

بحث عن

أثر الإصلاحات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية

اعداد

د . سعاد زكي الألفي

المقدمة:

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.

من هذا المنطلق دفعنا الاهتمام الى البحث والدراسة حول دور سوق المال في الاقتصاد العراقي الحديث، ودرجة تأثير البيئة الاقتصادية العراقية في نشاط السوق المالي، اي من خلال معرفة التأثيرات المتبادلة لكل من السوق والاقتصاد العراقيين، الامر الذي سوف يعيننا لمعرفة نقاط الضعف والقوة في كل من السوق والاقتصاد العراقيين، لمعالجة نقاط الضعف ولدعم نقاط القوة في الاقتصاد العراقي، الامر الذي سوف يعمل على محاولة تحسين اداء سوق المال العراقي ومن ثم ايجاد وسائل تمويل لقطاع الاعمال العراقي من خلال تنشيط السوق عبر اصوله المالية المتداولة المتمثلة بالاسهم والسندات، في سبيل تحقيق عمليات التنمية والاصلاح الشامل في الاقتصاد العراقي بعد ما عاناه من خراب ودمار في بناء التحتية الاساسية والخدمية ومن تدهور خطير في انخفاض معدلاته الانتاجية . ولذا سوف تكون دراسة متواضعة لدفع عجلة الاقتصاد العراقي الى امام من خلال تنشيط وتطوير سوق المال العراقي وذلك على اساس الاعتماد على الاسس المنهجية الاتية:

مشكلة البحث:

ان لاسواق المال اهمية في تحريك النشاط الاقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الاموال وتنشيط الاعمال، ولذا تنطلق مشكلة البحث من وجود سوق مالي عراقي غير نشيط وغير متطور وغير مواكب للتطورات الحديثة في اسواق المال العالمية وحتى المحلية والعربية وبالتالي سينعكس الامر سلبا على قطاع الاعمال وتمويلها وحركة رؤوس الاموال وتدفعاتها.

وفي ضوء ذلك تناولت الدراسة الحالية المحاور والآليات التي تكون عمل الأسواق المالية من حيث مكوناتها وأدواتها وطريقة الاستثمار فيها وتقييم وتحليل الأسواق ويسبق كل ذلك توضيح لأهمية ودور أسواق المال في النمو الاقتصادي، من خلال التعرف على دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وماهية اسواق المال، وادوات اسواق المال، و تحليل اسواق المال.

اهمية البحث:

تندرج اهمية البحث من كون عدم وجود دراسات كثيرة تربط فيما بين درجة تطور اسواق المال ومستوى نشاطها من جهة وبين تأثيرها في رفع مستوى النمو الاقتصادي في العراق من جهة اخرى، فهذا البحث هو محاولة للفت الازهان الى اهمية تلك العلاقة الترابطية للاهتمام بها ومحاولة اصلاح ثغراتها.

منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج المقارن والمنهج التحليلي النظري، حيث في المنهج المقارن تم مقارنة سوق المال العراقي بسوق المال المصري من حيث مستوى ادائه ودرجة تأثيره في الاقتصاد المصري ومن خلال التعرف على الاصلاحات المالية التي قامت بها مصر في سبيل تطوير وتنشيط سوقها المالي، وفي المنهج التحليلي النظري قد تم فيه عرض لماهية اسواق المال وما هو عليه واقع سوق المال العراقي، مع استخدام اساليب المقارنة لبعض الاحصائيات والارقام للخروج بنتائج معينة او من خلال ذكر بعض المؤشرات الرقمية ذات الدلالات المالية او الاقتصادية.

هدف البحث:

ان الهدف الرئيسي من البحث هو اصلاح وتطوير سوق المال بالشكل الذي يعمل على تنشيط حركة السوق بحيث يكون فاعلا ومؤثرا في الاقتصاد مثل ما يحدث لكثير من البلدان المتقدمة والنامية، بحيث يساهم وبشكل كبير في رفع مستوى الناتج المحلي الاجمالي.

مصادر البحث:

ان مصادرالبحث كانت معتمدة على بعض الكتب العربية والكتب الاجنبية والدوريات والنشرات الاخرى وعلى بعض مواقع الانترنت لمؤسسات وهيئات ووزارات حكومية.

خطة البحث:

نعالج موضوع البحث من خلال أربعة مباحث كالتالي:

المبحث الاول: دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

المبحث الثاني: ماهية اسواق المال

المبحث الثالث: ادوات اسواق المال

المبحث الرابع: تحليل الاسواق المالية

الخاتمة

قائمة المراجع

المبحث الأول: دