافي للمجتمع وما تؤدي إليه من زيادة المديونية للعالم الخارجي.

قلة نصيب الفرد من الدخل وبالتالي زيادة الفقر واتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء.

2.1.2 مفهوم التنمية الاقتصادية

يمكن تعريف التنمية الاقتصادية بإنهاء الإجراءات والسياسات والتدابير المتعمدة وذلك لتغيير بنى الهياكل الاقتصادي لتحقيق زيادة سريعة ومستمرة في متوسط دخل الفرد الحقيقي عبر فترة زمنية ممتدة تستفيد غالبية المجتمع منها، أو هي السياسات التي يتخذها مجتمع معين لزيادة معدلات النمو الاقتصادي في إطار استمرار هذا النمو وتوازنه لتلبية حاجات أفراد المجتمع، وتحقيق العدالة الاجتماعية.

أولاً- مفهوم التنمية الاقتصادية:

ليس هناك تعريف موحد للتنمية الاقتصادية يمكن اعتباره متوافق تماماً مع كل الاتجاهات، فهناك اتجاه لاستعمال المصطلحات (التنمية الاقتصادية- النمو الاقتصادي، التغيير الطويل الأمد) كل منها مكان الآخر، وعلى الرغم من أنه يمكن التمييز بينها إلا أنها تعتبر مترادفات في جوهرها، ولكن يمكننا ان نتساءل ما يخفي اصطلاح التنمية الاقتصادية، وهناك من يجيب باختصار بأن التنمية الاقتصادية هي عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للنظام الاقتصادي خلال فترة طويلة من الزمن (بالدوين، دون تاريخ نشر، ص3).

إذا كان معدل التنمية أكبر من معدل زيادة السكان فإن الدخل الفردي الحقيقي يزداد في هذه الحالة ويقصد بكلمة عملية التنمية ذلك التفاعل القوي الذي يعمل في فترة طويلة في الكيان الاقتصادي للدولة، ويشتمل على تحولات في الأشياء والكميات، وتفاصيل هذه العملية تختلف في ظروف متباينة من الزمان والمكان لكن هناك بعض المظاهر الأساسية المشتركة فيما بينها والنتيجة لهذه العملية هي زيادة الانتاج القومي للنظام الاقتصادي وهي في حد ذاتها تغير معين طويل الأمد.

وعند تركيز الانتباه في زيادة الانتاج القومي فإننا ننظر نظرة شاملة الي النتيجة النهائية لعملية التنمية الاقتصادية وإذا فحصنا العملية بتفصيل أدق فإننا نلاحظ أن هناك تغييرات كل منها له طابع خاص تصاحب

الزيادة في الانتاج ويمكن تقسيم التغييرات الهامة الي مجالين أولهما يتناول عرض عوامل الانتاج والثاني يتناول كيان الطلب على المنتجات.

وهناك تفسيرات أخرى لمسيرة التنمية الاقتصادية فهناك من يقول إنها معنية ومهمة بالتخصص الكفاء للموارد الإنتاجية الموجودة النادرة أو المعطلة، كما إنها تهتم أيضاً بتحقيق النمو المتواصل والتنمية المستدامة عبر الزمن فضلاً عن أنها يجب أن تتعامل مع الآليات والأدوات المؤسسية والسياسية والاجتماعية والاقتصادية في ظل وجود كل من القطاع العام والخاص، لأن هذا ضروري لأدراك وتحقيق التحسن في مستويات المعيشة وبطريقة سريعة ومستمرة ومن ثم فإن اقتصاديات التنمية هي أعم وأشمل بكثير من اقتصاديات النيو كلاسيكية التقليدية أو حتى من الاقتصاد السياسي لأنها يجب أن تركز وتغطي كل المتطلبات الاقتصادية والسياسية والثقافية اللازمة لتحقيق التحولات المؤسسية والهيكلية السريعة للمجتمعات التي تعاني من المشاكل التنموية، وهذا يتطلب دوراً حكومياً كبيراً مع توافر درجة عالية من التنسيق في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية.

وهناك من يعرف التنمية الاقتصادية بأنها عملية يرتفع بموجبها الدخل القومي الحقيقي خلال فترة زمنية وذلك إذا كان معدل التنمية أكثر ارتفاعاً من معدل نمو السكان الصافي وارتفع الدخل الحقيقي للفرد، ولذلك فإن بعض الاقتصاديين يتفقون على أن التنمية الاقتصادية تتحقق عندما يستطيع الاقتصاد القومي توليد ومداومة الزيادة السنوية في الناتج القومي الإجمالي (GNB) بنسبة 5% فأكثر، و يأخذونه بمعدل نمو نصيب الفرد ن الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، بالإضافة إلى زيادة الإنتاج بمعدلات أعلى من معدل النمو السكاني وتغيير مخطط بنية الإنتاج والعمالة، وتزايد مساهمة قطاع الصناعة وقطاع الخدمات في مقابل انخفاض مساهمة الزراعة كقطاع تقليدي.

ثانياً-متطلبات التنمية الاقتصادية .

تحتاج التنمية الاقتصادية الي التخطيط وتوفير البيانات والمعلومات اللازمة، والانتاج بجودة وتوفير التكنولوجيا الملائمة، مع توفير الموارد البشرية المتخصصة، ووضع السياسات الاقتصادية الملائمة، الي جانب نشر الوعي التنموي بين أفراد المجتمع، كما إن من أهم مراحل التنمية الاقتصادية هو (التخطيط) لذا سنقوم بشرح بعض النظريات الخاصة بمتطلبات التنمية خاصة في البلدان العربية.

وهناك الكثير من أساليب التخطيط لعملية التنمية وهناك مشتركات كثيرة في عملية التخطيط في البلدان النامية، إلا أننا وجدنا أن البعض قد وضع النقاط التي تتميز بها عملية التخطيط اذ يرون انه التخطيط يكون كالآتي:

يبدأ التخطيط من الاتجاهات والأهداف السياسية الحكومية ومحاولة تعريف التخطيط للأهداف السياسية وخاصة عندما تكون مرتبطة ارتباطاً عضوياً بالتنمية المستقبلية الاقتصادية.

تضع خطة التنمية استراتيجية يمكن عن طريقها إنجاز هذه الأهداف التي يتم ترجمتها في شكل مجموعة من الأهداف المحددة.

تحاول الخطة تقديم مجموعة من المبادئ والسياسات ذات الاتساق الداخلي ومنسقة مركزياً ويتم اختيار هذه المبادئ والسياسات كوسائل مثلى لتنفيذ الاستراتيجية وتحقيق الأهداف وتكون هناك نية لاستخدامها كإطار يتم الاسترشاد به بشأن القرارات اليومية.

تشمل الخطة على الاقتصاد بأكمله ومعنى الشمول هنا يتناقض مع مفهوم تخطيط القطاع العام أو أجزاء أخرى فقط من الاقتصاد القومي.

لضمان الأمثلية والاتساق تستخدم الخطة نموذجاً للاقتصاد الكلي بقصد دعم الإسقاطات التي تتعلق بالأداء المستقبلي لاقتصاد الدولة.

في المعتاد، تغطي خطة التنمية مدة زمنية محددة ولتكن خمس سنوات مثلاً، ويتم التعبير المادي عنها في شكل وثيقة كخطة متوسطة الأجل ويمكن استخدام مدى زمني أطول من خلال إضافة خطط سنوية تكميلية. أما مراحل التخطيط كما يراها توني كويك فهي:

نماذج النمو الإجمالي، وتتضمن تقديرات اقتصادية كلية للتغيرات المخططة أو المطلوبة في المتغيرات الاقتصادية الرئيسية.

نماذج المدخلات/ المخرجات، متعددة القطاعات والتي تتحقق من اتساق المتغيرات الخاصة بالإنتاج والموارد والتوظيف والنقد الأجنبي لمجموعة معينة من الأهداف الخاصة بالطلب النهائي وبما يضمن التنسيق بين تدفقات الناتج بين قطاعات الاقتصاد المختلفة.

وأخيراً وربما هو الأكثر أهمية أن تتضمن الخطة مشروعات استثمارية محددة داخل كل قطاع باستخدام أسلوب تقييم المشروعات والتحليل الاجتماعي للتكلفة والعائد، إن مراحل التخطيط الثلاث (الكلي والقطاعي والمشروع) تشكل الأدوات الفكرية المتاحة أمام سلطات التخطيط

ومن ثم يمكن القول أن التنمية الاقتصادية هي تقدم المجتمع عن طريق خلق أساليب إنتاجية جديدة، ورفع مستوى الإنتاج وزيادة رأس المال المتراكم في المجتمع على مر الزمن، وبذلك فإن رأس المال ومدي توافره ومعدل تراكمه من المحددات للطاقة الإنتاجية ومعدل تغيرها، ومعدل النمو المستحدث فيها، وتسمى الإضافات إلى رأس المال في المجتمع بالاستثمار القومي ولذا فإن معدلات التكوين الرأسمالي أي معدلات

الاستثمار في الدول النامية بصفة عامة والدول الأفريقية بصفة خاصة أدنى بكثير من الدول المتقدمة، حيث تنطوي عملية التكوين الرأسمالي على حجز جزء من الدخل القومي لتحويله من الإنفاق الاستهلاكي إلى شراء أو إنتاج السلع الإنتاجية (عجمية، الليثي، 2004، ص- ص20-60)

3.1.2 التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

أولاً-النمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات، وتتطلع إليها الشعوب، وذلك لكونه يمثل الخلاصة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية المبذولة في المجتمع، إذ يعد أحد الشروط الضرورية لتحسين المستوى المعيشي للمجتمعات، كما يعد مؤشراً من مؤشرات رخائها، ويرتبط النمو الاقتصادي بمجموعة من العوامل الجوهرية في المجتمع تُعد بمثابة المناخ الملائم لتطوره، كعامل توفر المؤسسات ذات الكفاءة العالية، الحكم الراشد، المشاركة المجتمعية، البحث العلمي، الصحة والتعليم.. وبالتالي صارت عملية تحقيق مستوى نمو لا بأس به مرتبطة عضوياً بتوفر هذا المناخ المؤثر (عبد الغنى، 2015، ص7).

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية حظي موضوع التنمية باهتمام بالغ سواء على مستوى الشعوب أو الحكومات، وتزايد إحساس الشعوب بانقسام دول العالم إلى بلاد متقدمة وأخرى متخلفة، بلاد غنية تضم أقل من خمس سكان العالم وتحصل على ثلثي الدخل العالمي، وبلاد فقيرة تعيش مأساة التخلف وتضم على مسرحها أكثر من ثلثي سكان العالم بينما يقل نصيبها عن سبع الدخل العالمي، وتتوسط هاتان المجموعتان مجموعة من البلاد متوسطة الدخل تضم أقل من سبع سكان العالم وتحصل على خمس الدخل العالمي. ولما كانت الدول المتخلفة تقع في معظمها في جنوب الكرة الأرضية والمتقدمة معظمها في شمالها، فقد فرق الاقتصاديون بين شمال متقدم وجنوب متخلف، لتزداد أهمية التنمية للدول المتخلفة والتي يطلق عليها تأدبا الدول النامية، والتي تسعى إلى عبور فجوة التخلف وتأمل في تخطيها للإحاق بركب التقدم.

ولقد أصبح العالم يعي أكثر من السابق أن معظم الحروب والثورات في عصرنا هذا يرجع إلى وجود فجوة التخلف السحيقة التي تفصل "الذين يملكون" عن "الذين لا يملكون". أصبحت المشكلات التي تواجه الدول النامية في سعيها الدؤوب لتحسين مستوى معيشة شعوبها، وتطوير اقتصاداتها والنهوض بها لمواكبة عجلة التقدم الاقتصادي العالمي من أهم التحديات التي تواجه حكومات هذه البلاد منذ حصولها على استقلالها السياسي (صندوق النقد الدولي، 2009).

وهناك توجيه استثمار رؤوس الأموال والتعامل في الأوراق المالية: يبحث المستثمرين عادة على تحقيق أكبر عائد من خلال توظيف أمواله، لذا فهو يتجه دائماً إلى القطاع الذي يمنحه أكبر عائد، فيقرر إيداع

أمواله في البنوك عند ارتفاع معدلات الفائدة الممارسة من طرف هذه الأخيرة مقارنة بالعوائد التي يمنحها الاكتتاب في الأوراق المالية، بينما يتم سحب الودائع وانتقال رؤوس الأموال من البنوك إلى البورصة عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك.

كما تسمح البورصة بتعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة، إذ تمكن من كشف الشركات التي لها أمل النجاح، فهي تعكس عن طريق تقلبات الأسعار حالة المشروع من سيره نحو التقدم والازدهار أو انحرافه أو انهياره (الشوربجي، 2007).

إن أول وظيفة لسوق الأوراق المالية هي تسهيل عملية بيع وشراء أسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية مع تحديد سعرها الحقيقي، فتلجأ إذا الشركات التي لها فائض أو عجز مالي في ميزانياتها إلى توظيف الفوائض أو تمويل العجز بعدة وسائل من بينها الاتجاه إلى بورصة الأوراق المالية عن طريق إصدار أسهم أو سندات لتمويل العجز، وبالعكس شراء هذه الصكوك في حالة فائض.

إن الهدف الرئيسي لوجود أي مؤسسة في تحقيق فائض مالي يأتي من جراء عمليات الاستثمار والاستغلال التي تقوم بها المؤسسة والتي تجبرها على انفاق قيمة معينة من النقود في الوقت الحاضر، في سبيل الحصول على تحقيق أقصى ربح ممكن فإنها لا تترك الفوائض التي تحققها جامدة، وإنما تبحث لها عن وسيلة لتكثيفها بأفضل كيفية ممكنة، ولعل أحسن الطرق هي استثماراتها في الأوراق المالية بالبورصة، والتي تسمح لها بتحقيق أكبر العوائد في مرحلة نشاط هذه السوق إلى جانب إمكانية بيع هذه الأوراق وتحويل قيمتها إلى نقد عند الضرورة.

ويذهب البعض الآخر إلى القول بأن النمو الاقتصادي يرتبط بالدول المتقدمة والصناعية بالذات بينما ينطبق مفهوم التنمية الاقتصادية على الدول الأقل تقدماً أو النامية بصورة عامة.

بل هناك من يري أن النمو الاقتصادي عملية ديناميكية تتم بواسطة تفاعل المتغيرات الاقتصادية في السوق الحر وهي نتيجة قد تُسمى تلقائية للكفاءة الاقتصادية بدون تدخل حكومي إلا بعض السياسات المساعدة، أما التنمية الاقتصادية فتحتاج إلى تدخل عن طريق وضع المخططات والبرامج من جانب الدولة أي أنها إحداث وخلق لحركة النمو خاصة في الدول النامية والتي يعجز السوق عن القيام بدوره المرتقب. ونستطيع تعريف النمو الاقتصادي بأنه حدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي والقومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي. ولتوضيح هذا التعريف ببساطة أن النمو الاقتصادي لابد أن يراعي عاملين هامين:

العامل الأول: أن يكون أكبر من زيادة عدد السكان بحيث ينتج عنه ارتفاع في مستوى دخل الفرد إذ لو أن عدد السكان ارتفع بنسبة أعلى من زيادة الدخل لنتج عنه انخفاض في مستوى دخل الفرد.

العامل الثاني: أن الزيادة لابد أن تكون حقيقية إذ لو ارتفع دخل الفرد من 1000 دينار شهرياً إلى 1200 دينار شهرياً بينما ارتفعت معدلات الأسعار للسلع والخدمات في المجتمع بنسبة 30% فسوف يكون الناتج النهائي هو انخفاض لدخل الفرد الحقيقي بالرغم من ارتفاع دخله النقدي بالإضافة إلى ما سبق فإن عملية النمو الاقتصادي لابد أن تتصف بالاستمرارية في المدى المتوسط والطويل لذا فإن التقلبات المرتفعة القصيرة الأجل لا يمكن اعتبارها نمواً اقتصادياً.

ويذهب البعض إلى أن من تعداد الشروط اللازمة للتنمية لا تكفي لتحديد محتواها، ولعل الأجدى والأكثر إيجابية في هذا المجال البحث عن الطبيعة الواقعية للتنمية ذاتها بدلاً من بحث شروطها، وذلك لأن المشاكل التي تثيرها التنمية الاقتصادية لا تبرز على مستوى التضحيات والمزايا المعروفة سلفاً، ولكنها تبرز على مستوى الأهداف التي يجب إدراكها، ومن ثم فإن تحديد مفهوم التنمية الاقتصادية يمكن أن يكون وفقاً لما يلي:

ثانياً- التنمية الاقتصادية:

التنمية عملية منظمة تؤدي إلى هياكل جديدة بإطلاق التقدم وتوجيهه إلى خدمة الرقي الإنساني. التنمية الاقتصادية مثلها مثل كل عملية تطور إنساني، ولذا فالتنمية الاقتصادية تنحصر دائماً في إطار فترة زمنية حتى يتم تطوير هياكل الاقتصاد الوطني ودفع الإنتاجية وتحسين مستوى المعيشة بما يسمح بتحقيق نمو ذاتي.

إذا كانت التنمية عملية منظمة بشكل أو بآخر، فإن مسؤولية إحداث التنمية تقع على الحكومة التي يجب أن تفقد المجتمع نحو التغيير من حالة التخلف إلى حالة التقدم، ومن حالة الركود إلى حالة النمو حتى يرتفع مستوى المعيشة.

أن تحقيق التنمية الاقتصادية يستوجب الاعتماد على فلسفة معينة وهو ما يمكن أن يستمد من تجارب الدول التي قطعت أشواطاً أطول في التنمية الاقتصادية، سواء كانت دول متقدمة أو حتى دول نامية، حققت نجاحاً في التنمية وضعتها في مصاف الدول المتقدمة.

ويمكن تعريف النمو الاقتصادي أيضاً بأنه معدل التغير في قدرة أي نظام اقتصادي على إنتاج سلع وخدمات تفي بمتطلبات الاستهلاك والاستثمار لمواطنيه، أي هو معدل الإنتاج لمجتمع ما عبر فترة زمنية محددة، كما أنه يقاس بدلالة معدل الزيادة أو النقص في النتائج القومي الإجمالي.

ولذا فإن اصطلاح النمو الاقتصادي يشير إلى إحداث زيادة في الدخل، وبالتالي زيادة متوسط نصيب الفرد في الناتج المحلي الإجمالي، مع الأخذ في الاعتبار معدل نمو السكان بما يؤدي إليه ذلك من رفع مستويات المعيشة (أمين، 2007، ص50).

4.1.2 أهداف وعقبات التنمية الاقتصادية

لقضية التنمية الاقتصادية بعداً مجتمعياً على مستوى العالم المتقدم أو النامي حيث تعد هدفاً تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل على الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتي يتحقق للمجتمع على المدى البعيد التوظيف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش أما الدول النامية فان الهدف من التنمية هو زيادة معدلات النمو في الدخل القومي الحقيقي ... أي الحد من البطالة والارتقاء بالمواطن وتحقيق آماله في حياة كريمة وفقاً للمعايير الصحية والتعليمية والاجتماعية وكل ما يجعل منه إنساناً صالحاً مساهماً في تقدم وطنه.

إن التنمية أحد الغايات النبيلة لبناء عالم أفضل يقضي على المعاناة الإنسانية وهي بهذا لا بد أن تكون تغييراً حضارياً يتناول أبنية المجتمع كافة بالقدر الذي يعالج أسباب الفقر.. ويضمن حق المحتاجين في الموارد المتاحة في المجتمع وتوفير الضمانات الاجتماعية لهم ... وتقديم الرعاية الصحية حال مرضهم إلخ.

أولاً-أهداف التنمية الاقتصادية:

ان ابرز أهداف التنمية الاقتصادية تتمثل في زيادة الدخل القومي والارتقاء بمستوى معيشة الإنسان وتقليل الفجوة الداخلية مع تعديل تركيبة هيكل الاقتصاد القومي لصالح قطاع الصناعة والتجارة وتلك الأهداف تكون في واقع الأمر بمثابة علاج للمشكلات الناتجة عن الخصائص الأساسية التي تتمثل في اقتصاديات الدول الفقيرة وهي أنها: (عبد السلام، 2007، ص65).

دول منتجة للمواد الأولية وبعضها قابل للنفاذ.

تواجه ضغوطاً سكانية وارتفاع معدلات المواليد.

تمتلك موارد طبيعية لم يتم تطويرها نظراً لضعف الاستثمارات خاصة بالبنية التحتية

العجز في رأس المال نتيجة ضعف التراكم الرأسمالي بسبب نقص المدخرات.

ميل معدلات التبادل التجاري لغير صالحها مما يجعل هذه الدول عرضة للتقلب الاقتصادي وتأثرها بالدورات الاقتصادية العالمية.

الخلل البنائي لأفراد المجتمع من حيث انخفاض مستوى الدخل وسوء توزيع العاملين في القطاعات الاقتصادية وضعف الإنتاجية وانتشار الفساد الإداري وعدم الشفافية واختلال آليات السوق في غياب القوانين الكابحة للاحتكار.

ثم الطغيان السلطوي والاستبداد فضلا عن ذلك فهناك الدولة غنية الموارد فريدة الموقع وذات الموروث الثقافي والحضاري ولكنها فقيرة بفعل الفساد والاستبداد وتحالف رأس المال غير المنتج مع غاسلي الأموال والمهربين والمتهربين.

هناك سياسات وإجراءات يتعين على الدول انتهاجها كأساس لتحقيق أهداف التنمية حيث يري الاقتصاديون إن وجود مناخ وبيئة مواتية لأى نشاط اقتصادي هي نتاج لمجموعة من السياسات التي تم حصر أهمها فيما يلي:

ترشيد السياسات المالية والنقدية وإدارة الدين الخارجي وخدمته وهي عناصر رئيسية وضرورية للنمو الاقتصادي الحقيقي المستمر (يعرف النمو الحقيقي بأنه معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بعد استبعاد اثر التضخم) ، وينبغي أن تهدف السياسات المشار إليها لزيادة المدخرات وتوجيهها للاستثمار في مشروعات تعمل على زيادة معدلات النمو الاقتصادي على أن يصاحب ذلك وضع حزمة من التشريعات التي تعمل على بث الإحساس بالثقة لدى المستثمر الأجنبي مما يحول وظاهرة تهريب الأموال.

تنمية الصادرات والتي يعدها الاقتصاديون بمثابة قاطرة النمو. (عبد الحفيظ، 2005، ص55).

وضع التشريعات اللازمة للحد من الاحتكارات وتحقيق مبدأ السوق الحرة على أسس اقتصادية سليمة (يتم معالجة سلبياتها من خلال تدخل الدول) توفر المنتجات بالمواصفات المطلوبة وبالأسعار المناسبة دون اجترأ على حق المواطن في اختبار المنتج الملائم وبالسعر المناسب

توفير البنية التحتية من مواصلات واتصالات وطرق ومنح الإعفاءات الضريبية والجمركية بالقدر الذي لا يؤثر سلبا على الصناعات الوطنية القائمة.

ثانيا- عقبات التنمية الاقتصادية:

إن النهوض والاسراع بالتنمية في الدول المتخلفة لا يستلزم فقط ازالة العقبات المختلفة بل يتطلب تحليلات ودراسات النواحي التاريخية والاجتماعية والنفسية والسياسية وهو ما يمكن ايجازه على النحو التالي:

القوى الوطنية:

يجب أن تقوم عملية التنمية على أساس وطني في نطاق المجتمع في الدول النامية، إذ لا يمكن أن تفرض عليها من الخارج، فالقوى الخارجية يمكن أن تنشط وتسهل عمل القوى الوطنية ولكنها لا يمكن أن تكون بديلاً عنها. (بالدوين، دون تاريخ نشر، 107)

وقد تبدأ بعض المشروعات بواسطة مساعدة خارجية ولكن هذا لا يضمن استمرار التنمية وذلك لان التنمية تتعثر اذا زاد الدخل عن طريق المساعدة الخارجية ما لم تكن هناك دوافع داخلية كافية.

فإذا أريد لعملية التنمية أن تكون شاملة وطويلة الأمد فيجب أن تكون قائمة أساساً على قاعدة داخلية والا فإن التنمية تصبح قصيرة الأمد وغير طبيعية.

كما أن الاستثمار الخارجي يهتم بتطوير الموارد الطبيعية أكثر من اهتمامه بتقدم الاهالي، وعلى ذلك فيجب أن تكون ترتيبات المبادأة والتنظيم لعملية التنمية مستمدة من اساس داخلي متين فما لم تتم التنمية على تنظيمات نابعة من داخل الدولة المتخلفة فمن غير المحتمل ان تستمر القوي الدافعة للتنمية الي أمد بعيد.

تنقية السوق من الشوائب:

لتخليص السوق من عيوبه يجب زيادة الالامام بفرص السوق وزيادة الاستفادة من فرص النهوض بالقدرة الانتاجية في نطاق المعرفة القيمة والموارد الموجودة. كذلك يجب الاقلال بقدر الامكان من الوسائل الاحتكارية في مجال الانتاج القومي وتوسيع السوق المالية وجعل تسهيلات الائتمان في متناول المزارعين وصغار التجار وصغار أصحاب الاعمال أي يجب أن يتطور الاقتصاد نحو استخدام الموارد القائمة بدرجة أكبر من الكفاية والمقدرة.

ومن الضروري تخصيص الجهد ورأس المال لزيادة كمية السلع الانتاجية وتحسين الصفات الانتاجية للسكان والنهوض بمستوى الفنون الانتاجية، وبذلك يمكن للتقدم الاقتصادي في القطاعات أن يمتد الى القطاعات الأخرى، كما يمكن للنشاط التنظيمي والفن الصناعي المتقدم ان ينتقل من قطاع التصدير الي بقية النظام الاقتصادي وتعود الارباح الناتجة من التجارة الخارجية بالفائدة على جميع القطاعات الاقتصادية. (بالدوين، دون تاريخ نشر، 108)

تجميع رأس المال:

هناك من الأدلة ما يثبت أن عناصر الاستثمارات الداخلية الخاصة الممثلة في تشييد المساكن واقامة المصانع ومعدات الانتاج الطويلة الأمد قد زادت زيادة محسوسة أثناء الانقلاب الصناعي وقد انعكس ذلك على التوسع في الانتاج الصناعي وانتشار وسائل النقل وزيادة التركيز في المراكز الصناعية وما يتبع ذلك من ازدياد الاسكان والمنافع العامة وبما أت تجميع رأس المال جزء أساسي من التنمية الاقتصادية (بالدوين، دون تاريخ نشر، ص71).

ويتفق معظم المراقبون على أن تجميع رأس المال الحقيقي هو احدي المستلزمات الكبرى للتنمية الاقتصادية ويقتضي ذلك زيادة حجم المدخرات الحقيقية ونظاما ماليا يمكن المستثمرون من الحصول على الموارد ثم قيام عملية الاستثمار لكي تستخدم الموارد لإنتاج السلع الرأسمالية ووجود بنيان مالي متين مهم

في إحداث التأثير في حركة وتخصيص رأس المال وتسيير المدخرات نحو الاستثمار المنتج. (بالدوين، دون تاريخ نشر، ص 108).

2.2 نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية

إن العمل على وضع برامج للتنمية الاقتصادية أو الإسراع بها يهم الدول الغنية والفقيرة على حد سواء فالدول الغنية ترغب في الاحتفاظ بمعدلات تنمية مرتفعة حتى يمكن تجنب الكساد والركود طويل الأمد وما لم يكن معدل التنمية مرتفعاً فإن هذه الدول قد تعاني من زيادة الإنتاج عن الحدود المطلوبة مقابل الطلب الكلي (محلي وأسواق خارجية) ومن ثم تواجه مشكلة الكساد والركود والبطالة على الأمد الطويل في حين تكون التنمية الاقتصادية مطلبا ملحا للدول الفقيرة كأحد الحلول اللازمة لمواجهة التطرف والحد من تكريس التبعية وترى أوساط الأمم المتحدة أن العوامل الاجتماعية من أكبر الأسباب في إشعال الصراعات ومن ثم يجب على استراتيجيات التنمية السعي إلى تحقيق التوزيع العادل للدخل والعوائد الاقتصادية والثروات للحيلولة دون تفجر الصراعات وهذا هو مقصد التنمية الاقتصادية. (خليل، 2001، ص338).

المطلب الأول : نظريات التنمية الاقتصادية .

المطلب الثاني: سياسات التنمية الاقتصادية

1.2.2 نظريات التنمية الاقتصادية

بصورة عامة هناك عناصر يجب بحثها عند المباشرة بأي عملية نمو أو تنمية سواء أكانت قصيرة أم طويلة الأجل وهذه العناصر ستلازم المخططين ومنفذي العملية التنموية باستمرار وهي: (الدجاني، 1992، ص44).

أولا- نظرية جوزيف شومبيتر ونظرية الدفعة القوية

بصورة عامة هناك عناصر يجب بحثها عند المباشرة بأي عملية نمو أو تنمية سواء أكانت قصيرة أم طويلة الأجل وهذه العناصر ستلازم المخططين ومنفذي العملية التنموية باستمرار وهي:

العمالة: إن الكفاءة والخبرة شرطان لا بد منهما لكي تستطيع العمالة التعامل مع طرق ووسائل الإنتاج الحديثة، وبعبارة أخرى إن الأعداد الهائلة من العمالة غير المدربة غير الكفؤة غير الماهرة أي التي لا قدرة لها على التعامل مع ماكينة حديثة أو حاسوب معقد، قد تشكل عائقاً أمام التنمية الاقتصادية ويظهر هذا واضحاً في كثير من البلدان التي تعاني البطالة، وتوظيف عمالة أجنبية ماهرة في قطاعات الأعمال.

رأس المال: والقصد هنا وسائل الإنتاج المناسبة كماً ونوعاً بما في ذلك مستلزمات الاستفادة منها، ان عرض رأس المال يعتمد على مستوى الادخار وهذا الادخار يشكل الفرق بين الدخل والإنفاق، فالبلدة الفقيرة تعاني من قلة رؤوس الأموال ذلك لان الناس ينفقون معظم دخولهم على الاستهلاك. (الزبيدي، 2002، ص98)

الموارد الطبيعية: ويعد هذا العنصر مساعداً فهناك من الدول التي لا تمتلك الثروات الطبيعية لكنها عملاق اقتصادي كاليابان، بينما معظم الدول العربية تضم كميات هائلة من الثروات الطبيعية لكن هذه البلدان ما زالت نامية.

الإدارة والتنظيم: يجب أن يتمشى التنظيم مع ما يتفق وعادات وتقاليده وأعراف ومعتقدات المجتمع. التكنولوجيا: أي معرفة السبل الكفيلة بتحويل الخامات إلى سلع وخدمات ويظهر هنا دور التكنولوجيا أكثر من ظهوره في اختراع أنواع جديدة من السلع أو تطوير الموجود منها وبعبارة أخرى فعناصر الإنتاج الأرض والعمل ورأس المال بحاجة إلى أنواع عديدة من التكنولوجيا التي تنتج العديد من السلع والخدمات. بخصوص نظريات التنمية الاقتصادية فهناك عدد من النظريات التي تفسر التنمية الاقتصادية حتي نتمكن من تكوين خلفية عن وقد تم اختيار عدد منها وكما يأتي: (هيجوت، 2001، ص177).

ويؤكد لبنشتين أن الدول النامية تعاني من حلقة مفرغة للفقر بحيث تجعلها تعيش عند مستوى دخل منخفض، أما عناصر النمو عنده فهي تعتمد على فكرة الحد الأدنى من الجهد الحساس على وجود عدة عناصر مساعدة على تفوق عوامل رفع الدخل عن العوامل المعوقة، وأما الحوافز فإنها على نوعين، صفيرية وهي التي لا ترفع من الدخل القومي وينصب أثرها على الجانب التوزيعي، وحوافز إيجابية وهي التي تؤدي إلى زيادة الدخل القومي والأخيرة هي التي تقود إلى التنمية.

ثانيا-نظرية النمو المتوازن ونظرية النمو غير المتوازن

تتمثل نظرية الدفعة القوية بوجود دفعة قوية أو برنامج كبير من الاستثمار بغرض التغلب على عقبات التنمية ووضع الاقتصاد على مسار النمو الذاتي، وصاحب فكرة النظرية (روزنشتين رودان) يفرق بين ثلاثة أنواع من عدم قابلية التجزئة الأول عدم قابلية دالة الإنتاج على التجزئة والثاني دالة الطلب وأخيراً عرض الادخار، ويرى رودان أن نظريته تبحث في الواقع عن المسار باتجاه التوازن أكثر من الشروط اللازمة عند نقطة التوازن.

نظرية النمو المتوازن:

يتطلب التوازن بين مختلف صناعات سلع الاستهلاك، وبين صناعات السلع الرأسمالية والاستهلاكية، كذلك تتضمن التوازن بين الصناعة والزراعة، وقدمت هذه النظرية أسلوباً جديداً للتنمية طبقها روسيا وساعدتها على الأسراع بمعدل النمو في فترة قصيرة ومن روادها روزنشتين ورانجر وأرثر لويس.

نظرية النمو غير المتوازن:

تأخذ هذه النظرية اتجاهاً مغايراً لفكرة النمو المتوازن، حيث إن الاستثمارات هنا تخصص لقطاعات معينة بدلاً من توزيعها بالتزامن على جميع قطاعات الاقتصاد الوطني. ومن روادها (هيرمان) الذي يعتقد أن إقامة مشروعات جديدة يعتمد على ما حققته مشاريع أخرى من وفورات خارجية إلا أنها تخلق بدورها وفورات خارجية جديدة يمكن أن تستفيد منها وتقوم عليها مشروعات أخرى تالية. (رزيق، 2005، ص80).

ثالثاً-نظرية التبعية :

ينظر ستيوارت ميل إلى التنمية الاقتصادية كوظيفة للأرض والعمل ورأس المال، حيث يمثل العمل والأرض عنصرين رئيسيين للإنتاج في حين يعد رأس المال تراكمات سابقة لنواتج عمل سابق، ويتوقف معدل التراكم الرأسمالي على مدى توظيف قوة العمل بشكل منتج فالأرباح التي تكتسب من خلال توظيف العمالة غير المنتجة مجرد تحويل للدخل، ومن سماتها هي:

أ- التحكم في السكان يعد أمراً ضرورياً للتنمية الاقتصادية.

ب- إن الأرباح تعتمد على تكلفة عنصر العمل ومن ثم فإن الأرباح تمثل النسبة ما بين الأرباح والأجور فكلما ارتفعت الأرباح قلت الأجور.

ج- إن الميل غير المحدود في الاقتصاد يتمثل في أن معدل الأرباح يتراجع نتيجة لقانون تناقص قلة الحجم في الزراعة وزيادة عدد السكان على وفق معدل مألوس وفي حالة غياب التحسن التكنولوجي في الزراعة وزيادة معدل نمو السكان بشكل يفوق التراكم الرأسمالي، حيث يصبح معدل الربح عند حده الأدنى وتحدث حالة من الركود.

د- ميل من أنصار سياسة الحرية الاقتصادية لذلك فقد حدد دور الدولة في النشاط الاقتصادي عند حده الأدنى وفي حالات الضرورة فقط مثل إعادة توزيع ملكية وسائل الإنتاج. (بلقاسم، 2005، ص66)

إن العناصر التي تميز هذه النظرية هي:

أ- سياسة الحرية الاقتصادية حيث يؤمن الاقتصاديون الكلاسيكيون بضرورة الحرية الفردية وأهمية أن تكون الأسواق حرة من سيادة المنافسة الكاملة والبعد عن أي تدخل حكومي.

ب- التكوين الرأسمالي هو مفتاح التقدم الاقتصادي.

ج- تحقيق قدر كافي من المدخرات.

د- ميل الأرباح للتراجع نظراً لتزايد حدة المنافسة ويفسر سمث ذلك بزيادة الأجور التي تحدث بسبب حدة المنافسة بين الرأسماليين.

هـ- يعتقد أن حالة الاستقرار هي حتمية كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي لأن تراجع الأرباح قد يصل إلى الصفر وتوقف تركز رأس المال ويصل مستوى الأجور حتى الكفاف ويفسر سميث ذلك هو ندرة الموارد الطبيعية التي تفقد الاقتصاد إلى حالة السكون.

إن استعرض أغلب النظريات لا يعني بالضرورة أنها تفيد اقتصاديات الدول النامية ومنها البلدان العربية، ولكن ذلك يتطلب عرض الأفكار التي عالجت التنمية الاقتصادية وبإمكان المختصين اختيار ما هو أنسب للتطبيق من خلال واقعهم الاقتصادي والاجتماعي.

2.2.2 سياسات التنمية الاقتصادية

أولاً- السياسة النقدية والتنمية الاقتصادية

تعتبر السياسة النقدية أداة مهمة من الأدوات التي تعتمد عليها السياسات الاقتصادية لغرض التأثير في النشاط الاقتصادي والوصول إلى أهداف معينة، من خلال متغيرات اقتصادية كلية وجزئية، كالاستثمار والأسعار والناتج المحلي الإجمالي والاستهلاك والادخار وسياسات الاستقرار الأخرى، وهي من السياسات التي المؤثرة في القطاعات الاقتصادية ومعالجة المشاكل إذا توفرت البيئة المناسبة التي تستطيع من خلالها تفعيل أدواتها لتحقيق أهدافها، وتعرف بأنها مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم بعرض النقد في الاقتصاد الوطني بحيث يتناسب هذا العرض مع النمو في الإنتاج السلعي والخدمي. (L.RITTER، 1973، 3)

أما الاقتصادي (KENT) قدم تعريفاً للسياسة النقدية بأنها مجموعات القوانين والإجراءات التي تتبعها الإدارة لغرض مراقبة عرض النقد للوصول إلى الاستقرار المنشود من قبل السياسة النقدية وبلوغ نمو اقتصادي معين. (KENT، 1971، 472)

ثانياً- السياسة المالية والتنمية الاقتصادية

يعتبر أكثر المفاهيم شمولاً وتوضيحاً للسياسة النقدية الذي قدمه (P. EINZING) وهي تمثل حزمة الإجراءات النقدية التي تستهدف الوصول للأهداف النقدية وغير النقدية وإجراءات غير نقدية تسعى إلى تحقيق أهداف نقدية. (الشود، 2009، 6)

بذلك يمكن النظر لها بأنها إدارة السياسة التوسعية والانكماشية في حجم النقد لغرض تحقيق أهداف معينة، ويسمى هذا المعنى المفهوم الضيق للسياسة النقدية، بينما يرى آخرون (الكينزيون) أنها تعني مقدار التغيرات التي تحدث في عرض النقد وتؤثر في النشاط الاقتصادي، من خلال تأثير سعر الفائدة في السوق. (SURAJ، 1996، 356)

أما المفهوم الواسع فيشمل جميع الإجراءات التي تتخذها السلطات من خلال التأثير في عرض النقد والائتمان، وكذلك سياسة وإدارة الدين العام (الركابي، 2012، 3)

ومن خلال ما سبق تبين أن دور السياسة النقدية يتضمن مراقبة عرض النقد وتنظيم السياسة الاقراضية، وهذا متأتي من الدور الكبير الذي تلعبه المصارف في خلق النقود من خلال نقود الودائع، أما في الدول الأقل نمواً التي تتميز بتخلف مؤسساتها المالية فإن هدف السياسة النقدية ينحصر بسياسة إصدار العملة، فيكون الجزء الأكبر من عرض النقد مكون من العملة في التداول التي يصدرها البنك المركزي، ويقل دور البنوك التجارية في خلق الودائع والائتمان.

إن السياسة النقدية الانكماشية التي اتبعها البنك المركزي العراقي، تزامنت مع اتفاق حكومي وتخفيض الضرائب بعد عام (2003)، فخلقت نوع من التناقض بين السياستين فسببت أرباك واختلال للفعاليات الاقتصادية وكرست حالة الركود في النشاط الاقتصادي، هذا يعني أن هدف البنك المركزي هو الاستقرار في الأسعار فقط، وبصورة منفصلة عن الجوانب الأخرى من الحياة الاقتصادية وبفهم جزئي للنظرية الاقتصادية وفي الأمد القصير، حيث في الوقت الذي يقل فيه عرض النقد ويؤثر على مستوى الإنتاج في القطاعات السلعية (الزراعية والصناعية) بسبب ارتفاع أسعار الفائدة فتخلق اختلال ناجم عن قلة عرض السلع المنتجة في القطاعات السلعية المحلية، فيكون التغير في الناتج المحلي الإجمالي (انخفاض العرض) سلبياً أكبر من تأثير عرض النقد (زيادة الكتلة النقدية) الذي يؤثر طردياً، وبالتالي عندما انتهجت السياسة النقدية الانكماشية لم تؤتي ثمارها كما مخطط لها، أن أثار السياسة النقدية الانكماشية واضحة في رفع سعر صرف الدينار مقابل الدولار، وبدلاً من أن تكون إجراءات البنك المركزي تعزز دور المالية لتعالج حالة العجز في الموازنة العامة، كان دور السلطة النقدية مؤثراً بشكل كبير من خلال عمليات السوق المفتوحة في رفع سعر الصرف للدينار العراقي فتفاقت مشكلة عجز الموازنة، كما في عام (2007) وذلك لرفع سعر الصرف من (1500) دينار مقابل \$1 إلى (1260) دينار مقابل \$1، فكانت نسبة العجز بسبب رفع سعر الصرف إلى إجمالي الإيرادات ما يقارب (19%)، وبعد ذلك رفع سعر الصرف إلى (1200) دينار مقابل \$1 (العنبيكي، 2011، 21)

إن تدخل البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة وتسعير الدينار العراقي ساهم بعكس الإجراءات الحمائية المطلوبة لحماية المنتج المحلي، لا بل كانت هذه الإجراءات هي بمثابة حماية للمنتج

الأجنبي من المنافسة المحلية ، وهذا يعزز النتيجة التي توصل إليها الباحث في أنموذج الناتج المحلي الإجمالي بحيث أن أثر سعر الصرف عكسي على الناتج المحلي الإجمالي ، بسبب تسعير الدينار بأكثر من قيمته لهذا بداء أسعار السلع المستوردة بالدولار رخيصة للمستهلك العراقي ، بينما تبدو أسعار السلع المصدرة غالية الثمن بالنسبة للمقيمين خارج العراق وبالتالي شكل عائقاً أمام زيادة الناتج المحلي الإجمالي ، و خلاصة القول ان تدخل السلطة النقدية بهذه الطريقة يمثل أحد الأسباب الواضحة في حصول الاختلال في النشاط الاقتصادي وحتى التأثير غير المباشر على القطاعات الإنتاجية وبهذا كان سعر الصرف متغير معنوي بشكل كبير كما في الأنموذج القياسي وكذلك عرض النقد (M1) وسعر الفائدة (IR) ، ان وجود سلطة نقدية مستقلة هو شرط ضروري ولكنه غير كافي للتخلص من مشاكل عدم الاستقرار وتحقيق التوازن ولذلك لم تفلح السياسة النقدية الانكماشية التي انتهجها البنك المركزي لمعالجة التضخم لان للسياسة المالية التوسعية آثار مهمة في الأنفاق والطلب الكلي لتتضمن كل او معظم انكماش السياسة النقدية لذلك يجب التنسيق بين السياستين لمعالجة مشكلة الركود الاقتصادي .

كما أن برامج التثبيت الاقتصادي التي تستند على فكر المدرسة النيو كلاسيكية ترى ان النظام الاقتصادي الرأسمالي هو أفضل نظام اقتصادي اجتماعي ، ويمثل قمة التطور مستنداً على الفلسفة الفردية في الملكية والاستثمار والتجارة والعمل ، التي تمثل الاستقرار الاقتصادي الذي يعني لا تضخم ولا بطالة ، وهو السبيل إلى الوصول الى الاهداف الاقتصادية المنشودة ، وقد تبنى البنك المركزي العراقي سياسة نقدية متشددة بعد عام (2003) وسياسة نقدية توسعية قبل عام (2003) ، فكانت سياسته بعد التغير في النظام السياسي والاقتصادي لغرض تخفيض معدلات التضخم المرتفعة ، ولكن هذه السياسة كانت سبباً لحصول التضخم الركودي الاقتصادي وتوقف شبه كامل لعوامل الإنتاج والقاعدة الإنتاجية ، هذا يعني ان السياسة النقدية سلاح ذو حدين ، وتخضع لعلاقة سببية دائرية وجدلية ، ايها يحقق الاستقرار الاقتصادي ان نتبع سياسة انكماشية ام سياسة توسعية ، وقد ثبت قياسياً الاقتصاد العراقي خلال المدة (1990-2013) ، ان الناتج المحلي الإجمالي يتأثر في عرض النقد بعلاقة طردية ، وذلك لان زيادة الاستثمار لا تتأثر فقط بسعر الفائدة الذي يتأثر بعرض النقد ، وانما يتأثر بعوامل أخرى منها الاستقرار الامني والسياسي وتوقعات المستثمرين ، وبهذا يكون زيادة عرض النقد تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة وارتفاع الأسعار الذي يؤدي إلى زيادة الارباح وفي كلا الحالتين تحفز الإنتاج وهو موافق لطروحات النظرية (الكينزية) ، في ان سعر الفائدة ليس المؤثر الوحيد في الاستثمار والطلب الكلي (الادريسي، 1986 ، 257)

أما في حالة اتباع سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليص عرض النقد فترتفع أسعار الفائدة لتكون مدعاة لاستعادة الثقة بالاقتصاد العراقي وجذب الاستثمارات الكفيلة بتحقيق التشغيل وخفض معدلات البطالة ، ويمكن ان لا تؤدي هذه السياسة الهدف المطلوب في تخفيض التضخم والبطالة في آن واحد .

3.2 تمويل التنمية الاقتصادية

تسعى الدول النامية وعلى غرار باقي دول العالم اي القيام بالعديد من الاصلاحات الاقتصادية وتطبيق عدد من الاجراءات من أجل التكيف مع مختلف التحديات العالمية وكان من بينها انشاء اسواق الاوراق المالية فيها، ومن أجل مواكبة التطورات الحاصلة على الساحة الاقتصادية العالمية فقد أقدمت حكومات هذه الدول جاهدة على ربط أواق أوراقها المالية بالأسواق العالمية، وذلك بعد تبني سياسة العولمة المالية لتطوير وتفعيل أسواق أوراقها المالية بعدما أصبحت هذه الأخيرة تلعب دوراً على الساحة العالمية كمركز استقطاب لجانب مهم من تدفقات رؤوس الاموال الدولية الا وهو الاستثمار الأجنبي غير المباشر في هذه الأسواق، والذي كان له الأثر الأكبر في ازدهار الكثير من البورصات العالمية وفي الوقت الذي كان له أيضاً أثر كبير في انهيار عدد منها (ابراهيم، أمين، 2019، ص 130).

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في تمويل التنمية والبنية التحتية، حيث أنها توفر قنوات تمويل أطول عمراً لتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية، وبأسعار تنافسية إضافة إلى النفاذ إلى قاعدة عريضة من المستثمرين مما يُخفض من تكلفة الحصول على التمويل.

كما توفر أسواق المال فرصاً لتمويل أنشطة ذات درجات مخاطرة أعلى من التي يقدم عليها القطاع المصرفي، أيضاً توفر أسواق المال الدولية فرص كبيرة في الوصول للتمويل بتكلفة أقل والنفاذ لشرائح من المستثمرين التي تستهدف الأدوات المالية الأطول عمراً إضافة إلى المستثمرين المتخصصين في تمويل البنية التحتية (عوض الله، ٢٠٠٦، ص 11).

المطلب الأول : الموارد المحلية

المطلب الثاني: التمويل المصرفي

المطلب الثالث: الموارد الخارجية

المطلب الرابع: التمويل عن طريق السوق المالية

1.3.2 الموارد المحلية

أولاً- الادخار الاختياري

تعمل سوق الاوراق المالية على تشجيع الادخار وترويج الاقتصاد عن طريق توزيع رؤوس الأموال: تشكل البورصة أداة فعالة لجمع الادخار وتشجيعه عن طريق إصدار وتداول الأسهم والسندات، بمختلف المزايا التي تحملها، فرغم أن الاكتتاب في هذه الأوراق يشكل استثمار على المدى الطويل، إلا

أنه بإمكان حاملها أن يحولها إلى سيولة عن طريق إعادة بيعها في سوق الأوراق المالية، مع إمكانية تحقيق فائض مالي في حالة بيعها بقيمة أعلى من سعر الشراء.

تعمل البورصة أيضا على تشجيع الادخار عن طريق السياسة الضريبية المطبقة على عوائد الأوراق المالية، إذ نجد أن المستثمر عادة جد حساس لهذه السياسة، بحيث يبحث دائما على تقليل قيمة العبء الضريبي إلى أقصى حد ممكن، ولهذا الغرض يسعى نظام على تخفيض هذا العبء، إذ نجد في كثير من البورصات بعض التسهيلات أو الإعفاءات الضريبية.

وتلعب البورصة دورا هاما في عملية التنمية والتطور الاقتصادي، عن طريق تأمين القنوات التي من خلالها يتم توجيه رؤوس الأموال من الوحدات ذات الفائض الي الوحدات التي تعاني من عجز، مما يسمح بتوفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات الضخمة التي تقوم بها الدولة والشركات والتي تساهم بشكل فائق في دفع عجلة التطور الاقتصادي الي الامام وتحقيق قدر كافي من النمو والازدهار، بالإضافة الي أنها تسمح بتأمين أجواء المنافسة الحرة، حيث أن حرية المبادلات تسمح بزيادة حجم التعامل والتالي دفع عجلة الاقتصاد الي الازدهار.

وبصفة عامة يمكن القول أن هناك علاقة تبادلية بين السوق المالي والوضعية الاقتصادية للبلد، حيث ينعكس نشاط السوق على زيادة نشاط الاقتصاد الكلي، كما أن زيادة معدلات النمو والإنعاش الاقتصادي تؤدي بدورها إلى زيادة نشاط السوق وفعاليتها، وبالتالي فالبورصة تعتبر كجهاز عام لتوزيع الادخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة المنظمة، حيث تعتبر البورصة سوق حرة ومفتوحة لجميع المستثمرين بغض النظر عن أوضاعهم المالية والاجتماعية، كما أنها تمكن من توزيع رؤوس الأموال على مختلف القطاعات وذلك عن طريق منع الاحتكار او السيطرة خاصة من طرف فئة المضاربين .

ثانيا- الادخار الإجباري:

يعتبر النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات، وتتطلع إليها الشعوب، وذلك لكونه يمثل الخلاصة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية المبذولة في المجتمع، إذ يعد أحد الشروط الضرورية لتحسين المستوى المعيشي للمجتمعات، كما يعد مؤشراً من مؤشرات رخائها، ويرتبط النمو الاقتصادي بمجموعة من العوامل الجوهرية في المجتمع تُعد بمثابة المناخ الملائم لتطوره، كعامل توفر المؤسسات ذات الكفاءة العالية، الحكم الراشد، المشاركة المجتمعية، البحث العلمي، الصحة والتعليم.. وبالتالي صارت عملية تحقيق مستوى نمو لا بأس به مرتبطة عضوياً بتوفر هذا المناخ المؤثر (عبد الغنى، 2015، ص7).

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية حظي موضوع التنمية باهتمام بالغ سواء على مستوى الشعوب أو الحكومات، وتزايد إحساس الشعوب بانقسام دول العالم إلى بلاد متقدمة وأخرى متخلفة، بلاد غنية تضم أقل من خمس سكان العالم وتحصل على ثلثي الدخل العالمي، وبلاد فقيرة تعيش مأساة التخلف وتضم على مسرحها أكثر من ثلثي سكان العالم بينما يقل نصيبها عن سبع الدخل العالمي، وتتوسط هاتان المجموعتان مجموعة من البلاد متوسطة الدخل تضم أقل من سبع سكان العالم وتحصل على خمس الدخل العالمي. ولما كانت الدول المتخلفة تقع في معظمها في جنوب الكرة الأرضية والمتقدمة معظمها في شمالها، فقد فرق الاقتصاديون بين شمال متقدم وجنوب متخلف، لتزداد أهمية التنمية للدول المتخلفة والتي يطلق عليها تأدبا الدول النامية، والتي تسعى إلى عبور فجوة التخلف وتأمل في تخطيها للإلحاق بركب التقدم.

ولقد أصبح العالم يعي أكثر من السابق أن معظم الحروب والثورات في عصرنا هذا يرجع إلى وجود فجوة التخلف السحيقة التي تفصل "الذين يملكون" عن "الذين لا يملكون". أصبحت المشكلات التي تواجه الدول النامية في سعيها الدؤوب لتحسين مستوى معيشة شعوبها، وتطوير اقتصاداتها والنهوض بها لمواكبة عجلة التقدم الاقتصادي العالمي من أهم التحديات التي تواجه حكومات هذه البلاد منذ حصولها على استقلالها السياسي (صندوق النقد الدولي، 2009).

توجيه استثمار رؤوس الأموال والتعامل في الأوراق المالية: يبحث المستثمرين عادة على تحقيق أكبر عائد من خلال توظيف أمواله، لذا فهو يتجه دائماً إلى القطاع الذي يمنحه أكبر عائد، فيقرر إيداع أمواله في البنوك عند ارتفاع معدلات الفائدة الممارسة من طرف هذه الأخيرة مقارنة بالعوائد التي يمنحها الاكتتاب في الأوراق المالية، بينما يتم سحب الودائع وانتقال رؤوس المال من البنوك إلى البورصة عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك.

كما تسمح البورصة بتعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة، إذ تمكن من كشف الشركات التي لها أمل النجاح، فهي تعكس عن طريق تقلبات الأسعار حالة المشروع من سيره نحو التقدم والازدهار أو انحرافه أو انهياره (الشوربجي، 2007).

إن أول وظيفة لسوق الأوراق المالية هي تسهيل عملية بيع وشراء أسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية مع تحديد سعرها الحقيقي، فتلجأ إذا الشركات التي لها فائض أو عجز مالي في ميزانياتها إلى توظيف الفائض أو تمويل العجز بعدة وسائل من بينها الاتجاه إلى بورصة الأوراق المالية عن طريق إصدار أسهم أو سندات لتمويل العجز، وبالعكس شراء هذه الصكوك في حالة فائض.

إن الهدف الرئيسي لوجود أي مؤسسة في تحقيق فائض مالي يأتي من جراء عمليات الاستثمار والاستغلال التي تقوم بها المؤسسة والتي تجبرها على إنفاق قيمة معينة من النقود في الوقت الحاضر، في سبيل

الحصول على تحقيق أقصى ربح ممكن فإنها لا تترك الفوائض التي تحققها جامدة، وإنما تبحث لها عن وسيلة لتكثيفها بأفضل كيفية ممكنة، ولعل أحسن الطرق هي استثماراتها في الأوراق المالية بالبورصة، والتي تسمح لها بتحقيق أكبر العوائد في مرحلة نشاط هذه السوق الي جانب امكانية بيع هذه الأوراق وتحويل قيمتها الي نقد عند الضرورة.

2.3.2 التمويل المصرفي

أورد المليون والاقتصاديون تعريفات متشابهة من حيث المؤدي والمضمون لمفهوم التمويل ومنها الامداد بالأموال في أوقات الحاجة اليها، فالممول (طالب التمويل) بهذا الاعتبار ليس الشركات بأنواعها فحسب وإنما يشمل بجانب ذلك الأفراد والأسر والمنظمات والدول، وسواء أكان لتمويل المشروعات أم للإنفاق الشخصي بمختلف أنواعه وأغراضه.

تقوم المصارف بعمليات متنوعة تساعد كلها على تدعيم تنمية المجتمع ، ومن ابرز هذه العمليات عمليات استثمارية للأموال المودعة لديها والاستثمار يعني (استخدام الأموال الفائضة بغرض الحصول على ربح عبر فترة من الزمن).

إن الاستثمار بلا شك يعد من الأعمال المشروعة التي يقرها ديننا الحنيف بل يرغب فيها إلا أن ذلك مقيد بأن تكون أسس الاستثمار مشروعة. وقد سيطرت الأعمال المصرفية الإسلامية على نسبة كبيرة من التعاملات المالية في العديد من الدول

أما على المستوى العالمي فنجد أن هناك العديد من المصارف في أوروبا تقوم بتقديم بعض المنتجات الإسلامية على الرغم من عدم إتباع مصارفها المركزية وأنظمتها المالية المحلية للأنظمة المالية الإسلامية ، ويرجع هذا النمو المتزايد لهذه الأعمال إلى طلب العملاء للتعامل بها وكذلك ارتفاع العائد منها وإنخفاض مستوى المخاطرة فيها مقارنة بالمصرفية التقليدية

إن مفهوم التمويل بشكل عام في القاموس الاقتصادي يرجع إلى الرغبة في زيادة الاستثمارات الاقتصادية التي تتم في مشروع ما والتي تحتاج بشكل أو بآخر الى تزويد المصادر المادية التي تعتمد عليه لتسيير عمليات التجارة والصناعة الخاصة بها ومن ثم فأنها تسعى إلى البحث عن العديد من المصادر التي تدعم هذه الاستثمارات ويمكننا في هذا الصدد إلى ذكر طبيعة هذه المصادر بانقسامها إلى جزئين أساسيين على النحو التالي .

- مصادر مادية : والمصادر المادية هي كافة الإمكانيات الخاصة بالآلات والماكينات والمواد الخاصة التي يمكن من خلالها تطوير مخرجات الصناعة وتوسيع النطاق الخاص بالتجارة

- مصادر مالية: وهي العملات الورقية وكل ما يحتاجه المستثمر من أموال والطرق الخاصة باستخداماتها وتوظيفها لتحقيق الأهداف الاستثمارية. (قحف، 2004، ص20).

يعتبر التمويل المالي في حد ذاته هو أحد أشكال الاستثمار المباشر التي تعتمد في أساسها على اتحاد القائم بعملية التمويل مع الشخص المستفيد لإقامة مشروع أو شركة أو التعاون في التجارة من خلال البيع والشراء واستثمار الأوراق المالية وبناء عليه فإن الأشكال المختلفة الخاصة بالتعاون التي تعتمد على التمويل الإسلامي لها العديد من الأساليب والطرق التي يعتبر التمويل الإسلامي هو الوسيط فيها لنجاح عملياته الاستثمار (الوادي، 2017)

كما ان هناك مجموعة من الضوابط العامة التي تحكم الأساليب الخاصة بالتمويل بشكل عام ويمكننا فهمها في ضوء ما يتم من علاقات قائمة بين الأطراف المتعاونة سواء مالك المال المشارك في المشروع أو الشخص القائم بالتنفيذ وهو المستفيد من التمويل . حيث أن الصيغ التمويلية المختلفة يجب ان تركز في المقام الأول والأخير على ضرورة التزامها بالقواعد الشرعية والضوابط الإسلامية ، حيث أن التمويل المباح في الشرع الإسلامي هو تقديم الثروة العينية كانت أم النقدية بهدف الاسترباح اي المساعدة في تمويل المشروعات بهدف زيادة المال الذي يتم التمويل به نظير القيام من قبل المستفيد بالإدارة والعمل على دفع خطوات التنمية في المشروع الذي يتم تمويله

وتختلف الأساليب الخاصة بالتمويل وفق لدرجة السلطة التي يتمتع بها الطرف المتصرف في المال والحقوق والالتزامات المفروضة عليه وبناء عليه فإنه يمكننا أن نفهم الأساليب المختلفة في التمويل في ضوء طبيعة الأعمال التي يتم تقسيمها على كل من الأفراد القائمين بعملية المشاركة في دفع التمويل أو تقديم الخطة الخاصة بالمشروع ، حيث ان لقاء العبء على أحد الأطراف وإخلاء المسؤولية من قبل الطرف الآخر هو أمر غير مقبول في التمويل الإسلامي بل يجب أن يكون هناك شراكة ودراية بكافة الأمور الإدارية والإجراءات التي يتم اتباعها حيث انه تمويل يركز على مبادي المكسب والخسارة في الإدارة ولا يعتمد على التربح بزيادة الثروة فقط.

كما ان هناك أساليب في التمويل يمكن ان تتم وفق ما يتم الاتفاق عليه من قبل الأفراد . حيث انها تختلف في طبيعة وقيمة الشيء الذي يتم التمويل به ، فهناك من يقوم بالتمويل بأرض وآخر بأشجار أو عقار أو سيولة مالية ، فكل هذه المعطيات تعتبر من الأليات التي يتم توظيفها لتحقيق التمويل الإسلامي بهدف اقامة المشروعات أو الشركات الخاصة التي يعمل بها الأفراد وتستهدف تحقيق ربح مادي وفق استراتيجية وخطة ورؤية مستقبلية .

حيث انه يتم في البداية الاتفاق على طبيعة السلع أو الخدمات التي يقوم الفرد القائم بعملية التمويل بتوفيرها للشخص المستفيد وبناء عليه يتم الاتفاق على خطة زمنية معينة يتم من خلالها العمل والكد لتحقيق الأهداف المالية الخاصة بزيادة الثروة وتوسيع النطاق السوقي لها بهدف تسديد قيمة الشيء الذي تم التمويل به سواء كان تمويل عيني أو مادي .

إن مفهوم التمويل بشكل عام في القاموس الاقتصادي يرجع إلى الرغبة في زيادة الاستثمارات الاقتصادية التي تتم في مشروع ما والتي تحتاج بشكل أو بآخر إلى تزويد المصادر المادية التي تعتمد عليه لتسيير عمليات التجارة والصناعة الخاصة بها ومن ثم فأنها تسعى إلى البحث عن العديد من المصادر التي تدعم هذه الاستثمارات ويمكننا في هذا الصدد إلى ذكر طبيعة هذه المصادر بانقسامها إلى جزئين أساسين على النحو التالي.

1. مصادر مادية: والمصادر المادية هي كافة الإمكانيات الخاصة بالآلات والماكينات والمواد الخاصة التي يمكن من خلالها تطوير مخرجات الصناعة وتوسيع النطاق الخاص بالتجارة.

2. مصادر مالية: وهي العملات الورقية وكل ما يحتاجه المستثمر من أموال والطرق الخاصة باستخداماتها وتوظيفها لتحقيق الأهداف الاستثمارية (قحف، 2004، ص20).

ويمكننا في ضوء ذلك فهم طبيعة التمويل حيث عرفه العديد من العلماء على النحو التالي:

عرفه منذر قحف على انه "الثروات النقدية أو العينية التي يمكن ان يستعيرها شخص ما من شخص اخر ليقوم بتوظيفها واستخدامها بشكل يحقق نتائج إيجابية على المستوى الشخصي والاقتصادي ويتم ذلك في ضوء اتفاق بين كلا الطرفين بوضع مجموعة من البنود الخاصة والتي تحمي حقوق الأطراف وأيضا لا تخالف الشريعة الإسلامية وتتفق معها" (قحف، 2004، ص22).

كما عرفه فؤاد السرطاوي على انه " تقديم الشخص لمجموعة من الأموال بكامل ارادته إلى شخص اخر بهدف التبرع أو التعاون أو المشاركة ويسعى من خلالها الطرفان في القيام بعملية استثمارية قائمة على وضع مجموعة من البنود الخاصة بالشراكة والتي تضمن الحقوق والواجبات لكلا الطرفين. والهدف منها هو تحقيق اقصى عائد مادي بناء على الاستثمار نظير المشاركة في التمويل والإدارة وأيضا الأرباح " (الفخري، 2009، ص67).

وقد عرفه البعض على انه " اطار شامل وعام ومتكامل يوفر للأفراد مجموعة من الضوابط والأطر الشرعية والقانونية والاقتصادية التي يقومون بالعمل بناء عليها مع التأكيد على نقطة أن المال ما هو إلا وسيلة لكسب الرزق والعيش وما الأفراد إلا مستخلفون لله في الأرض وعليهم صون المال والعمل بكد

لتحقيق العائد والربح ولكن وفق ما تنص عليه الشريعة الإسلامية من ضوابط ونصوص" (لطيف، 2000).

يعتبر التمويل المالي في حد ذاته هو أحد أشكال الاستثمار المباشر التي تعتمد في أساسها على اتحاد القائم بعملية التمويل مع الشخص المستفيد لإقامة مشروع أو شركة أو التعاون في التجارة من خلال البيع والشراء واستثمار الأوراق المالية وبناء عليه فإن الأشكال المختلفة الخاصة بالتعاون التي تعتمد على التمويل الإسلامي لها العديد من الأساليب والطرق التي يعتبر التمويل الإسلامي هو الوسيط فيها لنجاح عمله الاستثمار.

كما ان هناك مجموعة من الضوابط العامة التي تحكم الأساليب الخاصة بالتمويل بشكل عام ويمكننا فهمها في ضوء ما يتم من علاقات قائمة بين الأطراف المتعاونة سواء مالك المال المشارك في المشروع أو الشخص القائم بالتنفيذ وهو المستفيد من التمويل. حيث أن الصيغ التمويلية المختلفة يجب ان تركز في المقام الأول والأخير على ضرورة التزامها بالقواعد الشرعية والضوابط الإسلامية، حيث أن التمويل المباح في الشرع الإسلامي هو تقديم الثروة العينية كانت أم النقدية بهدف الاسترباح اي المساعدة في تمويل المشروعات بهدف زيادة المال الذي يتم التمويل به نظير القيام من قبل المستفيد بالإدارة والعمل على دفع خطوات التنمية في المشروع الذي يتم تمويله (الوادي، 2017، ص70).

وتختلف الأساليب الخاصة بالتمويل وفق لدرجة السلطة التي يتمتع بها الطرف المتصرف في المال والحقوق والالتزامات المفروضة عليه وبناء عليه فإنه يمكننا أن نفهم الأساليب المختلفة في التمويل في ضوء طبيعة الأعمال التي يتم تقسيمها على كل من الأفراد القائمين بعملية المشاركة في دفع التمويل أو تقديم الخطة الخاصة بالمشروع ، حيث ان لقاء العبء على أحد الأطراف وإخلاء المسؤولية من قبل الطرف الآخر هو أمر غير مقبول في التمويل الإسلامي بل يجب أن يكون هناك شراكة ودراية بكافة الأمور الإدارية والإجراءات التي يتم اتباعها حيث انه تمويل يركز على مبادي المكسب والخسارة في الإدارة ولا يعتمد على التربح بزيادة الثروة فقط.

كما ان هناك أساليب في التمويل يمكن ان تتم وفق ما يتم الاتفاق عليه من قبل الأفراد. حيث انها تختلف في طبيعة وقيمة الشيء الذي يتم التمويل به، فهناك من يقوم بالتمويل بأرض وآخر بأشجار أو عقار أو سيولة مالية، فكل هذه المعطيات تعتبر من الآليات التي يتم توظيفها لتحقيق التمويل الإسلامي بهدف إقامة المشروعات أو الشركات الخاصة التي يعمل بها الأفراد وتستهدف تحقيق ربح مادي وفق استراتيجية وخطة ورؤية مستقبلية. (حسن، 2014).

حيث انه يتم في البداية الاتفاق على طبيعة السلع أو الخدمات التي يقوم الفرد القائم بعملية التمويل بتوفيرها للشخص المستفيد وبناء عليه يتم الاتفاق على خطة زمنية معينة يتم من خلالها العمل والكد لتحقيق الأهداف المالية الخاصة بزيادة الثروة وتوسيع النطاق السوقي لها بهدف تسديد قيمة الشيء الذي تم التمويل به سواء كان تمويل عيني أو مادي.

وهناك العديد من الأساليب التي يمكن من خلالها تقديم التمويل الإسلامي. ولكن يجب علينا في البداية التفريق بين التمويل التجاري والتمويل المالي والتمويل التعاوني، كأساليب مختلفة من أساليب التمويل الإسلامي، ويمكننا فهم الفرق بينهما على النحو التالي

1- أسلوب التمويل المالي (يسري، 2000، ص87): وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال اختيار الشخص القائم بالإدارة في المشروع الممول، وأيضا تحديد طبيعة الشروط الخاصة بتسديد التمويل بناء على بداية المشروع وبداية العمل به. كما انه يتم اختيار الأصول الثابتة التي يتم الاستثمار فيها أو طبيعة المشروعات التي يتم استثمار الأموال فيها. وذلك يعطي حرية لصاحب المال قبول المشروع أو رفضه بناء على الاطلاع على الأوراق المقدمة من قبل طالب التمويل، وأيضا إمكانية التعديل في الدراسة الخاصة بالمشروع واقتراح بعض الأمور الإدارية ورفض أمور أخرى.

2- أسلوب التمويل التجاري: وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال اتخاذ كافة الإجراءات والتدابير الخاصة بشراء السلع التي يتم الاتجار فيها أو المنتجات التي يستفيد منها الشخص المستفيد من التمويل ويستفيد من بيعها. حيث يقوم التمويل التجاري في الأساس على عدم إعطاء طالب التمويل المال بشكل ورقي أو نقدي. بل يتم التمويل من خلال ما يتم تحديده من مأكينات أو مواد خام أو أدوات يتم استخدامها في المشروع وبناء عليه فان التمويل التجاري يتعامل مع طالب التمويل.

2- أسلوب التمويل التعاوني: وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال التعاون أو التشارك بين القائم بالتمويل وبين المستفيد من التمويل ويتم ذلك من خلال وضع خطط من العمل المشتركة وتقسيم المهام بين كل الأطراف ومن ثم وضع دراسة جدوي مشتركة وتخطيط لخطوات العمل وشراء المعدات والمشتريات اللازمة للقيام بالمشروع الاستثماري. وذلك وفق المعايير الإسلامية التي تحث على البر والتقوي والتعاون والتشارك من أجل تحقيق المصلحة الاقتصادية العامة للجميع وتحقيق الربح والفائدة.

والجدير بالذكر ان هناك العديد من الصيغ التمويلية التي تدرج تحت الأساليب التمويلية السابقة والتي تكون أكثر تحديدا للخصائص المختلفة لطبيعة العلاقة القائمة بين القائم بالتمويل وبين المستفيد ويأتي ذلك جميعا في اطار مشروعية التمويل والعمل على تطبيق الشريعة الإسلامية بكافة الضوابط المتعلقة بها في عملية التمويل (حجاب، ٢٠١٣ نص87)

وبناء عليه فإن كافة أنماط التمويل التي ذكرناها تشترك جميعا في ضرورة تقسيم المهام الوظيفية الخاصة بكل أطراف عملية التمويل لنجاح المشروع القائم وهذا يعنى شحذ روح التعاون بين كافة أعضاء الفريق الواحد لضمان تحقيق أعلى كفاءة ممكنة بالاعتماد على القواعد والأسس الإسلامية التي وضعها المشرع. وهذا ما يميز التمويل الإسلامي كأسلوب اقتصادي عن باقي الأساليب الاقتصادية الأخرى والتي تحابي دائما صاحب المال على المستفيد بل وتضع للمستفيد مجموعة من الشروط والقيود التي قد تعرقل من قدرته على المسيرة الوظيفية الخاصة بإنجاح المشروع أو العمل الذي يشرع في البدء فيه.

لقد عرضنا هنا إلى الأساليب المختلفة الخاصة بالتمويل المالي مع ذكر كافة الأنماط التي يمكن من خلالها إقامة علاقة اقتصادية واستثمارية بما يتفق وطبيعة الشريعة الإسلامية ومع عدم الإخلال بالقواعد العامة لها. والجدير بالذكر ان الاقتصاد الإسلامي لم يضيق النطاق على القائمين بعملية التمويل أو المستفيدين منه بل انه وضع العديد من الضوابط والمتغيرات التي تتسع لكافة الأحوال والظروف المختلفة التي يتم من خلالها التمويل أو فيها. ولكنه وضع القاعدة الأساسية للتمويل وهى عدم المرابة أو عدم تثبيت سعر فائدة واحد ومحدد ووفق تاريخ واحد ومحدد بل ترك المجال منوط بأمور المكسب والخسارة وأيضا بطبيعة الشركة أو الاستثمار القائم بين الأفراد. (محمود، 2006، ص76)

3.3.2 التمويل عن طريق السوق المالية

توفر أسواق التمويل المحلية المزيد من الفرص لتمويل مشروعات البنية التحتية مما يستلزم تنميتها، ذلك على سبيل تعبئة التمويل بالعملة المحلية وبالتالي إدارة مخاطر العملة وإدارة أفضل للتضخم. كما أن التمويل عن طريق الأسواق المحلية يناسب الدول التي ترغب في الاعتماد على المصادر المحلية في تمويل التنمية. أيضا تمثل أسواق التمويل المحلية فرصا استثمارية جاذبة لكل من المدخرين والمستثمرين على السواء، حيث أنها توفر عوائد على الاستثمارات أفضل من الودائع المصرفية، أخذا بالاعتبار منظومة المخاطر واحتياجات السيولة. وبتنوع الأدوات المالية الموجودة في السوق، تساعد الأسواق المالية المستثمرين على تنويع المحافظ وإدارة المخاطر، وخصوصا المستثمرين من المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين

وبناء عليه، توفر أسواق المال قنوات تمويل طويلة الأجل وذات مخاطرة أعلى من التي توفرها البنوك التجارية مما يستلزم تنمية أسواق التمويل المحلية. وبالتالي لجأت العديد من الدول العربية لانتهاج سياسات من شأنها اللجوء إلى الأسواق المالية لسد الفجوات التمويلية، وتنمية أسواق التمويل (العثمان، 2001، ص77) مثل:

اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق بدلا من الاقتراض المباشر

اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المحلية، في مقابل الأسواق الدولية، وبالتالي العمل على تنظيم وتعميق أسواق التمويل المحلية من خلال مجموعة من الاستراتيجيات.

تنويع أدوات الإصدار بين السندات والصكوك على المستويين المحلي والدولي بحسب القدرة الاستيعابية للأسواق المحلية ومدى عمقها وتنوع قاعدة المستثمرين بها، إضافة إلى إقبال المستثمرين في الأسواق الدولية ومدى دورية تلك الإصدارات واعتماد الأسواق عليها.

الفصل الثالث

دور الأسواق المالية في تمويل وتفعيل التنمية الاقتصادية

لا يمكن ان تنجح الاسواق المالية ما لم تتوفر لها بيئة اقتصادية سليمة تتلاءم مع متطلبات السوق وتوفر له مستلزمات النجاح والاستمرارية في اداء وظائفه في احسن ما يمكن ، فاذا ما تواجد السوق المالي في ظل مناخ اقتصادي غير سليم وغير ملائم فسوف لن يشكل عامل جذب للمستثمرين المحليين والاجانب على السواء ، لان الحالة الاقتصادية المستقرة للبلد الذي يتواجد فيه السوق يشكل من ابرز عوامل نجاحه ، وذلك لان عامل الاستقرار الاقتصادي هو الذي يعمل على جذب المستثمرين اليه.

ان عوامل خلق بيئة اقتصادية سليمة ومؤثرة ايجابيا على سوق المال العراقي تنطلق من وسائل عديدة تمتلكها الدولة والمجتمع على السواء من ابرزها طبيعة السياسة المالية المطبقة في البلد ، السياسة النقدية ، مستوى تطور القطاع المصرفي ، معدل النمو الاقتصادي، معدل دخل الفرد ، البنية التشريعية والحقوقية المتوفرة للمستثمرين وعوامل اخرى سوف نتناولها بالشرح والتوضيح خلال مواضعنا القادمة حيث يتم من خلالها تحليل البيئة الاقتصادية العراقية ومدى تأثيرها على سوق المال العراقي. وفي هذا الفصل سيكون لنا فيه مبحثان، المبحث الأول نخصه لدور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، والمبحث الثاني نتناول فيه الآثار السلبية للأسواق المالية، بالإضافة الى تحليل دور سوق المال العراقي في عملية التنمية.

المبحث الأول: الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

المبحث الثاني: الآثار السلبية للأسواق المالية

المبحث الثالث: الإجراءات الأساسية للحد من الآثار السلبية للأسواق المالية وتجارب البورصات العالمية

1.3 الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية

أصبحت مسألة زيادة الرفاه الاقتصادي من خلال تبني خيار التمويل عن طريق الأسواق المالية تتوقف على الكفاءة السوقية ودورها في تنمية وتخصيص الاستثمارات، ولا يمكن أن تؤدي السوق المالية الدور الفعال إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة التي تسهم في التقييم للشركات المدرجة الذي يتم بناء عليه اتخاذ القرار الاستثماري كمجموعة عن تحليل للمعلومات المتوفرة والبيانات المتاحة للمستثمرين.

إن واقع الأسواق في الدول النامية مثل العراق يتبين أنه يواجه عدة صعوبات وعراقيل تقلل من قدرة هذه الأسواق على القيام بدورها الرئيسي، المتمثل في تجميع المدخرات وتحويلها إلى الاستثمارات الجديدة، مما

ينعكس على التنمية الاقتصادية فيها، ويؤدي إلى الرفع من المستوى المعيشي للأفراد وتحقيق الرفاهية للمجتمع.

المطلب الأول : موقع السوق المالية من النشاط الاقتصادي

المطلب الثاني : دور السوق المالية في النشاط الاقتصادي

المطلب الثالث: بعض الدراسات للتأثير الإيجابي للأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

1.1.3 موقع السوق المالية من النشاط الاقتصادي

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في تمويل التنمية والبنية التحتية، حيث أنها توفر قنوات تمويل أطول عمراً لتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية، وبأسعار تنافسية إضافة إلى النفاذ إلى قاعدة عريضة من المستثمرين مما يُخفض من تكلفة الحصول على التمويل.

أولاً- المقصود بتمويل سوق الأوراق المالية للتنمية

إن مفهوم التمويل بشكل عام في القاموس الاقتصادي يرجع إلى الرغبة في زيادة الاستثمارات الاقتصادية التي تتم في مشروع ما والتي تحتاج بشكل أو بآخر إلى تزويد المصادر المادية التي تعتمد عليه لتسيير عمليات التجارة والصناعة الخاصة بها ومن ثم فإنها تسعى إلى البحث عن العديد من المصادر التي تدعم هذه الاستثمارات ويمكننا في هذا الصدد إلى ذكر طبيعة هذه المصادر بانقسامها إلى جزئين أساسيين على النحو التالي.

1. مصادر مادية: والمصادر المادية هي كافة الإمكانيات الخاصة بالآلات والماكينات والمواد الخاصة التي يمكن من خلالها تطوير مخرجات الصناعة وتوسيع النطاق الخاص بالتجارة.

2. مصادر مالية: وهي العملات الورقية وكل ما يحتاجه المستثمر من أموال والطرق الخاصة باستخداماتها وتوظيفها لتحقيق الأهداف الاستثمارية (قحف، 2004، ص20).

ويمكننا في ضوء ذلك فهم طبيعة التمويل حيث عرفه العديد من العلماء على النحو التالي:

عرفه منذر قحف على أنه "الثروات النقدية أو العينية التي يمكن أن يستعيرها شخص ما من شخص آخر ليقوم بتوظيفها واستخدامها بشكل يحقق نتائج إيجابية على المستوى الشخصي والاقتصادي ويتم ذلك في ضوء اتفاق بين كلا الطرفين بوضع مجموعة من البنود الخاصة والتي تحمي حقوق الأطراف وأيضا لا تخالف الشريعة الإسلامية وتتفق معها" (قحف، 2004، ص22).

كما عرفه فؤاد السرطاوي على أنه " تقديم الشخص لمجموعة من الأموال بكامل ارادته إلى شخص آخر بهدف التبرع أو التعاون أو المشاركة ويسعى من خلالها الطرفان في القيام بعملية استثمارية قائمة على

وضع مجموعة من البنود الخاصة بالشراكة والتي تضمن الحقوق والواجبات لكلا الطرفين. والهدف منها هو تحقيق اقصى عائد مادي بناء على الاستثمار نظير المشاركة في التمويل والإدارة وأيضا الأرباح " (الفخري، 2009، ص67).

وقد عرفه البعض على انه "اطار شامل وعام ومتكامل يوفر للأفراد مجموعة من الضوابط والأطر الشرعية والقانونية والاقتصادية التي يقومون بالعمل بناء عليها مع التأكيد على نقطة أن المال ما هو إلا وسيلة لكسب الرزق والعيش وما الأفراد إلا مستخلفون لله في الأرض وعليهم صون المال والعمل بكد لتحقيق العائد والربح ولكن وفق ما تنص عليه الشريعة الإسلامية من ضوابط ونصوص" (لطيف، 2000).

يعتبر التمويل المالي في حد ذاته هو أحد أشكال الاستثمار المباشر التي تعتمد في أساسها على اتحاد القائم بعملية التمويل مع الشخص المستفيد لإقامة مشروع أو شركة أو التعاون في التجارة من خلال البيع والشراء واستثمار الأوراق المالية وبناء عليه فان الأشكال المختلفة الخاصة بالتعاون التي تعتمد على التمويل الإسلامي لها العديد من الأساليب والطرق التي يعتبر التمويل الإسلامي هو الوسيط فيها لنجاح عمله الاستثمار.

كما ان هناك مجموعة من الضوابط العامة التي تحكم الأساليب الخاصة بالتمويل بشكل عام ويمكننا فهمها في ضوء ما يتم من علاقات قائمة بين الأطراف المتعاونة سواء مالك المال المشارك في المشروع أو الشخص القائم بالتنفيذ وهو المستفيد من التمويل. حيث أن الصيغ التمويلية المختلفة يجب ان تركز في المقام الأول والأخير على ضرورة التزامها بالقواعد الشرعية والضوابط الإسلامية، حيث أن التمويل المباح في الشرع الإسلامي هو تقديم الثروة العينية كانت أم النقدية بهدف الاسترباح اي المساعدة في تمويل المشروعات بهدف زيادة المال الذي يتم التمويل به نظير القيام من قبل المستفيد بالإدارة والعمل على دفع خطوات التنمية في المشروع الذي يتم تمويله (الوادي، 2017، ص70).

وتختلف الأساليب الخاصة بالتمويل وفق لدرجة السلطة التي يتمتع بها الطرف المتصرف في المال والحقوق والالتزامات المفروضة عليه وبناء عليه فانه يمكننا أن نفهم الأساليب المختلفة في التمويل في ضوء طبيعة الأعمال التي يتم تقسيمها على كل من الأفراد القائمين بعملية المشاركة في دفع التمويل أو تقديم الخطة الخاصة بالمشروع ، حيث ان لقاء العبء على أحد الأطراف وإخلاء المسؤولية من قبل الطرف الآخر هو أمر غير مقبول في التمويل الإسلامي بل يجب أن يكون هناك شراكة ودراية بكافة الأمور الإدارية والإجراءات التي يتم اتباعها حيث انه تمويل يركز على مبادي المكسب والخسارة في الإدارة ولا يعتمد على التربح بزيادة الثروة فقط.

كما ان هناك أساليب في التمويل يمكن ان تتم وفق ما يتم الاتفاق عليه من قبل الأفراد. حيث انها تختلف في طبيعة وقيمة الشيء الذي يتم التمويل به، فهناك من يقوم بالتمويل بأرض وآخر بأشجار أو عقار أو سيولة مالية، فكل هذه المعطيات تعتبر من الآليات التي يتم توظيفها لتحقيق التمويل الإسلامي بهدف اقامة المشروعات أو الشركات الخاصة التي يعمل بها الأفراد وتستهدف تحقيق ربح مادي وفق استراتيجية وخطة ورؤية مستقبلية. (حسن، 2014).

حيث انه يتم في البداية الاتفاق على طبيعة السلع أو الخدمات التي يقوم الفرد القائم بعملية التمويل بتوفيرها للشخص المستفيد وبناء عليه يتم الاتفاق على خطة زمنية معينة يتم من خلالها العمل والكد لتحقيق الأهداف المالية الخاصة بزيادة الثروة وتوسيع النطاق السوقي لها بهدف تسديد قيمة الشيء الذي تم التمويل به سواء كان تمويل عيني أو مادي.

وهناك العديد من الأساليب التي يمكن من خلالها تقديم التمويل الإسلامي. ولكن يجب علينا في البداية التفريق بين التمويل التجاري والتمويل المالي والتمويل التعاوني، كأساليب مختلفة من أساليب التمويل الإسلامي، ويمكننا فهم الفرق بينهما على النحو التالي

1- أسلوب التمويل المالي (يسري، 2000، ص87): وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال اختيار الشخص القائم بالإدارة في المشروع الممول، وأيضا تحديد طبيعة الشروط الخاصة بتسديد التمويل بناء على بداية المشروع وبداية العمل به. كما انه يتم اختيار الأصول الثابتة التي يتم الاستثمار فيها أو طبيعة المشروعات التي يتم استثمار الأموال فيها. وذلك يعطي حرية لصاحب المال قبول المشروع أو رفضه بناء على الاطلاع على الأوراق المقدمة من قبل طالب التمويل، وأيضا إمكانية التعديل في الدراسة الخاصة بالمشروع واقتراح بعض الأمور الإدارية ورفض أمور أخرى.

2- أسلوب التمويل التجاري: وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال اتخاذ كافة الإجراءات والتدابير الخاصة بشراء السلع التي يتم الاتجار فيها أو المنتجات التي يستفيد منها الشخص المستفيد من التمويل ويستفيد من بيعها. حيث يقوم التمويل التجاري في الأساس على عدم إعطاء طالب التمويل المال بشكل ورقي أو نقدي. بل يتم التمويل من خلال ما يتم تحديده من مأكينات أو مواد خام أو أدوات يتم استخدامها في المشروع وبناء عليه فان التمويل التجاري يتعامل مع طالب التمويل.

2- أسلوب التمويل التعاوني: وهو نمط من أنماط التمويل يتم من خلال التعاون أو التشارك بين القائم بالتمويل وبين المستفيد من التمويل ويتم ذلك من خلال وضع خطط من العمل المشتركة وتقسيم المهام بين كل الأطراف ومن ثم وضع دراسة جدوي مشتركة وتخطيط لخطوات العمل وشراء المعدات والمشتريات

اللازمة للقيام بالمشروع الاستثماري. وذلك وفق المعايير الإسلامية التي تحت على البر والتقوي والتعاون والتشارك من أجل تحقيق المصلحة الاقتصادية العامة للجميع وتحقيق الربح والفائدة.

ثانيا- شركات المساهمة والتطور الاقتصادي :

أصبحت مسألة زيادة الرفاه الاقتصادي من خلال تبني خيار التمويل عن طريق الأسواق المالية تتوقف على الكفاءة السوقية ودورها في تنمية وتخصيص الاستثمارات، ولا يمكن أن تؤدي السوق المالية الدور الفعال إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة التي تسهم في التقييم للشركات المدرجة الذي يتم بناء عليه اتخاذ القرار الاستثماري كمجموعة عن تحليل للمعلومات المتوفرة والبيانات المتاحة للمستثمرين.

ومن هذا المنطلق فإن واقع الأسواق في الدول النامية مثل العراق يتبين أنه يواجه عدة صعوبات وعراقيل تقلل من قدرة هذه الأسواق على القيام بدورها الرئيسي، المتمثل في تجميع المدخرات وتحويلها إلى الاستثمارات الجديدة، مما ينعكس على التنمية الاقتصادية فيها، ويؤدي إلى الرفع من المستوى المعيشي للأفراد وتحقيق الرفاهية للمجتمع.

ان اي سوق مالي بالعالم سوف لن يكتب له النجاح ما لم تتوفر له بيئة اقتصادية سليمة تتلائم مع متطلبات السوق وتوفر له مستلزمات النجاح والاستمرارية في اداء وظائفه في احسن ما يمكن ، فاذا ما تواجد السوق المالي في ظل مناخ اقتصادي غير سليم وغير ملائم فسوف لن يشكل عامل جذب للمستثمرين المحليين والاجانب على السواء ، لان الحالة الاقتصادية المستقرة للبلد الذي يتواجد فيه السوق يشكل من ابرز عوامل نجاحه ، وذلك لان عامل الاستقرار الاقتصادي هو الذي يعمل على جذب المستثمرين اليه.

ان عوامل خلق بيئة اقتصادية سليمة ومؤثرة ايجابيا على سوق المال العراقي تنطلق من وسائل عديدة تمتلكها الدولة والمجتمع على السواء من ابرزها طبيعة السياسة المالية المطبقة في البلد ، السياسة النقدية ، مستوى تطور القطاع المصرفي ، معدل النمو الاقتصادي، معدل دخل الفرد ، البنية التشريعية والحقوقية المتوفرة للمستثمرين وعوامل اخرى سوف نتناولها بالشرح والتوضيح خلال مواضعنا القادمة حيث يتم من خلالها تحليل البيئة الاقتصادية العراقية ومدى تأثيرها على سوق المال العراقي. وفي هذا الفصل سيكون لنا فيه مبحثان، المبحث الأول نخصه لدور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، والمبحث الثاني نتناول فيه الآثار السلبية للأسواق المالية، بالإضافة الى تحليل دور سوق المال العراقي في عملية التنمية.

2.1.3 دور السوق المالية في النشاط الاقتصادي

تمثل سوق الأوراق المالية أحد العوامل التي تساعد على توفير فرص سانحة لجذب رؤوس الأموال الخارجية المباشرة فضلا عن فوائدها المتعددة لاقتصاديات البلدان المنقولة إليها الاستثمارات وفي مقدمتها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق.

أولا- دور بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي

يعد الاستثمار أحد أهم المتغيرات في الاقتصاد الكلي، حيث يعرف بأنه توجيه الأموال المتاحة للعمليات المالية أو المشاريع الاستثمارية، من أجل تكوين رأس مال جديد والمحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع وتحقيق أصول مالية وعائد ملائم، وبزيادة الاستثمارات يحدث النشاط الاقتصادي الذي يؤثر على سوق الأوراق المالية بشكل ايجابي. (علاونة، 2008، ص4).

يرتكز الاستثمار الأجنبي على الجهات المستثمرة من خارج الدولة، حيث يتم تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة، وينقسم إلى قسمين، استثمار أجنبي مباشر وهو ما يمتلكه أو يديره أجنب بسبب تملكهم حصة كبيرة من رأس المال، ويشمل الاستثمارات الثابتة من مصانع وآلات، استثمارات في المخزون، استثمار عقاري. ويقسم الاستثمار الأجنبي غير المباشر "الاستثمار في الأوراق المالية" وهي أشكال قروض أجنبية، أو شراء أسهم أو سندات، والهدف منها الربح بدون جهد إداري. ونناقش في هذا المبحث مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر ونعرض لأهميته وأشكاله وذلك على النحو التالي:

يعتبر تدفق رؤوس الأموال من الشمال إلى الجنوب ضرورة مهمة لتحقيق النمو الاقتصادي، إذ اتسم الاقتصاد العالمي في نهاية الألفية الثانية وبداية الألفية الثالثة بتنامي ظاهرة العولمة المالية وانفتاح الأسواق العالمية وما تبعها من موجة تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، وأدت حدة المنافسة العالمية على الأسواق والفرص الاستثمارية والإصلاحات التي تنفذها معظم الاقتصادات الناشئة والنامية إلى طفرة كبيرة في حجم الاستثمارات العالمية وأصبحت الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمثل الحجم الأكبر في الاقتصاد العالمي

وتجسد فعلها بشكل أساسي بالعولمة المالية بحيث أصبح هذا النوع من النشاط ينظم الاقتصاد الدولي أكثر من التجارة، فلقد تسارعت موجة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بفعل العولمة المالية التي تتميز بعملية اندماج الأسواق المالية وحرية تحركات رأس المال بين الأسواق وإزالة نظم الرقابة المالية والنقدية وحرية تحرك الأصول المالية عبر الحدود، هذا وأن عولمة النشاط المالي هي مرحلة مجسدة لمرحلة التحررية الاقتصادية وسقوط منطق الحواجز وهي مرحلة مكتملة لمرحلة التحررية التجارية بإشراف منظمة التجارة العالمية وعولمة الإنتاج والتجارة. والعولمة المالية باتت من الوسائل التي تجرد الدول

النامية من كل دفاعاتها الاقتصادية، ولعل ابرز المخاطر المتوقعة من موجة تسارع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو أنها تأتي لأغراض المضاربة وتحقيق الأرباح وتخرج مع أول شرارة لبوادر الأزمة المالية في البلدان التي تستضيفها، كما حصل في أزمة جنوب شرق آسيا لذلك فإن هذه التدفقات أن لم تكن منضبطة ومراقبة فأنها قادرة على أن تضرب ضربة إعصار (ضيا، 2008، ص44).

كما فعلت في جنوب شرق آسيا إذ دخلت أسواق الأوراق المالية وقلبت هذه الأسواق رأساً على عقب، والنقطة المركزية هنا أن هذه التدفقات دمرت اقتصاديات جنوب شرق آسيا، دون أن تتعرض هي لأية خسارة (الجميل، 2004، ص134).

ويُعرف الاستثمار بأنه عملية توظيف رؤوس الأموال المتاحة، والتي يمكن توفيرها من مختلف المصادر كالفوائض الاقتصادية والمدخرات الخاصة والاقتراض من الأسواق، وإدارة تلك الأموال في اقتناء الأصول والقيام بالمشاريع بقصد تحقيق أهداف المستثمر والمستثمر له (جمعي، 2009، ص55).

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الاستثمار بأنه عبارة عن الاستثمارات المباشرة الموجهة للاستثمار، وهي تتضمن الأموال التي تنفق في سبيل تمويل إنشاء المشروعات الجديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة، والأموال التي تنفق من أجل التملك الكلي أو الجزئي سواء كان ذلك لمشروع قائم عن طريق الشراء المباشر، أو شراء أسهم فيه، وقد عرف أيضاً بأنه الزيادة في الأصول الرأسمالية، في حين عرفه البعض بأنه صافي الإضافات الناتجة في مجمل ثروة المجتمع، ولذا فإن الاستثمار بشكل عام يعتبر إنباء للذمة المالية لدولة ما (شمس الدين، 2007، ص 86-87).

تجدر الإشارة إلى أنواع الاستثمارات وهي: الاستثمار الوطني، والاستثمار الأجنبي كذلك هناك الاستثمار التلقائي، والاستثمار المستحفز، والاستثمار العيني، والاستثمار النقدي، والاستثمار العام، والاستثمار الخاص)

ويمكن التفرقة بين تلك الأنواع، ففي حين يعبر الاستثمار الوطني عن المدخرات التي توجه لتكوين رأس مال حقيقي جديد داخل الدولة، يعبر الاستثمار الأجنبي عن استخدام المدخرات التي توجه لتكوين رأس مال حقيقي جديد داخل الدولة، يعبر الاستثمار الأجنبي عن استخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة، ومن ناحية أخرى يعتبر الاستثمار التلقائي هو ذلك الاستثمار القائم على الدولة دون النظر لاعتبارات العائد، في حين أن الاستثمار المستحفز هو استثمار الأفراد بدافع العائد المتوقع منه، أما ما يعرف بالاستثمار العيني فهو عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو المحافظة على الحالية أو تحديثها، بينما الاستثمار النقدي هو المقابل النقدي له بالعملتين المحلية

والأجنبية في حين أن الاستثمار العام هو الاستثمار الذي تقوم به الدولة بينما الاستثمار الخاص هو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد (أبوتكية، 2010، ص-ص 2-33).

ويستند تصنيف الاستثمارات إلى معايير أو أسس متعددة، إذ يمكن أن تتباين وفق معيار الزمن وهناك استثمارات طويلة ومتوسطة الأجل نظرا إلى امتلاكها أدوات مالية متداولة في أسواق رأس المال أو استثمارات قصيرة الأجل لامتلاكها أدوات متداولة في الأسواق النقدية كما يكن التمييز بين الاستثمارات استنادا إلى معيار المجالات ومن ثم يمكن تقسيمها إلى استثمارات مادية أو مالية أو بشرية أو معلوماتية، وإلى جانب هذين المعيارين يمكن تمييز الاستثمار قطاعيا أو وفق اتجاهات التأثير أو مكانيا، وفي هذا السياق يمكن تصنيف الاستثمارات وفق معيار التخصص المؤسسي الذي يميز الاستثمارات بين فردية أو جماعية حكومية أو خاصة محلية أو أجنبية (عبد السلام، 2007، ص 65).

ثانيا- دور بورصة الأوراق المالية في الاقتصاد الجزئي .

التحليل الأساسي يهتم بدراسة الظروف المحيطة بالمنشأة سواء الظروف الاقتصادية العامة أو ظروف الصناعة التي تنتمي إلى تلك المنشأة، أو ظروف المنشأة نفسها، وذلك للتوصل إلى معلومة قد تفيد في التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح المستقبلية للمنشأة التي بدورها من أحد المحددات الأساسية للقيم السوقية للأسهم.

يستند التحليل الأساسي الى طريقتين الطريقة الأولى تتمثل في التحليل الكلي فالجزئي أي تناول المؤشرات الكلية التي تؤثر على المنشأة والانتقال تدريجيا الى الظروف الجزئية التي تحكم صناعه هذه المنشأة، وتتضمن هذه الطريقة ثلاثة مراحل فرعية:

المرحلة الأولى: التركيز على تحليل الظروف الاقتصادية بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية وتأثيرها على سوق المال.

المرحلة الثانية: مرحلة تحليل الصنع وذلك من اجل التعرف على الصناعات الواعدة إما بسبب الظروف الاقتصادية التي يحتمل أن تسود في المستقبل او بسبب التطور التكنولوجي والتغيرات الاجتماعية وسياسية.

المرحلة الأخيرة: التحليل على مستوى المنشأة بهدف التعرف على أفضل الصناعات داخل المنشأة التي يوصى المحلل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها. (الركابي، 2012).

ثالثاً- دور الأسواق الأولية في تمويل التنمية

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في تمويل التنمية والبنية التحتية، حيث أنها توفر قنوات تمويل أطول عمراً لتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية، وبأسعار تنافسية إضافة إلى النفاذ إلى قاعدة عريضة من المستثمرين مما يُخفض من تكلفة الحصول على التمويل.

كما توفر أسواق المال فرصاً لتمويل أنشطة ذات درجات مخاطرة أعلى من التي يقدم عليها القطاع المصرفي، أيضاً توفر أسواق المال الدولية فرص كبيرة في الوصول للتمويل بتكلفة أقل والنفاذ لشرائح من المستثمرين التي تستهدف الأدوات المالية الأطول عمراً إضافة إلى المستثمرين المتخصصين في تمويل البنية التحتية (عوض الله، ٢٠٠٦، ص 11).

كما توفر أسواق التمويل المحلية المزيد من الفرص لتمويل مشروعات البنية التحتية مما يستلزم تنميتها، ذلك على سبيل تعبئة التمويل بالعملة المحلية وبالتالي إدارة مخاطر العملة وإدارة أفضل للتضخم. كما أن التمويل عن طريق الأسواق المحلية يناسب الدول التي ترغب في الاعتماد على المصادر المحلية في تمويل التنمية. أيضاً تمثل أسواق التمويل المحلية فرصاً استثمارية جاذبة لكل من المدخرين والمستثمرين على السواء، حيث أنها توفر عوائد على الاستثمارات أفضل من الودائع المصرفية، أخذاً بالاعتبار منظومة المخاطر واحتياجات السيولة. وبتنوع الأدوات المالية الموجودة في السوق، تساعد الأسواق المالية المستثمرين على تنويع المحافظ وإدارة المخاطر، وخصوصاً المستثمرين من المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين

وبناءً عليه، توفر أسواق المال قنوات تمويل طويلة الأجل وذات مخاطرة أعلى من التي توفرها البنوك التجارية مما يستلزم تنمية أسواق التمويل المحلية. وبالتالي لجأت العديد من الدول العربية لانتهاج سياسات من شأنها اللجوء إلى الأسواق المالية لسد الفجوات التمويلية، وتنمية أسواق التمويل (العثمان، 2001، ص 77) مثل:

اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق بدلا من الاقتراض المباشر

اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المحلية، في مقابل الأسواق الدولية، وبالتالي العمل على تنظيم وتعميق أسواق التمويل المحلية من خلال مجموعة من الاستراتيجيات.

تنويع أدوات الإصدار بين السندات والصكوك على المستويين المحلي والدولي بحسب القدرة الاستيعابية للأسواق المحلية ومدى عمقها وتنوع قاعدة المستثمرين بها، إضافة إلى إقبال المستثمرين في الأسواق الدولية ومدى دورية تلك الإصدارات واعتماد السوق عليها.

رابعاً- دور السوق الثانوية في النشاط الاقتصادي

سوق التداول أو السوق الثانوية تعبر عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة (V. K. 2002. Pg. 32-36) وللسوق الثانوية أهمية بالغة للاقتصاد القومي، فعملية شراء وبيع الأوراق المالية ليست استثمارات مالية فقط -كما يترأى للبعض - ولكنها استثمارات اقتصادية أيضاً فالمدخر (المستثمر) عندما يشتري الأوراق المالية من البورصة، فهو يعمل على تحرير سيولة تصبح متاحة للاستثمار في فرص أخرى داخل الاقتصاد القومي، وبغض النظر عن طريقة استخدام هذه السيولة، فإنها ستقلل تكلفة الفرصة (أو الخسارة) البديلة حال استعمالها لتمويل استثمار جديد، وستؤدي إلى زيادة المنفعة في حال استعمالها لتمويل إنفاق استثماري (M'Erain، 1995، p.56).

وتتبع أهمية السوق الثانوية من أنها تعمل على تحويل الأوراق المالية أو بيعها خلال آجالها المحددة، مما يجعل المستثمر (المدخر) مطمئناً إلى أنه يستطيع الحصول على السيولة (النقد) اللازمة له في أي وقت يريده.

والأسواق الثانوية إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة لديها، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات فيما بينهم، ويحددون الأسعار وفقاً لحجم العرض والطلب.

من جانب آخر أهمية الأسواق المالية تنبع من مقدرتها على تجميع وتنمية رأس المال المدخر وتوزيعه على مجالات الاستثمار المختلفة الأمر الذي يساعد في تنفيذ خطط وبرامج التنمية الاقتصادية (Poitras، 2009—2002، G.، pp 11-50). ويتمثل دور سوق الأوراق المالية وأهميتها في نقل الأموال الفائضة من قنوات الادخار وتوظيفها في قنوات الاستثمار في القطاعات ذات الحاجة إلى تلك الأموال وتقوم السوق بهذا الدور من خلال ما يتم فيها من عمليات مالية تقوم على تنمية إصدار الأوراق المالية وطرحها على الجمهور للاكتتاب بها ومن ثم تداولها بيعاً وشراءً. إن لقيام سوق نشطة وقوية للأوراق المالية في دولة ما دوراً رئيساً وفعالاً في دعم نموها الاقتصادي عامة فهي تشجع على تنمية الادخار وتوجيهه إلى الاستثمار المنتج كما تساعد على تحقيق الكفاءة في أسلوب توزيع الموارد المالية وتمكين عوامل العرض والطلب من حشد تلك الموارد مع السعي نحو تحقيق توزيع أكثر عدالة للدخل والثروة فأسواق الأوراق المالية تعد بطبيعتها المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار طويل الأجل ومن خلال إصدارات الأسهم والسندات من قبل الحكومات وشركات القطاع الخاص تم تمويل الانطلاقة الصناعية في الدول الصناعية المتقدمة. إن حاجة الدولة إلى حشد المدخرات وزيادة حجم الاستثمارات وجذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل مساهمات بعيدة عن زيادة عبء المديونية الخارجية تعتبر أهم الدوافع لقيام الدولة بالعمل على تطوير أسواق الأوراق

المالية الناشئة. ويمكن توضيح أهمية سوق الأوراق المالية ودوره في تنمية الاقتصاد القومي (Penman، 2013، S. H.، pp98-114).

ولقد اختلفت نظرة الباحثين حول الدور الذي تقوم به سوق الأوراق المالية بين من يمدحها وهم الغالبية، وبين من ينتقدها؛ وهم الأقلية، وكان لكل وجهة نظره التي قدّم لها تحليلاً ملائماً.

وتمثل رأي المؤيدين لبورصة الأوراق المالية بالدور الذي تلعبه بتحقيق النمو الاقتصادي وذلك لأنها تعتبر ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على القطاع الخاص. ويبرز دور هذه السوق كإحدى الآليات المهمة لتجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أوراق مالية مختلفة. ولذلك فالبورصة تؤدي وظيفة التوسّط من خلال تعبئة المدّخرات النقدية وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية المختلفة، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي.

وحسب وجهة النظر هذه، فإن البورصات ساهمت بفعالية في تعبئة وتحريك الفائض الاقتصادي، وتوفير الحافز على الادخار وعلى الاستثمار، وعلى تشجيع الأفراد على الدخول للاكتتاب في الأوراق المالية المختلفة. ويخلص هذا الرأي إلى أن البورصة كلما كانت فعالة، كلما كانت أقدر على أداء رسالتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ونموّه (البراوري، 2005، ص 45 - 49).

وذهب رأي آخر في توجيه الشك إلى الرأي الأول القائل بأن البورصة تلعب دوراً في تحقيق النمو الاقتصادي.

ويلاحظ أن الجدل النظري ما زال دائراً حول مدى الارتباط بين النمو الاقتصادي وسير العمل في أسواق الأوراق المالية، ونقل آراء البعض من المعارضين للبورصة؛ والتي منها ما ينص على: أن "هناك مبالغة في العلاقة بين التمويل والتنمية الاقتصادية، وأن البورصة لا تعدو أن تكون مجالاً للمقامرة، وأن أسواق الأوراق المالية لا ترتبط بالأساسيات الاقتصادية، وأن الكثيرين يخشون من أن تؤدي التدفقات النقدية الأجنبية إلى البورصات الناشئة في البلاد النامية إلى تحركات مفرطة في الأسعار وإلى عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي، وأن هناك شكاً في الدور الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية في دفع عجلة النمو الاقتصادي" (السعيد، 1999، ص 48).

خامساً- دور أسواق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي:

تعتبر سوق الأوراق المالية قناة مهمة لتمويل الاستثمار لكونها تمثل سوقاً لتراكم رأس المال وذلك لقدرتها على توظيف رؤوس الأموال، كما هو عليه الحال في المجالات الاستثمارية الأخرى، من جهة ولارتباطها الوثيق والمهم باقتصاديات السوق من جهة أخرى، إلى جانب بروز ظاهرة تقويم أسعار صرف العملات

وأسعار الفائدة على الصعيد الدولي، والذي أدى في الكثير من الأحيان إلى عدم وجود أية عوائق أمام تدفقات رؤوس الأموال بهيئة أدوات ائتمانية وادخارية متنوعة وعمليات أجنبية، سيما وأن تطور الأسواق المالية هذه جاء في أعقاب التطورات الاقتصادية واتساع حالات الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، حيث ظهرت مؤسسات لتوظيف المدخرات في المجالات الاقتصادية الإنتاجية المختلفة، باعتبارها حلقة وصل بين الأفراد والمؤسسات المختلفة التي تقوم بالادخار وبين المشروعات المنتجة في الاقتصاد (Wachter، 2002، ج. 9163-).

يمكن القول بأن أهمية سوق الأوراق المالية تتجلى في جملة من المهام التي تؤديها في اقتصاديات البلدان التي تتواجد بها، والتي تنعكس من خلال الأدوار التي تلعبها هذه السوق إذا ما توفرت لها البيئات المناسبة لعملها، والتي يمكن إجمالها في الآتي (Munk، C. and C. Sorensen، 2013، pp99-114).

تمثل سوق الأوراق المالية القناة التي يتم عبرها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض للوحدات التي تعاني من عجز، أي بمعنى آخر التوسط بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد، ويتم ذلك التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق.

كما تلعب سوق الأوراق المالية دوراً في خلق السيولة الكافية للمدخرين (المستثمرين)، عند رغبتهم في تسهيل استثماراتهم في الأوراق المالية، من خلال إمكانية تحويل الاستثمارات الطويلة الأجل (بصورة خاصة) إلى أصول سائلة بسهولة ويسر وبسعر مناسب، إذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، أو أرادوا تغيير محافظ أوراقهم المالية، كما أن السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات أقل مخاطرة وأكثر ربحية مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات.

3.1.3 بعض الدراسات للتأثير الإيجابي للأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

توفر أسواق المال فرصاً لتمويل أنشطة ذات درجات مخاطرة أعلى من التي يقدم عليها القطاع المصرفي، أيضاً توفر أسواق المال الدولية فرص كبيرة في الوصول للتمويل بتكلفة أقل والنفذ لشرائح من المستثمرين التي تستهدف الأدوات المالية الأطول عمراً إضافة إلى المستثمرين المتخصصين في تمويل البنية التحتية (عوض الله، ٢٠٠٦، ص 11).

كما توفر أسواق التمويل المحلية المزيد من الفرص لتمويل مشروعات البنية التحتية مما يستلزم تنميتها، ذلك على سبيل تعبئة التمويل بالعملة المحلية وبالتالي إدارة مخاطر العملة وإدارة أفضل للتضخم. كما أن التمويل عن طريق الأسواق المحلية يناسب الدول التي ترغب في الاعتماد على المصادر المحلية في تمويل التنمية. أيضاً تمثل أسواق التمويل المحلية فرصاً استثمارية جاذبة لكل من المدخرين والمستثمرين

على السواء، حيث أنها توفر عوائد على الاستثمارات أفضل من الودائع المصرفية، أخذاً بالاعتبار منظومة المخاطر واحتياجات السيولة. وبتنوع الأدوات المالية الموجودة في السوق، تساعد الأسواق المالية المستثمرين على تنويع المحافظ وإدارة المخاطر، وخصوصاً المستثمرين من المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين

وبناءً عليه، توفر أسواق المال قنوات تمويل طويلة الأجل وذات مخاطرة أعلى من التي توفرها البنوك التجارية مما يستلزم تنمية أسواق التمويل المحلية. وبالتالي لجأت العديد من الدول العربية لانتهاج سياسات من شأنها اللجوء إلى الأسواق المالية لسد الفجوات التمويلية، وتنمية أسواق التمويل (العثمان، 2001، ص77) مثل:

اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق بدلاً من الاقتراض المباشر
اللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المحلية، في مقابل الأسواق الدولية، وبالتالي العمل على تنظيم وتعميق أسواق التمويل المحلية من خلال مجموعة من الاستراتيجيات.
تنويع أدوات الإصدار بين السندات والصكوك على المستويين المحلي والدولي بحسب القدرة الاستيعابية للأسواق المحلية ومدى عمقها وتنوع قاعدة المستثمرين بها، إضافة إلى إقبال المستثمرين في الأسواق الدولية ومدى دورية تلك الإصدارات واعتياد السوق عليها.

2.3 الآثار السلبية للأسواق المالية

سوق الأوراق المالية نمط استثماري رأسمالي، يقوم على تداول الأسهم التي تمثل أصول الشركات العينية والنقدية، وعلى تداول السندات التي تمثل قروضاً ربوية، بالإضافة إلى حصص التأسيس.

وإن الاستثمار في أسواق رأس المال راهناً يتصف بالحساسية المفرطة، بسبب تأثره بالمخاطر الخارجية التي تسود في الاقتصاد العالمي والإقليمي والمحلي، وذلك بسبب تداخل الاقتصاد العالمي ببعضه البعض، فقد نجد شركة معينة على غرار شركة دبي العالمية، يصار إلى تداول أسهمها داخل بورصة معينة كبورصة دبي مثلاً، لكن استثماراتها تمتد إلى عدة دول، فإن تعرضت لمخاطر في أي دولة، فإن ذلك يصل إلى البورصة التي يتم تداول أسهمها فيها، والعكس صحيح. كذلك يتأثر الاستثمار بالمخاطر الداخلية السائدة داخل البورصة، والناجمة عن الأساليب الاستثمارية المعتمدة للأسهم والسندات.

المطلب الأول : التلاعب في الأسواق المالية

المطلب الثاني : أبرز الأزمات في الأسواق المالية والنظريات المفسرة لها

1.2.3 التلاعب في الأسواق المالية

ينصرف مفهوم التلاعب في اسواق المال بشكل اجمالي الى كافة التصرفات التي يمكن ان يقوم بها المتداول أو مجموعة المتداولين من أجل إحداث اختلاف مقصود بين سعر الأوراق المالية وقيمتها بهدف الربح على حساب باقي المتداولين في السوق، وقد وجد التلاعب في سوق الأوراق المالية منذ نشأتها ، إذ عادة ما يشير البعض في هذا المجال الى التلاعب الذي كان يحدث في سوق الأوراق المالية الهولندي، وفي هذا المطلب نشير الى انماط التلاعب في سوق الأوراق المالية والصور التي يتخذها التلاعب في هذا السوق وذلك على النحو التالي:

أولاً-أنواع التلاعب :

من أبرز هذه المخالفات ظاهرة التلاعب والتغريب في السوق المالية، ومصطلح التلاعب قد استخدم كثيراً في سياق تنظيم أسواق الأوراق المالية، ويصف التصرفات المتعمدة للتدخل في حرية السوق وعدالته، من خلال مظاهر مصنعة أو كاذبة أو مضللة فيما يتعلق بسعر الأوراق المالية، ويحدث ذلك عادة إما عن طريق نشر معلومات خاطئة أو مضللة من أجل التأثير على الآخرين للتداول بطريقة معينة أو باستخدام أوامر شراء وبيع متعمدة للتأثير على الأسعار، أو التدوير من أجل فرص للربح، وهناك جملة من أساليب التلاعب في الأسواق المالية يمكن إجمالها فيما يأتي: (عوض الله، الشفافية، 2006، س166).

1- العمليات التي تهدف إلى خفض كبير في أسعار الأسهم لشركة معينة عن طريق بيع كميات كبيرة منها - وعلى المكشوف - دون أن يكون هناك سبب يتصل بالأداء الاقتصادي للشركة يبرر هذا الانخفاض تتبعه عمليات شراء أخرى لكميات كبيرة من هذه الأسهم بأسعار منخفضة جداً، مما ينتج عنه تحقيق أرباح كبيرة عندما تعود الأسعار إلى سعرها الطبيعي بعد ذلك.

2- العمليات التي تهدف إلى رفع السعر، وذلك عن طريق الشراء بالطريقة السابقة نفسها بأسعار مرتفعة لسهم معين لكي تضاعف سعر البيع عن السعر الطبيعي للسوق.

3- العمليات التي تتم عن طريق نشر أخبار كاذبة أو إشاعات والقيام بعمليات بيع موازية مقارنة أو في نفس مستوى الانخفاض لكي تزيد من الاتجاه نحو الانخفاض

إن المضاربة المشروعة هي القوة المنشطة لسوق رأس المال وبدونها تظل السوق راكدة. كما أن المضاربة المشروعة هي التي تحد من التقلبات والتموجات الشديدة في الأسعار، فالمضاربة هي التي تحد من الآثار الحادة للصعود أو الهبوط في الأسعار لأن حركات الصعود والهبوط العنيفة من شأنها أن تهز الأسواق وتخل بتوازنها وتلحق بالمتعاملين في السوق الضرر الكبير.

ليس هذا فحسب، بل إنها تحد من الجموح في الصعود والهبوط على السواء فيمنع ذلك الشعور بالذعر الذي يستولى على السوق في ساعات الشدة من أن يقذف بالأسعار إلى الحضيض

ولكل هذه الأمور فإن المضاربة المشروعة توفق بين العرض والطلب حيث إنه عندما تنخفض الأسعار في البورصة يتدخل المضاربون بالشراء وينتج عن ذلك الحد من استمرار الانخفاض نتيجة زيادة الطلب على الأوراق المالية، وعند ارتفاع الأسعار يتدخل المضاربون لبيعوا ما بحوزتهم من أوراق وينتج عن ذلك الحد من الاستمرار في ارتفاع الأسعار بسبب زيادة المعروض من الأوراق المالية وبذلك تعمل المضاربة على تقليل الفوارق بين الأسعار

إن المضاربة تزيد وتشجع حركة التداول بالنسبة لكميات كبيرة من الأوراق المالية مما يزيد من ازدهار البورصة ويتعاضد دورها، وحيث إن المضاربين يهدفون إلى الحصول على الربح الناتج عن فروق الأسعار، فإن ذلك يدفعهم إلى البيع والشراء عند أقل تغيير في السوق لكي يستغلوا كل عامل جديد من شأنه أن يؤدي لإعادة التوازن للأسعار فيتسع نطاق المعاملات ويعظم نشاط السوق وتزداد مرونتها وتتحقق لها صفة الاستمرار الأمر الذي يؤدي إلى سهولة استبدال الصكوك بنقود والنقود بصكوك أي توفير السيولة دون إحداث هزات عنيفة في الأسعار، كما أن سهولة وسرعة تحول الصكوك إلى نقد يعتبر ميزة جوهرية لا تصلح سوق الأوراق المالية بدونها كأداة لجذب الادخار (عوض الله، 2006، ص 166)

وللمضاربة دور هام في تنشيط السوق الأولية وتغطية الاكتتاب العام: فقد يقبل جمهور المستثمرين على الاكتتاب في أسهم الشركات التي يتوافر الثقة فيها والتي تحظى بدعاية وإعلان متميز وعند ذلك تغطي هذه السهم بالكامل، ولكن هناك العديد من الأسهم التي لم تتضح مزاياها للمستثمرين لضعف الدعاية والإعلان عنها ولعدم وصول المزايا الحقيقية لهذه الأسهم إلى جمهور المستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى عدم تغطية الاكتتاب بالكامل فيقوم المضاربون بشراء هذه الأسهم التي لم يتم الاكتتاب فيها والاحتفاظ بها حتى يتمكنوا من بيعها بيعا مربحا إلى المستثمرين عندما تتوافر ثقتهم فيها

والتلاعب بالأسعار؛ وهي ما يسمى بالمضاربة غير المشروعة، لها أضرار وآثار سلبية على أسواق المال، ويعني التلاعب بالأسعار مثل قيام متداول أو تواطؤ مجموعة من المتداولين بالتدخل في قوى السوق (العرض والطلب) لتحقيق مصلحة خاصة مما يؤثر بالسلب على كفاءة السوق، لأنه يقوم باستدراج بقية المتداولين لتوفير السيولة وتنفيذ الصفقات عند أسعار بعيدة بدرجة أو بأخرى عن القيم الفعلية للأوراق المالية.

وفي الأجل الطويل يؤدي انتشار التلاعب في السوق إلى زيادة احتمال وقوع غبن في التداول فتقل الثقة في السوق من جانب المتداولين الأمر الذي يجعلهم ينصرفون عن هذه السوق مما يتسبب في إضعاف سيولة السوق.

ويؤدي التلاعب بالأسعار إلى زيادة حدة تقلب الأسعار والكميات المعروضة والمطلوبة من الأوراق المالية، فالأصل أن "البورصة هي مرآة الاقتصاد" فإذا كانت أسعار الأوراق المالية فيها ليست حقيقية وإنما أسعار مصطنعة فإنها تكون صورة زائفة غير حقيقية عن وضع الاقتصاد

وينتج عن الوضع السيء الناتج عن التلاعب بالأسعار وضعف الثقة في البورصة أن يفقد صغار المستثمرين الجانب الأكبر من رؤوس أموالهم التي استولى عليها المتلاعبون بالأسعار مما يساهم بالتالي في حدة الركود ونقص السيولة، كما ينتج عن جشع المتلاعبين بالأسعار ومناورات المقامرین اهتزاز السوق واستفحال أمرها.

ليس هذا فحسب بل قد يؤدي التلاعب بالأسعار إلى آثار معنوية سيئة حيث إن التحول المفاجئ إلى الثراء وتضخم الثروة دون جهد أو سبب جدي ظاهر، قد يؤدي بالناس إلى عدم الجد والمثابرة، وربما تكون دعوة صريحة للمقاومة خصوصا لدى الشباب خاصة العاطلين من خريجي الجامعات (بوردين، 2017، ص-ص: 5-1)

وعلى المستوى العالمي، فإن إعادة هيكلة المؤسسات المالية العالمية والأسواق المالية سارع بتكوين ثروات هائلة ناتجة غالبا عن المضاربات غير المشروعة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية وحدها ارتفع عدد المليارديرات من عام ١٩٨٢ إلى ١٤٩ عام ١٩٩٦ ، وأن نادي المليارديرات في الكرة الأرضية يضم حاليا ٤٥٠ عضوا يملكون ثروة تفوق قيمة الناتج القومي الإجمالي لمجموعة الدول الفقيرة في العالم حيث يعيش ٥٦ % من شعوب العالم ومدلول ذلك غاية في الخطورة إذ يعني أن تلك المؤسسات تتمتع بمقدرة مالية تفوق كل مؤسسات الإصدار في العالم أجمع التي لا تستطيع سواء فرادى أو مجتمعين أن تكافح ضد المضاربة غير المشروعة التي تقوم بها هذه المؤسسات. ويمكن أن يتحول المال في أيدي هذه المؤسسات إلى أسلحة الدمار الاقتصادي الشامل إذا استخدم بطريقة منحرفة. (عوض الله، 2006، ص166)

لهذه الأسباب جرمت كافة التشريعات ومنها التشريع المصري كافة صور المضاربات غير المشروعة، وأهمها التلاعب بالأسعار، ولعل أحد أهم آليات محاربة ظاهرة التلاعب بالأسعار، وتحقيق الكفاءة لسوق المال هو إقرار مبدأ الشفافية والافصاح.

ظاهرة استغلال المعلومات الداخلية في الشركات المساهمة في بورصة الأوراق المالية:

يعد استغلال المعلومات الداخلية من أهم صور المضاربة غير المشروعة، ويعد انتشار هذا المسلك المجرم يشكل مساساً وتهديداً لهيئة القانون ومن ثم هيبة الدولة، وينحصر النشاط المؤام الذي يقوم به المطلع على أسرار أسهم الشركات في أشخاص محددين، باعتبار أن السمة المميزة للمطلع هي قدرته - من خلال موقعه الوظيفي داخل الشركة - على التوصل إلى المعلومات غير المعلنة للمساهمين أو لأسواق المتعاملين في الأوراق المالية.

ويقصد بالمطلعين الأشخاص الذين تتوافر لديهم بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التي يؤدونها أو بحكم صلاتهم معلومات هامة لا تتوافر لغيرهم ويكون لتلك المعلومات عند إعلانها تأثير على أسعار الأوراق المالية المتداولة، والمعلومة الداخلية تعني كافة المعلومات الجوهرية التي لم يتم الإعلان عنها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بالعرض أو أعمال الشركة.

ثانياً- صور التلاعب :

هناك صور متنوعة، ومتعددة للتلاعب، بل ومتجددة، ويمكن ذكر أبرز هذه الصور المشهورة للتلاعب على النحو الآتي: (البربري، 2001، ص- ص12-20)

الصورة الأولى: البيع الصوري.

ومن صور البيوع الصورية:

1. أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أريد له الهبوط، والهدف من ذلك إيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات في سعر السهم. وتسمى هذه العملية من المضاربات (بعملية التدوير)

2. أن ينتهز المضارب المتلاعب فرصة ارتفاع في القيمة السوقية لأسهم يمتلكها، فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين ببيعها عليهم بسعر أعلى من السعر الجاري في السوق، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له بسعر أعلى، والنتيجة مزيد من الارتفاعات في قيمتها السوقية ثم يقوم المضارب ببيع ما يملكه بالسعر المرتفع ثم تكون النتيجة تدهور سعر السهم. ويطلق على هذه الطريقة طريقة (التصريف) عند إرادة المضارب بيع هذه الأسهم، وطريقة (التجميع) لمن أراد أن يشتري السهم. (دوابة، 2004، ص-ص: 66-82) والتصريف؛ معناه: بيع الأسهم التي يمتلكها، والتجميع: شراء هذه الأسهم بحيث يقوم المضارب بالشراء من نفسه، ورفع قيمة السهم السوقية من خلال تعدد المحافظ التي يديرها لجذب الانتباه، ولزيادة قيمة السهم للتسابق عليه قبل إقفال السهم النسبة اليومية له فيقوم المتداولون بالشراء

كي يظفروا ببعض الأرباح قبل الإقفال. فيقوم بالبيع والتصرف عليه، ولزيادة التغيرير قد يلامس السهم النسبة القصوى لليوم أكثر من مرة، ثم يتدهور السهم بالنزول ثم يقوم بزيادة الشراء على نفسه حتى يرتفع ثم يقوم بالتصرف وهكذا حتى نفاد الكمية التي لديه (المري، 2011، ص256)

3. الاتفاق بين بعض المضاربين من خلال التوصيات على شراء سهم من الأسهم المدرجة بغرض رفع قيمته إلى حد معين ثم بيعه بكميات كبيرة من خلال هذه المجموعات، والهدف من هذا البيع إيهام المتعاملين أن هناك تغيرات سعرية حدثت للسهم، وهذه السلسلة من البيوع من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض بقيمتها السوقية بشكل يوحي بتدهور حالة المنشأة المصدرة لها وهنا يصاب بعض المتداولين بالذعر مما يدفعهم إلى التخلص مما يمتلكونه من هذه الأسهم الأمر الذي يترتب عليه عروض كبيرة بدون طلب موازٍ فيهبط السعر، وعندها يتدخل المتلاعب فيشتري الأسهم (عبد الرسول، ٢٠٠٧ م، ص122)

الصورة الثانية: التلاعب في عروض الأسعار

تقوم كافة الأسواق بعرض أسعار كافة الصفقات التي تتم فيها وتسمح لبعض وسائل الإعلام بعرضها، ويحدث في كثير من الأحيان تلاعب في عرض شريط الأسعار على النحو الآتي

1. يقوم بعض الأفراد بشكل غير معلن عندما تبدأ الجلسة بالاتفاق على محاولة تثبيت سعر رخيص للسهم، بعيداً عن السعر الفعلي، حتى إذا شاهده بعضهم انخدع به، ومن ثم يبدأ في البيع بأسعار منخفضة خوفاً من انخفاضات أخرى.

2. قد يظهر سعر على الشاشات أعلى من السعر الفعلي، فيتخذ بعضهم قرار البيع ليتبين بعد ذلك بأن السعر أقل مما شاهد.

3. يقوم صانعو السوق بتثبيت سعر رخيص عند الإغلاق؛ ليوهموا الآخرين بسلسلة هبوط في الأسعار، فيقوموا بالبيع بهذا السعر.

الصورة الثالثة: العروض الوهمية

تتم هذه الطريقة قبل افتتاح السوق المالي للتداول بساعة أو نصف ساعة حيث المضارب المتلاعب، والذي يملك أسهماً كثيرة في سهم ما بعرض عروض بيع، بصفقات مختلفة؛ ليوهم المضارب (الجاهل) غير المحترف بأن هذه العروض من أشخاص كثر.

وهدف هذه الطريقة الإيهام بأن السهم عليه (تصرف)، أو لديه خبر سيء، فيقوم ملاك السهم بعرض عروضهم للبيع بسعر أقل من سعر المضارب المتلاعب، حتى يغتنموا فرصة البيع أولاً، حتى إذا لم يبق لافتتاح السوق إلا دقائق معدودة، قام بإلغاء أوامر العرض، ثم سحب عروض ملاك الأسهم المخدوعين،

فاشترها منهم، ثم يبدأ السهم بالصعود تدريجياً، فيقوم المتداولون بشرائها مرة ثانية، ثم يقوم المضارب المتلاعب ببيعها عليهم بفارق سعري عالٍ وجديد. (إقبال، 2006، ص550).

في المقابل إذا علم المضارب المتلاعب بأن هناك أخباراً سيئة للسهم أو أن طلب الشركة المساهمة بزيادة رأس المال قد رفض من هيئة السوق المالية قبل إعلان الخبر في السوق، فيقوم بعرض طلبات لشراء السهم بأسعار متفاوتة وبصفقات مختلفة، ليوهم المتداولين بأن السهم يحمل محفزاً أو خبراً جيداً فيسارع الناس بعرض طلباتهم بسعر أعلى، فإذا لم يبق على افتتاح السوق إلا دقائق قام بإلغاء جميع طلباته فما أن يفتتح السوق إلا ويقفز السعر السوقي إلى الأعلى، فيغتنم فرصة هذا الصعود ليعرض جميع أسهمه للبيع، ويقوم بالتصريف حتى تعاد نفاذ الكمية لديه (بوردين، المضاربة، 2017، ص-ص: 1-5).

الصورة الرابعة: الإشاعات وتسريب المعلومات الخاطئة.

يعتمد بعض كبار المتداولين إلى نشر الشائعات والأكاذيب، وتسريب معلومات خاطئة عن شركة من الشركات المساهمة، والقيام بعمليات تداول تصاحب هذه الأخبار والشائعات، وحث الذين يدعون التحليل الفني ليقوم بالتغريب لموافقة تلك الشائعات. وهذه الطرق تهدف إلى إيجاد فارق سعري مصطنع، وعرقلة الأداء الطبيعي للعرض والطلب، وقد يكون الهدف هو السيطرة على السوق عن طريق الشراء المكثف؛ للاستحواذ على الغالبية العظمى من ورقة مالية معينة في وقت معين، وهذا يهدف إلى تحطيم المنافسة، أو الحد منها عن طريق الشراء المكثف، والوصول إلى سعر احتكاري.

2.2.3 أبرز الأزمات في الأسواق المالية والنظريات المفسرة لها

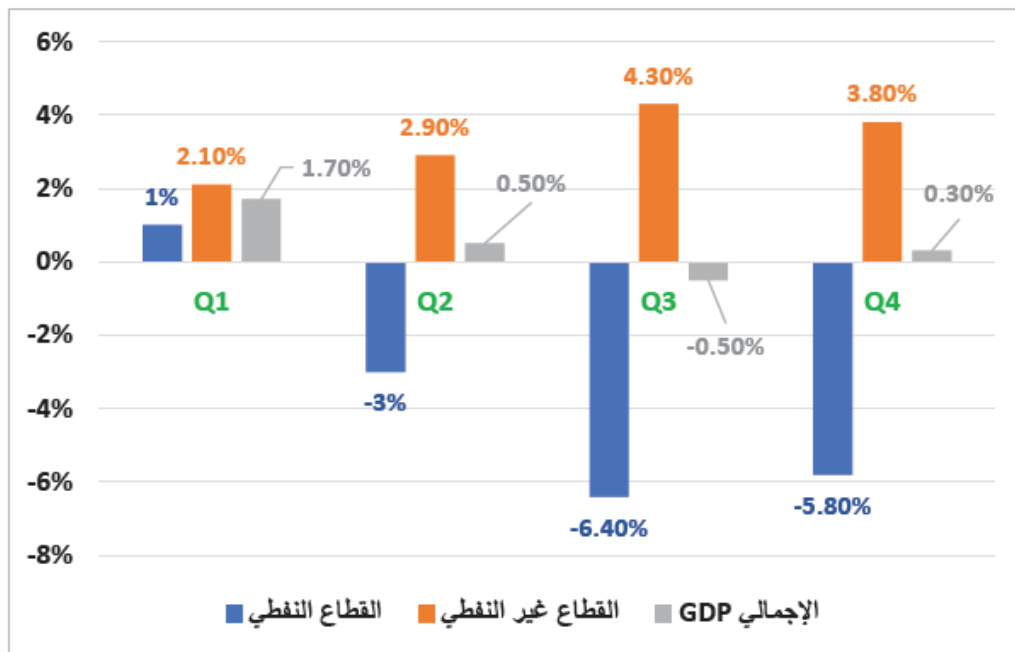
عند النظر إلى الازمات التي تتعرض لها أسواق المال يجب الانتقال من الأمان إلى المخاطرة، حيث أن هناك عوامل أخرى ترجح كفة المخاطرة على كفة الأمان ، وترجع إلى أساليب ميدانية يعتمد عليها المضاربون داخل الأسواق المالية ، وتسهم بالتالي في إيقاع الكثير من المستثمرين في دائرة المخاطر، ولعل أبرز الازمات التي تعرضت لها أسواق المال أزمة كوفيد-19 أو ما يطلق عليه جائحة كورونا وفي هذا المطلب نعرض لهذه الازمة ، ونشير إلى النظريات التي تفسرها على النحو التالي :

أولاً-أبرز الأزمات في الأسواق المالية في العالم عبر التاريخ :

يُمثل تأثير القطاع أو القطاعات التي يعتمد عليها اقتصاد دولة ما أحد المداخل المهمة لمعرفة أثر جائحة كُورونا على صناعة التمويل الإسلامي، ففي دول مجلس التعاون الخليجي على سبيل المثال، وفي غالب الدول العربية وغير العربية النفطية نجد أن قطاع النفط يلعب هذا الدور بصورة واضحة؛ حيث إنه كلما تَعافت أسعار هذا القطاع انعكس ذلك إيجاباً على الأداء الاقتصادي، والعكس صحيح كما يوضح الشكل رقم (1) في حال أكبر اقتصاد خليجي وأكبر مصدر للنفط في منظمة أوبك (KPMG، 6.p).

وقد أظهرت التقارير والدراسات قبل تفشي جائحة كورونا مدى تأثير الصناعة بما يحدث في قطاع النفط وهذا أمر غير مستغرب لأن النفط يمثل أحد المصادر المهمة للدخل والسيولة في التركيبة الاقتصادية للبلاد التي تعتمد عليه بشكل أساسي.

ولقد شكل انخفاض أسعار النفط بمعدل (65%) منذ نهاية عام 2019 أحد القنوات الرئيسة التي أثرت على أداء الاقتصاد السعودي، خاصة وأن حوالي (17%) من صادرات هذه المادة تتجه نحو الصين، وهو ما يمثل ضعفًا ما كانت عليه تلك النسبة إبان فيروس سارس عام 2003 وقد بدأ تأثير الاقتصاد بالوضع المتذبذب في أسواق النفط من عام 2019، كما تُظهر معطيات الهيئة العامة للإحصاء كما في الشكل رقم (1) حيث يظهر مدي الارتباط الكبير بين الاثنين سلبيًا، وإيجابيًا. وهكذا الحال في معظم الدول العربية البترولية.



الشكل رقم (1)

تأثير نمو الاقتصاد السعودي بأوضاع سوق النفط خلال عام 2019

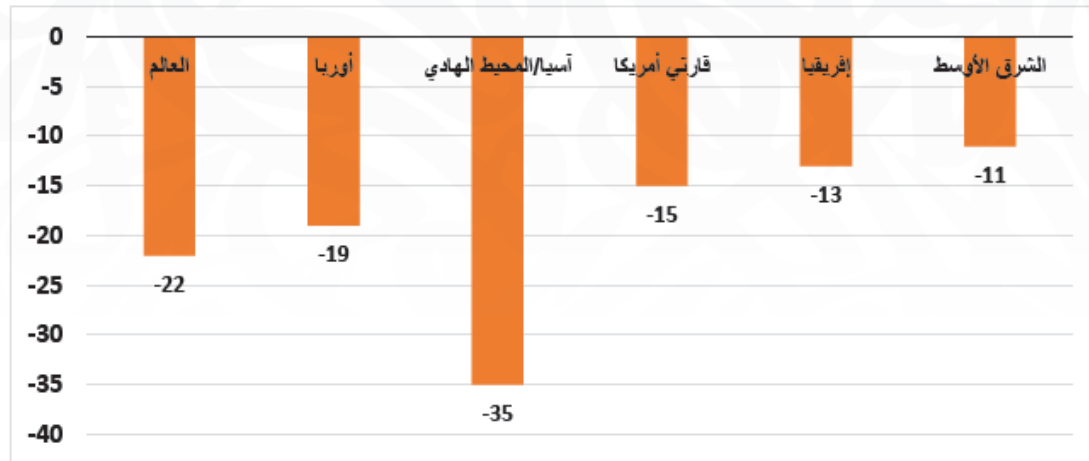
احمد مهدي بلوافي، تأثير تفشي جائحة كورونا المستجد على صناعة التمويل الاسلامي، يوليو 2020، مجلة بيت المشورة، العدد (13) عدد خاص، قطر، الدوحة، اغسطس 2020، ص51.

ولقد شكل انتشار الجائحة تحدياً جدياً للمصارف العربية، لجهة تأثيره على الأرباح المتوقعة ونمو التمويل الذي قد يكون محدوداً خلال عام 2020؛ حيث من المتوقع أن تركز المصارف على المحافظة على مؤشرات جودة الأصول بدلاً من التوسع في منح تمويلات جديدة في ظل الأزمة الحالية (عدنان احمد يوسف، <https://alghad.com>).

ويتمثل جزء من مخاطر التمويل في أن نسبة كبيرة من ودائع المصارف، وخاصة المصارف الخليجية، مصدرها الشركات الحكومية أو المملوكة للدولة، والتي تتراوح ما بين 10 % و 35 % من إجمالي الودائع؛ حيث قد تقوم تلك الشركات بسحب جزء من تلك الودائع، بغرض تمويل الاحتياجات الطارئة المرتبطة بمكافحة الجائحة.

وتشير التوقعات إلى تراجع في ربحية غالبية المصارف العربية خلال عام 2020، وخاصة بسبب تأجيل استحقاقات القروض والارتفاع المتوقع في معدلات التعثر لدى عملاء المصارف. ومن المستبعد جداً أن يؤثر هذا التراجع في الربحية على ملءة المصارف ومتانتها المالية بسبب نسب الرسملة العالية التي تحوزها واحتياطات السيولة الكافية.

كما تأثر الاقتصاد بتوقف الأنشطة أو استمرارها بشكل محتشم -يكاد يُقارب العدم- في القطاعات الأخرى كالسياحة -العمرة والحج على وجه الخصوص والخدمات المرتبطة بها بشكل رئيس كالفندقة، والطيران ووسائل النقل الأخرى وسينعكس هذا الوضع سلباً من غير شك على أداء القطاع المالي والمصرفي، ومنه المصارف الإسلامية التي تُقدم العديد من المنتجات والخدمات المالية لمقابلة الاحتياجات الخاصة بالسفر، أو التعليم، وغيرهما من المتطلبات المؤثرة في الحياة المعاشية للأفراد. وقد ذكرت بعض المصادر أن استخدام بطاقات الائتمان انخفض بشكل كبير في السوق السعودي، وأن الاقبال على عقود التأجير في السيارات انخفض كذلك، وحتى الاقبال على التمويل العقاري تعرض للانخفاض ايضاً وإذا أُضيف لذلك قطاع الأعمال فإن التأثير سيكون أكبر بطبيعة الحال أما بالنسبة لدول جنوب شرق آسيا؛ (p. 8، kpmg)، ثاني أكبر منطقة حاضنة لصناعة التمويل الإسلامي يلعب قطاع السياحة فيها دوراً مهماً في الأداء الاقتصادي لهذه الدول وإن كانت درجة الاعتماد عليه أقل مما عليه الوضع بالنسبة للنفط في دول الخليج، ومن ثم تتأثر بوضعيته سلباً وإيجاباً، وخاصة أن السياحة في منطقة آسيا والمحيط الهادي تأثرت أكثر من غيرها من مناطق العالم كما يُظهر الشكل رقم (2).



الشكل رقم (2)

تأثر قطاع السياحة بتفشي جائحة كورونا على مستوى العالم في الربع الأول من عام 2020

Issue 2. Tourism in SIDS – the ‘sourc: WTO. UNWTO Briefing Note – Tourism and COVID-19
p.4، 2020، Madrid، UNWTO، challenge of sustaining livelihoods in times of COVID-19

جدير بالذكر أن قطاع السياحة يعتبر من أكبر القطاعات الاقتصادية تأثراً بانتشار جائحة كورونا وهي يلعب دوراً مهماً في العديد من الاقتصادات حيث تصل حصة هذا القطاع في الجزر الصغيرة ما نسبته (80%) من إجمالي صادرات هذه الدول، وتتعدى في الغالب نسبة (30%) وبسبب تطورات الأوضاع الناجمة عن تفشي جائحة كورونا تشير توقعات المنظمة العالمية للسياحة التي تراجع عدد السياح الوافدين عالمياً بما يتراوح بين 58 و 78% من عام 2020 (WTO. 2019). (p. 4).

توقعت دراسة تحليلية مشتركة بين المنظمة العربية للسياحة والاتحاد العربي للنقل الجوي أن ينخفض إجمالي عدد المسافرين الكيلومترين المنقولين بنسبة 54.7 % في العام 2020 مقارنة بالعام 2019 بناء على سيناريو التعافي السريع، وبنسبة 71.7 % بناء على سيناريو التعافي البطيء، متوقعة «أن ينكمش الناتج الإجمالي العالمي بنسبة 4.9 % في العام 2020 مقارنة بالعام 2019، بناء على سيناريو التعافي السريع، وأن ينكمش بنسبة 7.1 %» بناء على سيناريو التعافي البطيء.

وعلى صعيد السياحة توقعت الدراسة أن يسجل عدد السياح الدوليين الوافدين، انكماشاً بنسبة 64.7 % في العام 2020 مقارنة بالعام 2019، بناء على سيناريو التعافي السريع، وأن ينكمش بنسبة 79.7 %» بناء على سيناريو التعافي البطيء. كما يُتوقع «أن يتعافى الاقتصاد العالمي ما بين سنة وثلاث سنوات، بينما يُتوقع أن يتعافى السفر الجوي والسياحة ما بين أربع إلى سبع سنوات (المنظمة العربية للسياحة موقع

كما أن ينكمش الناتج الإجمالي في العالم العربي بنسبة 5.7 % في عام 2020، مقارنة بالعام 2019، بناء على سيناريو التعافي السريع، وأن ينكمش بنسبة 7.5 % بناء على سيناريو التعافي البطيء»، متوقعة «أن ينخفض إجمالي عدد المسافرين الكيلومترين المنقولين لأعضاء الاتحاد بنسبة 57.1 % في العام 2020، مقارنة بالعام 2019 بناء على سيناريو التعافي السريع، وبنسبة 73.1 % بناء على سيناريو التعافي البطيء»

ويُسجل عدد السياح الدوليين الوافدين في العالم العربي انكماشاً بنسبة 65.6 % في العام 2020 مقارنة بالعام 2019 بناء على سيناريو التعافي السريع، وأن ينكمش بنسبة 80.5 % بناء على سيناريو التعافي البطيء، كما أن هناك توقعات بأن يتعافى الاقتصاد العربي ما بين سنة وثلاث سنوات، بينما يُتوقع أن يتعافى السفر الجوي والسياحة في العالم العربي ما بين أربع إلى سبع سنوات.

وعلى صعيد الخسائر مقابل الدعم المالي، توقعت الدراسة «أن يصل إجمالي الوظائف المقدرة في جميع أنحاء العالم إلى 197.5 مليون وظيفة، وتمثل الخسائر الاقتصادية للسفر والسياحة 11.4 % من إجمالي الخسائر الاقتصادية. وتشير التقديرات إلى أن الخسائر في الناتج المحلي الإجمالي العالمي سيصل إلى 12.5 تريليون دولار في العام 2020.

أما على صعيد الحلول اللازمة لدعم تعافي الاقتصاد والسياحة والسفر، فأشارت الدراسة التحليلية إلى ضرورة «منح دعم مالي إضافي للاقتصاد من أجل تعويض الخسائر (3.5 تريليونات دولار إضافية)، وتخصيص شركات الطيران بدعم مالي إضافي (ولا سيما في العالم العربي)، وتخصيص حزم من الدعم المالي لقطاع السياحة لتعويض الخسائر، وأن يتبع جميع المعنيين الإرشادات الدولية بما يتعلق بالتدابير الصحية للسياحة والسفر، بما يتناسب ومستوى خطر التعرض للإصابة، وتفادي فرض الحجر الصحي عند الوصول، وتوعية المسافرين حول مستوى الخطورة المنخفض جداً حيال انتقال الفيروس خلال السفر، وتطبيق التدابير الصحية المتعارف عليها.

ومما ينبغي التأكيد عليه أن قطاع السياحة والخدمات المرتبطة به يلعبان دوراً مهماً في اقتصاديات العديد من دول الشرق الأوسط مثل مصر والمغرب، وتونس، والإمارات (دبي على وجه الخصوص)، والسعودية (الحج والعمرة بشكل رئيسي) فقد جاء في مدونة صندوق النقد الدولي أنه حتى أواخر مارس 2020 وصل إلغاء الرحلات السياحية في مصر إلى حوالي (80%) بينما تأثرت خدمات الضيافة والبيع بالتجزئة في الإمارات العربية المتحدة وبلدان أخرى ومن البلدان الأخرى التي لم تُشر إليها المدونة توقف العمرة، وإقامة شعيرة الحج بنسبة محدودة جداً، وهو ما أثر على إيجار الفنادق والشقق المفروشة، والنقل وغيرها من الخدمات المساندة للحج والعمرة، ناهيك عن الخسائر المباشرة فيما يتعلق بالاقتصاد .

ومن جهة أخرى أشار اتحاد المصارف العربية في تقريره رقم (474) إلى أن آثار فيروس كورونا على قطاعي السياحة والطيران سيكون كبيراً؛ حيث يتوقع التقرير أن يشهد عدد سياح العالم العربي انخفاضاً بنسبة (40%) مقارنة بعام 2019 وتراجعاً في الإيرادات قد يصل إلى 28 مليار دولار، مع انخفاض مساهمة قطاع الطيران في الناتج الإجمالي العربي بنحو 65 مليار دولار (اتحاد المصارف العربية، <https://uabonline.org/ar>).

وحتى ما قبل انتشار جائحة كورونا، كانت القطاعات المصرفية في دول الخليج تشهد موجة من الاندماج؛ حيث سعت البنوك إلى طرق لتحسين القدرة التنافسية وخفض تكاليف التشغيل وزيادة رأس المال وسط تباطؤ النمو الاقتصادي وتراجع أسعار النفط. ويبدو أن التباطؤ الاقتصادي الناجم عن انتشار فيروس كورونا قد شجع على موجة جديدة من محادثات الاندماج أو الاستحواذ بين البنوك الخليجية.

ونتيجة لجائحة كورونا لجأت السلطات المالية في العراق إلى تخفيف أيام التداولات، حيث نظمت البورصة العراقية الأسبوعين الماضيين ثلاث جلسات تداول فقط بعدما قرر مجلس محافظتها برئاسة نائير عدنان هاشم تقليص عدد جلسات التداول من خمس أسبوعياً إلى ثلاث جلسات في أيام الأحد والثلاثاء والخميس من كل أسبوع، أي يوم بعد يوم، في إطار إجراءات منع تفشي فيروس كورونا.

وفقاً لإحصائيات السوق المالية العراقية، فقد بلغ عدد الأسهم المدرجة في السوق الأسبوع الماضي 12.2 تريليون سهم، وقيمة الأسهم المتداولة 2.788 مليار دينار عراقي، فيما بلغ عدد الأسهم المشتراة من المستثمرين غير العراقيين 246 مليون سهم بقيمة 218 مليون دينار، وتواجه العراق ضغوطاً مالية نتيجة تفاقم الأوضاع السياسية بجانب غيمة كورونا السوداء التي تداعت تأثيراتها على اقتصادات العالم كافة، يضاف لها عامل تراجع أسعار النفط الذي يعد المصدر الرئيسي للبلاد.

يحتاج الاقتصاد العراقي إلى وضع استراتيجيات لعلاج المشكلات التي تحيط به، ولا جدال أن الحالة الاقتصادية العراقية والاختلالات العميقة التي خلفتها سنوات الاحتلال، وسنوات الإرهاب بعدها كل ذلك يستلزم الشروع في إصلاحات اقتصادية تهدف إلى توسيع القاعدة الإنتاجية، وتغيير بنية الأحادية الجانب وطابع الاقتصاد العراقي الريعي وتحديثه، وتأمين توزيع أكثر عدلاً للدخل والثروة وتنمية الموارد البشرية والعناية بالفئات الاجتماعية الأكثر تضرراً ومن هذا المنطلق لابد أن نؤكد حاجة الاقتصاد العراقي إلى الإصلاح في كافة المجالات.

تجدر الإشارة هنا أن تكلفة هذا الإصلاح ستتفاقم كلما تأخر في الوقت، وأصبح من غير الممكن تأجيل الإصلاح الاقتصادي لمعالجة الوضع الاقتصادي والمالي في العراق والمتدهور على العديد من الأصعدة،

وهنا لابد من الإشارة إلى ضرورة توافر بعض الشروط أو المستلزمات لإنجاح عملية الإصلاح الاقتصادي إذ من دونها لا نجد جدوى من البدء في تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي.

ولقد عانى العراق من أزمة بنيوية عميقة في جميع مفاصل اقتصاده، فهو لم يستطع تنفيذ برامجه التنموية التي خطط لها منذ بداية الخمسينات من القرن الماضي عندما أسس لهيئة تخطيطية عليا للنهوض بواقع البلد تدعى بمجلس الاعمار في حينها، إذ أخذت منه المتغيرات السياسية وقتاً طويلاً لم تعطيه نعمة الاستقرار والتخطيط لمراحل متوسطة وطويلة الأجل قادرة على إحداث التغيرات الحقيقية في الواقع الاقتصادي ومن ثم الحصول على معدلات نمو اقتصادية مضطربة وسريعة تنبأ بنجاح السياسات الاقتصادية المتبعة.

وان التطورات الاقتصادية التي حصلت في مرحلة السبعينات من القرن الماضي تعود بصورة أساسية إلى الثورة النفطية وارتفاع أسعار النفط في تلك الحقبة قد تم إهداره في حروب وصراعات امتدت من عام 1980 ولغاية 2003، مما جعل العراق يعاني من اختلالات هيكلية عميقة ومديونية كبيرة وانهار البني التحتية بصورة كاملة، فضلاً عن عدم وضوح الرؤية الاقتصادية، لذا أصبح لابد من سلوك منهج اقتصادي جديد يتم من خلاله اصلاح النظام الاقتصادي والعمل على معالجة المشاكل الاقتصادية التي تفاقمت بشكل كبير، ومحاولة التحول نحو آليات السوق من اجل إعادة بناء الاقتصاد العراقي وذلك بتطبيق برامج التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي والتي ترعاها المؤسسات الدولية (صندوق النقد البنك الدوليين) إضافة إلى المساعدات الدولية نحو ذلك عبر اتفاقيات مع الأمم المتحدة كوثيقة العهد الدولية واتفاقيات نادي باريس لتخفيض ديون العراق بناء على توصية من قبل الصندوق والبنك الدوليين كشرط لتنفيذ الاتفاقية. وبناءاً على ذلك اخذ العراق على عاتقه تنفيذ جملة من السياسات الإصلاحية وفقاً لبرامج الإصلاح الاقتصادي والمتضمنة إصلاحات مالية ونقدية وتشريعات في الحرية الاقتصادية والاستثمار وغيرها من الإصلاحات (التقرير الاستراتيجي الثاني، 2009)

لم تكن التغيرات الحاصلة في العراق بعد اجتياح القوات الأمريكية له في عام 2003 هي بداية العلاقة مع المنظمات الدولية فالعراق عضواً مؤسساً وأصيلاً فيها، فقد حضر العراق مؤتمر برتن وودز 1944 والذي كان من أهم نتائجه بلورة فكرة تأسيس الصندوق والبنك الدوليان ومنظمة التجارة العالمية وكان العراق من أوائل الدول التي وقعت على الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (GATT) عام 1948 والذي نتج عنها فيما بعد تأسيس منظمة التجارة العالمية.

لقد تجددت العلاقة مع المنظمات الدولية (الصندوق والبنك) بعد اجتياح القوات الأمريكية للعراق في 9 / 4 / 2003، وكانت لأسباب متعددة أهمها الديون الثقيلة التي تركها النظام السابق وعدم القدرة على سداها بالإضافة إلى انهيار البني التحتية للعراق والاحتياج لأسلوب جديد لإدارة الاقتصاد العراقي الذي

فقد كل الملامح والمقومات بعد سلسلة من الحروب والحصار الاقتصادي منذ عام 1980 لغاية 2003 (استراتيجية الأمن القومي العراقي 2007-2010)

لقد كانت أولى الخطوات الجديدة هي كيفية التخلص او تأجيل تسديد الديون وخدمة الديون وخصوصاً ديون نادي باريس التي تبلغ (48) مليار دولار والتي لا يتم تأجيلها أو إطفاءها إلا عبر شهادة مقدمة من الصندوق والبنك الدوليان تؤيد سلامة الأوضاع الاقتصادية The Fund Seal Of Approval ، ولا تمنح تلك الشهادة إلا للدول التي تطبق البرامج التي تتبناها وتقرها تلك المنظمات الدولية ، لذا أصبح العراق مضطراً لتبني تلك السياسات والبرامج بالإضافة إلى التأثير الأمريكي في هذا الجانب كونه هو الراعي لتلك التغيرات والساعي والمروج لها .وبناءً على ذلك فقد دخل العراق باتفاقيات معينة لغرض الحصول على شهادة السلامة الاقتصادية .

ثانيا- النظريات المفسرة للأزمات المالية:

يعرف التحليل الاقتصادي بأنه أحد فروع علم الاقتصاد، وهو علميه علميه ومنهجه تساعدنا في تفسير العوامل التي تؤثر على سلوك الظواهر الاقتصادية، ومن ثم استنتاج النظريات الاقتصادية المختلفة، علاوة عن إمكانية إعادة الظاهرة الاقتصادية الى العناصر البسيطة، ثم صياغة الفرضيات التفسيرية على أساس العلاقة التابعة أو السببية بين المتغيرات لتساعدنا على التنبؤ.

لقد كان التحليل الاقتصادي في بداية الأمر قائماً على الاستنتاجات المنطقية البسيطة من خلال المقدمات التي تقودنا إلى النتائج لتعميمها، وذلك من خلال مشاهد الظواهر الاقتصادية وتفسيرها دون محاوله تفسيرها وتحليلها، وفي أواخر القرن الثامن عشر ظهرت المدرسة الكلاسيكية (التقليدية) التي أنشأها آدم سميث، وقد نقلت تحليل الظواهر الاقتصادية من مجرد التفسير إلى التحليل والتنبؤ إذا استخدم الاقتصاديون الرياضيات وعلم الإحصاء في تفسير الظواهر الاقتصادية مما ساهم ذلك في تطور التحليل الاقتصادي من مجرد مراقبه الظواهر الاقتصادية الى تحديد سيرها والتحكم بها وجدير بالذكر، تكمن اهميه التحليل الاقتصادي في التنبؤ التغيرات الاقتصادية المحتملة.

وتتوقف قيمه أسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية على سعر الخصم او العائد المتوقع وهذا السعر هو سعر الفائدة السائد في اللحظة ذاتها.

يؤثر سعر الفائدة في تخصيص الاموال بين أسواق الأسهم فهي بذلك تؤثر على الطلب على الأسهم وأسعارها.

يؤثر سعر الفائدة في الاستثمارات الخاصة في شركات الاعمال وبهذا فهي تؤثر في الانفاق الكلى والارباح والعوائد الموزعة على المساهمين

زياده المعروض النقدي يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة الامر الذي يشجع على الاستثمار كما انه من ناحيه اخرى زياده المعروض النقدي يؤدي الى زياده الانتاج وانخفاض مستوى البطالة مما يؤدي الى زياده الطلب على المنتجات ومن تم زياده ارباح الشركات، مما يؤدي الى انتعاش السوق في أي تغيير في عرض النقود سيكون له تأثير على هذه الأسواق، اما أن تكون تأثيرات مباشرة عبر تغيرات العوائد عن طريق تغير التدفقات النقدية المخصومة لشركه أو تأثيرات غير مباشره عبر تأثيرها في النشاط الاقتصادي الحقيقي الذي يظهر في المقابل على أنه من المحددات الرئيسية لأسعار الاسهم ومن ثم العوائد(الجنابي، 2012)

وقد يؤدي زيادة السيولة في المجتمع الي زيادة التضخم مما يؤدي الى زيادة العائد المطلوب على الاستثمار، والذي يستخدم كمعدل الخصم في معادله تسعير الاوراق المالية مما يؤدي الى انخفاض اسعار الاوراق المالية.

تعد الأسواق المالية Financial Markets مصدر أساسي وهام لتمويل الاستثمارات المرجوة لكونها أهم قنوات التمويل طويل الأجل، وتزداد أهميتها حسب الوزن النسبي للاستثمارات المباشرة وغير المباشرة، ومدى قدرة آلياتها في تقليل فجوة الموارد المحلية، مما يساهم بالقدر في تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية. (الشدود، 2009).

وتتبلور فاعلية هذه السوق في زيادة مرونة درجة تدفق المدخرات من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي، ويعتبر استقرار وتنشيط سوق الأوراق المالية من أهم الأولويات الاقتصادية لجميع دول العالم على اختلاف درجة تقدمها الاقتصادي، ومن هذا المنطلق جاء الاهتمام بدراسة آثار المتغيرات النقدية على كفاءة أداء سوق الأوراق المالية.

نظراً لأن الأسواق المالية تشمل جميع الأجهزة والمؤسسات الخاصة بتجميع أشكال المدخرات بمختلف آجالها وإعادة استثمارها. (الملحم، ١٩٩٨، ص ٢٩)

ومن هذا المنطلق أصبح الاهتمام بسوق الأوراق المالية من أولويات الإصلاح الاقتصادي للتغلب على مشكلة قصور رؤوس الأموال الموجهة إلى الاستثمارات المنتجة والمطلوبة من أجل توفير مصادر التمويل الضرورية لمشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتخفيف حدة مشكلتي البطالة والتضخم.

إن التحليل الاقتصادي هو الخطوة الأولى في التحليل الأساسي في الأسواق المالية، وهو حجر الأساس الذي يضع المستثمر على المسار الواضح؛ نظراً لقدرته على التنبؤ بالحركات الكبيرة في السوق على المدى الطويل

3.3 الإجراءات الأساسية للحد من الآثار السلبية للأسواق المالية وتجارب البورصات العالمية

1.3.3 الإجراءات الأساسية للحد من الآثار السلبية للأسواق المالية

إن ظاهرة التلاعب بالأسعار والمضاربات غير المشروعة، تعد من أهم الظواهر والعوامل التي تقف حائلاً منيعاً ضد الأداء الطبيعي والمعتاد لبورصة الأوراق المالية وذلك بسبب مجموعة من الأساليب المحظورة وغير المشروعة التي تؤثر تأثيراً واضحاً على تفكير المتعاملين في السوق نتيجة لغياب أو الخلل في تطبيق مبدأ من أهم المبادئ المؤثرة في أنشطة البورصات وهو مبدأ الشفافية والإفصاح، نظراً لأن التطور والتقدم في بورصة الأوراق المالية ومدى كفاءتها يقوم في الأساس على ما يتوافر من معلومات تتاح لجمهور المستثمرين بشكل يؤدي لتحقيق العدالة والمساواة في وقت واحد. وكل هذا لا يتحقق دون أن يكون هناك تطبيق سليم كامل لمبدأ الشفافية والإفصاح بحسب ما قرره التشريعات التي تنظم أسواق المال (هاشم، ٢٠١١ م، ص ٤٤٥).

ويقصد بالشفافية تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بتوفير المعلومات والبيانات الحقيقية غير المضللة عن نشاطاتها ووضعها تحت تصرف المساهمين والمستثمرين والجهات المشرفة والرقابية على بورصة الأوراق المالية بطريقة تتفق والمعايير المحاسبية المعترف بها دولياً وعدم حجب المعلومات عن تلك الجهات وتمكينهم من الاطلاع عليها، عدا تلك التي يكون من شأنها المساس بمصالح الجهة المصدرة فيجوز الاحتفاظ بسريتها، بالإضافة إلى حظر التعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات داخلية سواء كانت لأغراض شخصية أو إفشائها للغير بأي شكل من الأشكال مقابل منفعة معينة أو بدونها.

أما الإفصاح فهو تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية وتقديمها بصفة دورية – وكذلك في الحالات الاستثنائية – للجهات المشرفة والرقابية بما فيه الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات البورصات وحملها إلى علم الجمهور وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمحتملين وغيرهم بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها (هندي، 2000، ص-ص: 175-176).

وتعد المعلومات وأنظمة الإفصاح المالي أحد أهم المقومات الرئيسية المساندة لتطور ونضوج أسواق رأس المال بصفة عامة وبورصة الأوراق المالية بصفة خاصة، وأصبحت كفاءة هذه الأسواق تعتمد أساساً على قدر ما توفره من معلومات للمتعاملين وعلى قدر الثقة التي يضعها المستثمرون بالمعلومات المتاحة والمنشورة وتلك التي تتدفق من قنوات عديدة وخاصة من حيث مصداقيتها وموضعيته.

وتتوقف كفاءة السوق بدرجة كبيرة على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توافرها وعدالة فرص الاستفادة بها وتكاليف الحصول عليها بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للأوراق المالية وظروف سوق تداولها بالإضافة إلى الوضع الاقتصادي العام في الدولة المعنية. كما تؤدي المعلومات دوراً هاماً في سوق الأوراق المالية حيث تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأوراق المالية.

2.3.3 دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية العراق

افتتح سوق العراق للأوراق المالية أعماله رسمياً عام 2004 وقد حل بديلاً عن سوق بغداد للأوراق المالية، ويعد سوق العراق مؤسسة ذات نفع عام لا تستهدف الربح في أعمالها، تموّل ذاتياً ويتولى إدارتها (مجلس المحافظين) الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري في القطر، استناداً للمادة (6) من القسم (5) من القانون رقم (74) سوق العراق للأوراق المالية عمل الوسطاء المعتمدين والمجازين من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل ولمن كان منهم وسيطاً في عام 2003 عدد شركات ومكاتب الوساطة (51) شركة ومكتب منها (29) شركة وساطة محدودة و(22) مصرف منها (5) مصارف حكومية و(17) مصرفاً غير حكومي، وقد قبلت للتداول في سوق الأوراق المالية أسهم الشركات المساهمة العراقية التي كانت مدرجة في سوق بغداد المنحل والمستوفية لشروط الإدراج كما حددها قانون السوق وكذلك الشركات المساهمة الجديدة التي لم تكن مدرجة سابقاً في سوق بغداد بعد استحصال موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على إدراجها. ووسيتم توضيح أهداف وتنظيم سوق العراق للأوراق المالية كما يلي:

تنظيم سوق العراق للأوراق المالية

تنظيم سوق العراق للأوراق المالية يمكن ان نلخصه كالآتي:

يكون المركز الرئيس للسوق في بغداد وله الحق في فتح فروع له في مدن عراقية أخرى

تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة لها ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء.

وللسوق شخصية معنوية مستقلة مالياً وإدارياً عن الحكومة ووزارة المالية.

للسوق الحق في رفع دعاوى أمام المحاكم أو الهيئات التحقيقية أو أمام أي سلطة أخرى على أن يمثل بواسطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخوّل من قبله

السوق مؤسسة منظمة تنظيمياً ذاتياً لا تستهدف الربح وتعود ملكيتها للأعضاء، تكون تعاملاته التجارية مشتركة مع الآخرين ولا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة.

أهداف سوق العراق للأوراق المالية

تنظيم الشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به.

تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصوره عادلة وفعالة ومنتظمة

تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة

مساعدة الشركات المدرجة في زيادة رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار بما يخدم الاقتصاد الوطني
توعية المستثمرين بشأن الاستثمار في السوق.

جمع وتحليل البيانات ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف

التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق

وتشمل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على قطاعات المصارف والتأمين والاستثمار والخدمات والشركات الصناعية والفنادق والشركات الزراعية، ويبلغ عدد كافة هذه الشركات حتى نيسان من عام 2012 (87) شركة.

تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية

كشفت هيئة الأوراق المالية عن حجم التداول لغير العراقيين في تقريرها الفصلي والذي طرحت أسهمه للتداول للمرة الأولى في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال تنشيط عمليات التنمية الاقتصادية في العراق. وأعلن عبد الرزاق السعدي رئيس هيئة الأوراق المالية أن استثمار الأموال لغير العراقيين فرصة لإنعاش سوق الأسهم وتوسيع نشاط الاستثمار في الأوراق المالية وما يتطلبه العمل كهيئة أوراق مالية من إزالة كافة أسباب الغش والاحتيال عن طريق وضع أسس قواعد للتعاملات المالية تتسم بالإفصاح والشفافية بحيث يكون للمستثمر على دراية بالأسهم المتداولة بيها أو شراء. حيث بدأت خلال الأشهر الثلاثة الماضية تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بلغ حجم التداول ما يقارب (2378) مليون دينار أي بنسبة (0.9%) من إجمالي حجم التداول وبلغ عدد الأسهم المتداولة أيضاً ما يقارب (1183) مليون سهم في حين بلغ عدد العقود المنفذة لهذا الفصل (151) عقد. بينما بلغ

عدد الشركات التي تداول أسهمها لمستثمرين غير عراقيين، خلال الفصل الأخير (33) شركة مقسمة على القطاعات التالية (المصرفي(14)، الاستثمار(2)، الخدمات(1)، الصناعي(12)، الفندقي والسياحي(3)، الزراعي (1). وأوضح السعدي إن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول في تداول غير العراقيين من حجم التداول، حيث بلغ ما يقارب (2234) مليون دينار إي بنسبة (94%) من إجمالي التداول لغير العراقيين، وكذلك احتل أيضا القطاع المصرفي المركز الأول من حيث عدد الأسهم المتداولة إذ بلغ ما يقارب (1081) مليون سهم، لاسيما أن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول من حيث عدد العقود المنفذة والبالغة ستة وسبعون.

تشير الوقائع والدراسات الاقتصادية إلى تدهور الوضع الاقتصادي في العراق لما مر به من ظروف سياسية واقتصادية وأمنية وما أدت إليه تلك الظروف من تدمير في البنى الاقتصادية وتدهور القطاعات الاقتصادية المختلفة وانخفاض مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، لذا تعد عملية تبني استراتيجية التنويع الاقتصادي ضرورية لخروجه من الاقتصاد الريعي والأحادية الاقتصادية لتحقيق معدلات أعلى من النمو الاقتصادي.

ولقد عانى الاقتصاد العراقي خال مراحل طويلة من الزمن من اختلالات هيكلية في بنيانه الاقتصادي. لاسيما في الفترات الأخيرة وبعد مخلفات الحروب والعقوبات الاقتصادية التي مرت بها وصولاً إلى نيسان عام 2003 وما نتج عنها فيما بعد من فوضى اقتصادية والتي أدت إلى أضعاف قدرة قطاعات الاقتصاد الوطني في التشابك بينها (حسين، 2017: 5)

يعتبر النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات، وتتطلع إليها الشعوب، وذلك لكونه يمثل الخلاصة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية المبذولة في المجتمع، إذ يعد أحد الشروط الضرورية لتحسين المستوى المعيشي للمجتمعات، كما يعد مؤشراً من مؤشرات رخائها، ويرتبط النمو الاقتصادي بمجموعة من العوامل الجوهرية في المجتمع تُعد بمثابة المناخ الملائم لتطوره، كعامل توفر المؤسسات ذات الكفاءة العالية، الحكم الراشد، المشاركة المجتمعية، البحث العلمي، الصحة والتعليم.. وبالتالي صارت عملية تحقيق مستوى نمو لا بأس به مرتبطة عضوياً بتوفر هذا المناخ المؤثر (عبد الغنى، 2015، ص7).

يهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تحقيق العديد من الأهداف أهمها:

تنظيم أعضائها والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق (نعيم صباح وآخرون، 2016).

تعزيز مصالح المستثمرين في الأسواق الكفوة، الموثوق بها، التنافسية، الشفافة والصادقة

تنظيم وتسهيل التعامل العادل ، الكفاء والمنظم في السندات ، ومن ضمنها تصفية وتسوية مثل هذه المعاملات

تنظيم التعامل للأعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الاجرائية وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية.

يضم سوق العراق للأوراق المالية العديد من الشركات والتي تعمل في جميع المجالات والقطاعات الاقتصادية، كقطاع المصارف والخدمات والقطاعين الصناعي والزراعي فضلا عن الفنادق والاتصالات، ومن خلال الجدول رقم (1) ادناه والذي يضم البيانات الفصلية للسنوات من 2016-2018 – نلاحظ هيمنة قطاع المصارف بصورة كبيرة، حيث ان اغلب الاسهم المتداولة هي لهذا القطاع اذ ارتفعت عدد الاسهم المتداولة من (149561.2) في الفصل الاول من عام 6102 حتى وصلت الى (192003.2) مليون دينار عراقي في الفصل الثالث من عام 2016 ثم نلاحظ بعد ذلك تذبذب عدد الأسهم المتداولة بين الارتفاع والانخفاض حتى وصلت الى (94160.2) مليون سهم في الفصل الثالث لعام 2018 السبب في هذا التذبذب الى الأوضاع الاقتصادية والأمنية في العراق والتي لها الأثر الكبير على سوق الأوراق المالية اذ يلاحظ حساسية السوق لهذه الأوضاع بشكل كبير ، اما قطاع الاتصالات فقد كان الاقل اذ بلغ عدد الاسهم المتداولة (132.9) عام في الفصل الاول لعام 2016 وحقق ارتفاعا في الفصل الثاني اذ اصبح عدد الاسهم المتداولة (482.2) مليون دينار عراقي، ثم عاد وانخفض من جديد ليصل الى (120.1) مليون دينار عراقي في الفصل الثالث في نفس العام في حين نلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لهذا القطاع في الفصل الأول من عام 2017 عادت وانخفضت مره أخرى في الفصل الثاني لنفس العام الى ان وصل عدد هذه الأسهم الى اقل مستوى لها في الفصل الثالث عام 2018 حيث بلغت (54.7) اما بقية القطاعات فقد تراوحت عدد أسهمها المتداولة بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة من (2016-2018).

عام 2018			عام 2017			عام 2016			القطاعات
الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	
94160.4	58197.8	117970.4	113013.8	82063.9	300097.7	192003.1	298922.4	149561.6	المصرفي
957.8	483.3	2309.5	546.9	1362.6	1808.6	846.9	2267.2	2234.7	الخدمي
2823.3	9056.5	17930.9	3782.1	6072.1	4896.6	2161.2	6491.1	19381.6	الصناعي
113.3	121.8	497.7	97.7	167.7	328.2	124.7	304.3	516	الفندقي
352.5	190.2	173	497.9	188.3	214.2	269.7	112.2	175.8	الزراعي
54.7	1287.7	263.4	1033.7	118	2446.5	120.1	482.5	132.9	الاتصالات
98462	69337.3	139144.9	118972.1	89972.6	309791.8	195525.7	308579.7	172002.6	المجموع

جدول رقم (1)

عدد الاسهم المتداولة قطاعيا خلال الفترة من (2016-2018)

مليون دينار عراقي

نقلاً عن: الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية <http://www.isx-iq.net>

وعند تقدير العلاقة بين معدل نمو الناتج الاجمالي للقطاعات الاقتصادية كمتغير معتمد وعدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية لكل من هذه القطاعات و حجم التداول في هذه القطاعات كمتغيرين مستقلين وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول رقم (3) والذي يضمن المعلومات المقدرة للنماذج الثلاث باستخدام برنامج (Eviews 9.5) حيث يتضح بأن المعلومات المقدرة للنماذج الثلاث غير معنوية مما يدل على ان اثر كل من عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية وحجم التداول في السوق على النمو الاقتصادي الفعلي في هذه القطاعات الاقتصادي غير معنوي اي انها ذات اثر صفري على معدل النمو في هذه القطاعات ، كما يتبين بالنسبة للنموذجي الاثر العشوائي والنموذج الانحدار التجميعي بان اثر حجم التداول في القطاعات الاقتصادية المختلفة يساوي (14.63) سالب اي ان العلاقة بينهما عكسية حيث ان الزيادة في حجم التداول لكافة القطاعات في السوق سيؤدي الى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي للقطاعات بشكل منفرد وعبر الزمن للنموذج الاثر العشوائي ولجميع القطاعات وعبر الزمن بشكل متجانس في حالة نموذج الانحدار التجميعي وهذه النتيجة تخالف المنطق الاقتصادي حيث من المفترض بان زيادة حجم التداول في السوق المالي تسهم في زيادة النمو الاقتصادي للقطاعات المختلفة ، كما يتبين بان اثر عدد الاسهم في التداول في القطاعات الاقتصادية المختلفة يساوي (3.307) اي ان

العلاقة بينهما طردية حيث ان الزيادة في عدد الاسهم في التداول لكافة القطاعات في السوق سيؤدي الى ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي بمقدار (3.3%) للقطاعات بشكل منفرد وعبر الزمن للنموذج الاثر العشوائي ولجميع القطاعات وعبر الزمن بشكل متجانس في حالة نموذج الانحدار التجميعي

التأثيرات نموذج العشوائية	التأثيرات نموذج الثابتة	الانحدار التجميعي نموذج	التوضيحية والمتغيرات الوهمية
437156.8	367700.6	437156.8	constant
3.307210	- 8.897606	3.307210	Sn
-14.63258	- 14.3056	-14.3058	TV
0.006670	0.151142	0.006670	R2

جدول رقم (2)

معلومات نموذج البحث المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

ان السياسة الاقتصادية في حقيقة الامر مرتبطة بواقع البرنامج الاقتصادي المقدم من قبل الحكومة الى الدولة ، وما نراه في العراق هو عدم وجود برنامج اقتصادي واضح من قبل الحكومات المتعاقبة في العراق منذ سقوط النظام السياسي عام 2003 والى الان وهذا يربك العملية الاستثمارية في البلد ، لانه وكما اوضحنا سابقا ان نجاح العملية الاستثمارية مرتبطة بالواقع الاقتصادي على الارض وما نشاهده في العراق هو غياب تام للبرنامج الاقتصادي ومن ثم عدم وجود سياسة اقتصادية واضحة المعالم ، الامر الذي يؤدي الى زعزعة الثقة بالاقتصاد العراقي وزرع حالة من عدم الاطمئنان لدى قطاع كبير من المستثمرين المحليين والاجانب في هذا الاقتصاد . ان دلائل ومؤشرات عدم وجود سياسة اقتصادية واضحة في العراق هي حالة عدم الانسجام في سياسات وبرامج المؤسسات والوزارات العراقية بسبب عدم وجود تنسيق مسبق بين تلك الوزارات والمؤسسات . ان المنسق الرئيسي لتلك السياسات هي السياسة الاقتصادية الحكومية المرتبطة ببرامجها الاقتصادي المقترح والمصادق عليه من قبل البرلمان ، والسياسات الموضوعية من قبل المؤسسات والوزارات الحكومية انما تكون على ضوء السياسة الاقتصادية الحكومية ولا تنشذ عنها من اجل تحقيق عامل التنسيق والانسجام بين تلك المؤسسات والوزارات ، لكن في حقيقة الامر لم نرى اي برنامج اقتصادي قد قدم خلال تلك الفترة الى البرلمان العراقي او تم اعلانه في وسائل الاعلام ، وكان نتيجته ان انعكس على مستوى اداء المؤسسات العراقية ، بحيث نجد ان البنك

المركزي وهو المسؤول عن تنفيذ السياسة النقدية في العراق يعترض على اجراءات وزارة المالية باعتبارها المسؤولة عن تنفيذ السياسة المالية ، اذ يعترض على نسبة زيادة النفقات الحكومية وذلك برفع معدلات رواتب موظفي القطاع العام ، بحيث تؤدي الى زيادة عرض النقد ومن ثم زيادة نسبة التضخم في العراق، الامر الذي يقود الى زعزعة الثقة بالاقتصاد العراقي.

السنوات	حجم التداول	القيمة السوقية	المؤشر العام للأسهم
2011	941198	493000	136,1
2012	893825	5327351	125,0
2013	2840220	871182	113,2
2014	898316	743852	60,4
2015	456179	579640	730,6
2016	426788	917542	649,5
2017	386879	631420	680,6
2018	232681	376806	510,1
2019	164592	210840	492,3
معدل النمو	80,5	162,1	38,9

جدول رقم (3)

مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011-2019

المصدر: هيئة الأوراق المالية (2012-2020) ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2012-2020) ، دائرة البحوث والدراسات، العراق، صفحات مختلفة.

اما فيما يخص حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية يعد أحد أهم المؤشرات في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك لأنه يمثل حجم استثمار الشركات الاجنبية والمستثمرين الأجانب في العراق، اذ يمثل الأموال الاجنبية التي تدخل في العراق في الشركات والقطاعات المختلفة المدرجة في سوق العراق للأموال المالية ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن حجم الاسهم المشتراة لغير العراقيين بلغت (176499,3) مليون دينار عراقي ، والمباعة كانت (48847,8) عام 2011 ، مما يبين اقبال المستثمرين.

السنوات	حجم التداول	حجم الشراء لغير العراقيين	نسبة التغير %	حجم البيع لغير العراقيين	
2011	941198	176499,3	180,7	48847,8	487,2
2012	893825	54047,7	(69,4)	56085,2	14,8
2013	2840220	1149808,5	202,8	169654,9	202,5
2014	898316	112548,1	(90,2)	82483,2	(51,4)
2015	456179	73200,5	(35,0)	113501,7	37,6
2016	426788	53835	(26,5)	38126,4	(66,4)
2017	386879	41480	(22,9)	46569,1	22,1
2018	232681	46591,5	12,3	27824,7	(40,3)
2019	164592	9977,9	(78,6)	23835,2	(14,3)
معدل النمو	80,5	19,1		6,8	

الجدول رقم (4)

يبين حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للاموال المالية للفترة من 2011 حتى 2019

المصدر: هيئة الاوراق المالية (2012-2020) ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2012-2020) ، دائرة البحوث والدراسات، العراق، صفحات مختلفة.

وفي الواقع فان مشكلات سوق المال العراقي هي كثيرة ومعقدة ، فهي لا تتصل فقط بالعوامل الذاتية للسوق وانما بالعوامل الخارجية ايضا ، فبالنسبة للعوامل الذاتية نرى انخفاض حجم السيولة المتدفقة للسوق ، وعدم وجود ادوات مالية متنوعة للتداول ، وانخفاض مستوى وعي المستثمرين ، وضعف الاستثمار المؤسسي ، مع انخفاض مستوى الخبرة والمعرفة الفنية لدى الوسطاء ، وكذلك عدم وجود كادر فعال لإدارة السوق وتنميته نحو الافضل لضعف الخبرة لديهم ولعدم تطابق اختصاصاتهم الدراسية مع طبيعة عمل السوق ، وكذلك اتباع اساليب بدائية في عمل وادارة السوق . اما المشكلات الخارجية للسوق فتتعلق بتخلف القطاع المصرفي ، وسلبيات السياستين المالية والنقدية وعدم التنسيق بين السياستين ، والطبيعة الهيكلية لنفقات وايرادات الميزانية العامة وسياسة سعر الصرف، والانخفاض في مستوى الناتج السلعي والخدمي المحلي ، وتراجع كبير في الانتاج الزراعي ، مع عدم وجود تشريعات حديثة تنظم عمل كل من السوق المالي والقطاع المصرفي وقطاع الاعمال ، ووجود بنية اقتصادية تحتية تقريبا مدمرة ، فتسعين بالمئة من المصانع والمعامل متوقفة عن الانتاج تقريبا اما بسبب قطع التيار المتهالكة لتلك المصانع او بسبب عدم وجود طاقة كهربائية لها . ان جميع العوامل الانفة الذكر تؤثر بمجملها على قطاع الاعمال بحيث يؤدي الى تراجع انتاج هذا القطاع وبالتالي تراجع ايراداته ومن ثم تراجع القطاع المالي الذي يؤثر بدوره على نشاط سوق المال نحو عدم التنامي وخلق حالة الركود لديه .

الخاتمة

الاستنتاجات والمقترحات:

النتائج:

1. يأخذ الاستثمار في اسواق المال يأخذ شكلين رئيسيين وهما اما الاستثمار المؤسسي او الاستثمار الفردي ، حيث يمتاز الاول بالخبرة والتجربة وبتوافر الامكانيات في الحصول على المعلومات والقدرة على تحليلها ، بينما يتعرض الاستثمار الفردي الى احتمالات الاخطاء والخسارة اكثر بسبب ضعف الخبرة والتجربة وضعف الامكانيات والقدرات التحليلية ، في البلدان المتقدمة تكون نسبة الاستثمار المؤسسي هي السائدة بينما في البلدان النامية وخصوصا بلداننا العربية فان نسبة الاستثمار الفردي هي السائدة.

2. ومن ابرز شكل شائع للاستثمار المؤسسي هو صناديق الاستثمار المشتركة والتي تمتاز بتجميع مدخرات صغيرة لتكوين رأسمال كبير يتم استثماره في اسواق المال وهي تتنوع بتنوع طريقة الاستثمار فيها ، فبعض الصناديق تستثمر في اداة مالية واحدة او في ادوات مالية متنوعة ، وقد يكون في منطقة جغرافية واحدة او في عدة مناطق جغرافية ، وقد يكون في قطاع واحد او في عدة قطاعات.

3. شهدت الأسواق المالية العالمية في السنوات القليلة الماضية ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي لم تكن معروفة من قبل والتي ترجع أساسا إلى الأسواق المالية واتجاهها نحو التدويل، وكذلك إلى تطور النظام النقدي العالمي ومن أهم تلك الأدوات هي الاتجاه نحو تحويل القروض إلى صكوك مالية في إطار ما يعرف باسم التوريق (Securization) وتحويل الأسواق المالية وترابطها عالميا في إطار ظاهرة العولمة، حيث أصبح العالم كله بمثابة سوق مالية واحدة تتلاشى فيها الحدود الجغرافية والسياسية. هذا فضلا عن زيادة الأهمية النسبية للأنشطة والعمليات المالية التي تجري خارج ميزانية البنك مثل عمليات البيع أو الشراء الآجل (Forward) .

4. وغيرها، ولكي يتمكن السوق من تحقيق أهدافه الاقتصادية بكفاءة فينبغي أن يتمتع هو نفسه بالكفاءة، بمعنى أن تعكس أسعار الأوراق المالية فيه كل المعلومات المتاحة والمتعلقة بهذه الأوراق المالية. ففي السوق الكفاء تعتبر الأسعار مؤشرا أو مقياسا دقيقا للقيمة، حيث تتغير هذه الأسعار بسرعة نتيجة لأية معلومات جديدة، ويمكن الاطمئنان إلى أن الأسعار في السوق تؤدي إلى تطبيق التوزيع الكفاء للموارد الاقتصادية وضمان عدم استغلال طرف لطرف آخر في السوق

5. وتعد المعلومات وأنظمة الإفصاح المالي أحد أهم المحددات الرئيسية لتطور ونضوج أسواق رأس المال بشكل عام، وبورصة الأوراق المالية بشكل خاص، بل أن كفاءة هذه الأسواق تعتمد بشكل أساسي على قدرة ما توفره من معلومات للمتعاملين وعلى مقدار الثقة التي يضعها المستثمرون بالمعلومات المتاحة

والمنشورة وتلك التي تتدفق من قنوات متعددة عامة وخاصة من حيث مصداقيتها وموضوعيتها، فإن كفاءة سوق رأس المال تتوقف بدرجة كبيرة على كفاءة نظام المعلومات بالسوق، أي على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توافرها وعدالة فرص الاستفادة بها وتكاليف الحصول عليها، بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للأوراق المالية وظروف سوق تداولها، إضافة إلى الوضع الاقتصادي العام في الدولة المعنية

6. أما فيما يتعلق بسوق المال العراقي فهذا السوق تأسس بموجب القانون رقم (74) لسنة (2004) وبأشهر نشاطه في (24 / 6 / 2004) يقع مركز السوق في بغداد، وله الحق في فتح فروع له في مدن عراقية أخرى ويحظى سوق الأوراق المالية في العراق بأهمية كبيرة في ضوء التحديات الكبيرة التي تواجه الاقتصاد العراقي في تلبية الاحتياجات التمويلية المتزايدة، ويعد تأسيس هذا السوق وتطويره أحد محاور تطوير قطاعات التمويل المحلية وتحفيز الأسواق المالية والنشاطات الاستثمارية مما ينعكس ايجابياً على الاقتصاد العراقي

7. ولقد أصبح سوق العراق للأوراق المالية منذ عام 2004 يتمتع باستقلال مالي وإداري عن الحكومة ووزارة المالية وتعود ملكيته للأعضاء، كسوق للقطاع الاستثماري يقوم بدور تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة ويعمل على تنميتها من أجل توظيفها الاستثماري، ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من شركات من قطاعات المصارف وشركات التأمين والشركات الصناعية والزراعية والاستثمار والفنادق والسياحة والخدمات، والهدف المتوخى من تأسيس سوق العراق للأوراق المالية هو جذب الاستثمارات الأجنبية وخلق المناخ الاستثماري للمستثمرين العراقيين وغير العراقيين من أجل بيع وشراء الأسهم في البورصة العراقية، ويعد القطاع المصرفي القطاع الأكثر فاعلية من حيث كبر حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، ويأتي بعده قطاع الصناعة ولا تزال أسعار أسهمها المتداولة أفضل الأسعار مقارنة ببقية أسعار الأسهم المتداولة الأخرى.

8. وفي هذه الدراسة تبين لنا أن الأسواق المالية هي الأسواق يلتقي فيها البائع والمشتري من دون الطريقة التقليدية، وذلك لإتمام عملية تبادل تجاريه ولكنها تركز على بيع وشراء وحياها الاوراق المالية الاسهم والسندات تدوم الاسواق المالية سوق النقود وسوق راس المال وسوق الاوراق المالية.

9. ولسوق الاوراق المالية تأثير كبير على الاقتصاد القومي وتنمية اقتصاديه وتشجيع للمستثمرين على الادخار والاستثمار، فضلا عن كونه سوقا عالمية يجمع بين العديد من المستثمرين من جميع بلدان العالم، وسوف نتطرق في هذا الجزء لتسليط الضوء على سوق الاوراق المالية وخصائصها واهميتها للاقتصاد القومي وأهدافها الاقتصادية.

10. ولقد تبين لنا أن هناك سوق للتداول الأوراق المالية الأسهم والسندات وكذلك يتم تداول العملات ايضا وتبعاً لذلك تتفرع الاسواق المالية الى أسواق الأسهم وأسواق السندات وأسواق العملات، فيقوم المستثمرين بشراء الأسهم في الشركات التي تطرح أسهمها في أسواق المال، ويكون لذلك حق في أرباح الشركة بالقدر المساهم به فإن ملكيته لسهم تعتبر ملكيه لجزء من رأس المال، فضلا عن أنه يكون له حق المشارك في إدارة وقرارات الشركة بحسب حصته في رأس المال أيضا.

11. ان السياسة النقدية في العراق تتبع اساليب نقدية في معالجة التضخم وذلك عبر رفع مستويات الفائدة لدى المصارف لتقليل مستويات عرض النقد ، لكن في نفس الوقت سوف يعزف رجال الاعمال عن طلب الائتمان من تلك المصارف بسبب ارتفاع كلفته ومن ثم تؤدي الى هبوط في معدلات الانتاج ، ولذا ننصح باتباع سياسات مالية وليست نقدية للسيطرة على التضخم وذلك برفع معدلات العرض السلعي من خلال زيادة معدل الناتج المحلي الاجمالي.

12. أما بالنسبة للسندات فهي بمثابة صكوك مديونية على الجهة التي تصدره، فهي بمثابة دين على الشركة يوفي للمستثمر بفائدة معينة وجدير بالذكر أنه ليس لصاحب السند حق التدخل في شؤون وقرارات الشركة، وتتسم السندات بقلّة المخاطرة مقارنة بالأسهم الذي تتأثر بأرباح وخسائر الشركة مما يؤثر على حصة المستثمر.

13. فالأسواق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية بشكل خاص دوراً كبيراً في الأنشطة الاقتصادية داخل المجتمع وأهمها فيما يلي: تشجيع الادخار في الاستثمار في الأوراق المالية يشجع المدخرين لتشغيل اموالهم والهالك ليه ما يتوفر من فرصه استثماريه جيده خاصه للمدخرين الذين لا يملكون الوقت الكافي لا ادارته مشاريع خاصه مما يساهم ذلك في توفير راس المال للشركات ويزيد في الانتاج والنمو الاقتصادي القومي.

المقترحات:

- (1) يتوجب بذل مزيد من الاهتمام بالاستثمار المالي المؤسسي وذلك من خلال تأسيس صناديق الاستثمار المشتركة ويتم اما عن طريق حث ودعم وزارة المالية للمصارف الحكومية على انشاء مثل هكذا صناديق او عن طريق القطاع الخاص وذلك بتوفير التسهيلات ذات الطبيعة الحكومية.
- (2) يجب التنوع فى الاصدارات الخاصة بالأدوات المالية المتداولة فى سوق الاوراق المالية العراقية وبصفة خاصة في مجال السندات نتيجة لما لهذه الأخيرة من دور فاعل في توفير التمويل اللازم لشركات المساهمة وفى مجال تنشيط حركة التداول فى سوق الاوراق المالية العراقية.
- (3) لا شك في أن العراق بحاجة ملحة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وبذلك فلا بد ان يحظى بسوق المال باهتمام من قبل المؤسسات الحكومية والخاصة في سبيل دعم وتطوير السوق الامر الذي يسهم في جذب مدخرات الافراد وتحويلها الى استثمارات تسهم في تحقيق التنمية وارتفاع مستويات النمو الاقتصادي .
- (4) يجب على القائمين على السياستين المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي حديث يستند على أسس علمية جديدة ومتطورة ويتمتع بإمكانات تقنية عالية تجذب المدخرين للاستثمار بالأدوات المالية المستخدمة في السوق.

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب:

1. أبو قحف، عبد السلام، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001
2. أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة"، ط ١، جامعة الكويت، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، دولة الكويت، ١٩٩٨
3. أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سليم، الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، الاردن، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2005.
4. إسماعيل فيربر، كلى شيء عن الاستثمار، الرياض، المملكة العربية السعودية، مكتبة جرير، 2007
5. أشرف دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، المغرب، الرباط، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، 2004.
6. بالدوين، مبير، التنمية الاقتصادية، ترجمة (جرانت اسكندر)، دون مكان نشر، دون تاريخ نشر.
7. جلال أمين، كشف الأقنعة عن نظريات التنمية الاقتصادية، القاهرة، دار الشروق، 2007
8. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001
9. حسني على خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، عمان، 1996
10. حسين السيد حسين محمد القاضي، المعاملات الاقتصادية الدولية المترتبة على قيام التبادل الدولي، القاهرة، دار النهضة العربية، 2005
11. خالد الراوي، الأسواق المالية والنقدية، الاردن، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000

12. خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلى بين النظرية والتطبيق، عمان، دار وائل للنشر، 2000
13. الخضيرى، محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، دون تاريخ نشر.
14. خورشيد إقبال، سوق الأوراق المالية، مكتبة الرشد: ناشرون، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006 ،
15. دينيس سميث، الأجندة الخفية للعولمة، القاهرة، المركز القومي للترجمة، ترجمة " ترجمة : على أمين على"، القاهرة، الطبعة الاولى، 2011
16. رسمية ابوموسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترز، عمان، 200.
17. رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، القاهرة، المكتبة العصرية، 2007
18. الزبيدي، حسن لطيف، العولمة ومستقبل الدور الاقتصادي للدولة، دار الكتاب الجامعي، الإمارات، 2002،
19. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 2007
20. الزين، عادل خضر، المركز القانوني للمستثمر الأجنبي في المملكة العربية السعودية، مجلة المحامين العرب، العدد الأول، 2009
21. سامى خليل، الاقتصاد الدولي: الجزء الأول نظرية التجارة الدولية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001
22. عاطف اندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008
23. عامر لطيف، مساهمة في شرح وتوضيح النظريات الاقتصادية، دار الرضا للنشر، دمشق، 2000،
24. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
25. عبد الغفار حنفي، البورصات: أسهم- سندات - وثائق استثمار- خيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

26. عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008
27. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص76.
28. عصام فهد العربي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية، دمشق، دار الرضا للنشر، 2002
29. علاونة، عاطف، الاستثمار في أسواق رأس المال ودوره في جذب الاستثمارات الأجنبية، دمشق، 2008
30. عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004
31. غازي حسين عناية، التضخم المالي الاسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة 2009
32. فرج عبد الفتاح فرج، الاقتصاد الأفريقي من التكامل الإقليمي إلى العولمة، القاهرة: دار النهضة العربية، 2001
33. فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، الواقع والتحديات، القاهرة، دار النهضة العربية، 2008
34. فضل على مثنى، الآثار المحتملة لمنظمة التجارة الخارجية، للدول النامية، مكتبة ميولي، الطبعة الأولى القاهرة 2000
35. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، ٢٠١١ .
36. محمد زكي شافعي، التنمية الاقتصادية، القاهرة، دار النهضة العربية، 1970.
37. محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، 2002
38. محمد عبد العزيز عجمية، وآخرون، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، النظريات – الاستراتيجيات – التمويل، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007
39. محمد عبد العزيز عجمية، محمد على الليثي، التنمية الاقتصادية: مفهومها. نظرياتها. سياساتها، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004

40. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، سنة ٢٠٠٧
 41. محمد يسر برنيه، تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية ودور السلطات النقدية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
 42. محمود الوادي، الاقتصاد الإسلامي، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات. ط1. 2017
 43. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات - أوراق- بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الاردن، عمان، 2005.
 44. منذر خدام، الأسس النظرية للاستثمار، دمشق، منشورات وزارة الثقافة، 2004
 45. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي. تحليل فقهي واقتصادي. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الرياض، فهرسة مكتبة فهد الوطنية، 2004
 46. منير هندي، الأوراق المالية، القاهرة، دار الفكر العربي، 2000
 47. هيجوت، ريتشارد، نظرية التنمية السياسية، ترجمة (حمدي عبد الرحمن)، اصدار المركز العلمي للدراسات السياسية، الاردن، عمان، مطبعة الجامعة الاردنية، 2001.
 48. ياسين، محمد يوسف، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، دون تاريخ نشر
- ثانيا: الرسائل الجامعية:**
1. أبو تكية، ماجد احمد يوسف، دور حوافز وضمانات الاستثمار في التنمية الاقتصادية في السودان. منذ 1989، رسالة ماجستير، القاهرة، جامعة الدول العربية معهد البحوث والدراسات الإفريقية، 2010
 2. حنان خالد حنش عيساوي، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة القادسية، كلية الادارة والاقتصاد، 2016
 3. رضا مصيلحي احمد إسماعيل، اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على سوق العمل في قطاع البترول، رسالة ماجستير، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، المعهد القومي للإدارة العليا، 2005
 4. سعد محمود الكوار، عمر غازي العبادي، مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة لعينة من الدول العربية، الموصل: كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2007

5. سيف هشام الفخري، صيغ التمويل الإسلامي. جامعه حلب. كليه الاقتصاد. رساله مقدمه لاستكمال الماجستير في العلوم الماليه والمصرفيه، 2009
6. شمس الدين، عبد الله الشاملي، إدارة سياسات الاستثمار في الدول النامية دراسة مقارنة مع التركيز على مصر، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2007
7. عصام حجاب، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة، دراسة مقارنة في ضوء تشريعات سوق رأس المال وأحكام القضاء وتعليق الفقه في مصر وفرنسا، رسالة دكتوراه، دار النهضة العربية، ٢٠١٣.
8. على عبد الزهرة حسن، استعمال اسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الابطاء (ARDL) في تأثير المساحة المزروعة والاسعار في انتاج الرز في العراق، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2014
9. غالب شاكر بخيت الركابي، السياسة النقدية في ظل توجهات الاصلاح في الاقتصاد العراقي للمدة (1990-2010)، رسالة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2012
10. فخر الدين الفقي، أسواق الأوراق المالية بين دورها التنموي والإنمائي مع التطبيق على الاقتصاد الليبي، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2011
11. فهد خالد ابداح بوردن، المضاربة والتلاعب في سوق الاوراق المالية: دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2017
12. ليندا فضل ضيا، خصوصية التحكيم في حل المنازعات المتصلة بالاستثمار وفقا لمعاهدة واشنطن 1965، رسالة ماجستير، جامعة بيروت العربية 2008
13. محمود، شيرين محمد حنفي، إصلاح البنية التشريعية والمؤسسية وأثرهما على معدلات نمو الاستثمار خلال الفترة (1990-2006)، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 2009
14. مفتاح المبروك محمد عمران، سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر مع التطبيق على الجماهيرية الليبية، رسالة ماجستير، الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا، معهد النقل الدولي للوجستيات، 2008
15. مونيہ جمعي، التحكيم كنظام لتسوية منازعات الاستثمار الأجنبي في ظل القانونين الجزائري والمصري: مع إلقاء الضوء على اتفاقية واشنطن لسنة 1965، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2009

16. عبد العزيز سعد يحيى النعماني، المركز القانوني للمستثمر الأجنبي في اليمن ومصر، القاهرة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، 2002.

ثالثاً: الدوريات والأبحاث المنشورة:

1. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، وقائع مؤتمر كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 2013.

2. أمل عبد الحميد، الأدلة المعلوماتية "البورصة المصرية"، بنك الاستثمار القومي ابريل ٢٠١٧

3. أياد طاهر وصلاح حسن، الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2017

4. بلقاسم، زايري، الحكم الاقتصادي الرشيد والكفاءة الاقتصادية، من فعاليات المؤتمر الدولي العالمي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات جامعة ورقلة، الجزائر، بتاريخ 8 مارس 2005

5. التقرير الاستراتيجي الثاني، بابل: مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، حزيران 2009

6. الجنابي، فوزي الطرقي، أثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم سوق العراق الاوراق المالية كنموذج للمدة 2004-2010، مجله القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية المجلد 14 العدد 3 لسنة 2012.

7. حاكم محسن محمد، تحليل البيئة الاستثمارية للاستثمار المالي الأجنبي في العراق، مجلة جامعة أهل البيت، كربلاء، 2011

8. حميد جاسم الجميلي، تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الاقتصاد العالمي - الأبعاد والانعكاسات، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 24/3، العدد 69، 2004

9. خالد حسين الصواف، الأسواق المالية في أقطار عربية مختارة، مجلة كلية الحقوق، جامعة النهرين، المجلد (6) العدد رقم (9)، ابريل 2004

10. الدجاني، برهان، عبر التنمية الاقتصادية في الوطن العربي، بيروت، اتحاد غرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، 1992.

11. راضي العتوم، التجارة كمحرك للتنمية في منطقة الاسكوا، حالة الاردن بحث مقدم للجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا الاسكوا يونيو 2005
12. رزيق، كمال التنمية المستدامة في الوطن العربي من خلال الحكم الصالح والديمقراطية، مجلة علوم إنسانية، العدد 25 نوفمبر 2005.
13. السعيد، هالة حلمي، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، منشورات بنك الكويت الصناعي، الكويت، العدد 58، 1999
14. سليمة، بومعزة، رابح عثمانى دليل، العولمة المالية وأثرها على أسواق المال العربية، مذكرة لنيل شهادة الليسانس، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، المركز الجامعي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2006
15. سماح مصطفى عبد الغنى، تفعيل دور المشروعات في خدمة أهداف التنمية الاقتصادية المصرية – وزارة المالية، 2015
16. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثالث، مطبعة الكتاب، بغداد، 2006
17. صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، سبتمبر 2009
18. عاطف علاونة، الاستثمار في اسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، بحث مقدم الي الملتقي الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية، دمشق، 2008.
19. عدنان محمد حسن الشدود، فاعلية السياسة النقدية ودورها في الاستقرار الاقتصادي في العراق للسنوات (1991-2006)، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، 2009
20. العراق أولاً: استراتيجية الأمن القومي العراقي 2007-2010، بغداد: مستشاريه الأمن القومي العراقي، 2007
21. علا عادل عبدالعال، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية العددان، 63-64، خريف 2013
22. على سعد محمد اثر الاستثمار الاجنبي على معاملات سوق الاوراق المالية) بالتطبيق على البورصة المصرية (، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الادارية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، العدد الثالث، 2010

23. عمار محجوب محمد زكى، دور التمويل العربي والإسلامي في دعم التنمية الاقتصادية في السودان 1986-2009 مجلة بحوث اقتصادية، العددان 55-56، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية، صيف-خريف 2011.

24. محمد صقر، وآخرون، "الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في تنمية الاقتصاديات النامية"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية -سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية (اللاذقية: جامعة تشرين، دمشق، سوريا، المجلد 28، العدد3، 200

25. محمد كمال أبو عمشة، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الاجنبية، دراسة حالة بورصة قطر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الدوحة، قطر، العددان 61-62، 2013

رابعاً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Anthony Saunders and Marcia Cornetl Financial Markets and Institution 'A modern Perspective 'N.C Grew-Hill 'Higher Education 'N.Y2001 ،
2. Mahmood Noor and Adnan Al-Nami 'Financial and Bunking 'dar al- Masara'
3. Oman2003 ،
4. R. Glenn Hubbar 'Money 'The Financial System and The Economy 3 'rd ed 'Addison - Wesley publishing company'Inc2000،
5. Liu 'L. X. and L. Zhang (2008). Momentum Profits 'Factor Pricing 'and Macroeconomic Risk. Review of Financial Studies 21(6) 2417 ،-2448.
6. Gaurav Akrani 'Economics 'Study Notes 'What Is Capital Market? Meaning 'Functions and Role Date: 9/23/2010 01:06:00 PM IST
7. Gupta 'L.C ' "Short Selling and Its Regulation in India in International Perspective" [Electronic Version] 'National Stock Exchange of India Limited ' ، 'May،2002 ،p90.
8. McLean 'R. D. and J. Pontiff (2016). Does Academic Research Destroy Stock Return Predictability? Journal of Finance 71(1) 5 ،-32.
9. Wachter 'J. A 'Portfolio and Consumption Decisions under Mean-Reverting Returns: An Exact Solution for Complete Markets. Journal of Financial and Quantitative Analysis 37(1) 63 ،2002،-91.

- .10 Munk ‘C. and C. Sorensen (2004). Optimal Consumption and Investment Strategies with Stochastic Interest Rates. Journal of Banking & Finance 28(8) 1987 ‘–2013‘pp99-114.
- .11 Lustig ‘H. N. and S. G. van Newburgh (2005). Housing Collateral ‘Consumption Insurance ‘ and Risk Premia: An Empirical Perspective. Journal of Finance 60(3) 1167 ‘–121
- .12 Liu ‘J. (2007). Portfolio Selection in Stochastic Environments. Review of Financial Studies 20(1)1 ‘–39.
- .13 S. Guruswamy “Capital Market” ‘The McGraw-Hill ‘Company2 ‘nd Edition ‘Year- 2010 ‘ Chapter-3
- .14 V. K. Bhalla “Investment Management” ‘New-Delhi ‘Sultan Chand & Sons Publication10 ‘th Edition ‘Year 2004.
- .15 Prasanna Chandra “Investment Analysis & Portfolio Management” ‘New- Delhi ‘The McGraw Hill Company Ltd. 6th Edition ‘Year 2006. Pg. 89-90
- .16 Siegel ‘J. J. ‘The Shiller CAPE Ratio: A New Look. Financial Analysts Journal 72(3) .2‘
- .17 Bharti V. Pathak “The Indian Financial System” ‘Pearson Education [India] Ltd. 2nd Edition ‘ Year 2006
- .18 Gordon & Natarajan “The Financial Markets & Services” ‘New-Delhi ‘Himalya Publishing House ‘Year 2007. Pg. 160-170
- .19 V. K. Bhalla “Portfolio Analysis & Management” ‘New-Delhi ‘Sultan Chand & Sons Publication9 ‘th Edition ‘Year 2002.
- .20 Efrain‘M ‘Financial Market Development in the Middle East ‘"in "Development of Financial Market in the Arab countries ‘Iran and Turkey "Economic Research Forum for Arab countries ‘Iron & Turkey1995 ‘

(دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية 2000-2020) العراق انموذجا

ORIGINALITY REPORT

14%	13%	1%	3%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	http://Pcdc.gov/anization/mission.html Internet Source	<1 %
2	hmtalk.com Internet Source	<1 %
3	www.iraqfx.net Internet Source	<1 %
4	haras.naseej.com Internet Source	<1 %
5	www.myqalqilia.com Internet Source	<1 %
6	www.ytemuae.net Internet Source	<1 %
7	fredagprejstelso.com Internet Source	<1 %
8	modoe.com Internet Source	<1 %
9	www.4jam3a.net Internet Source	<1 %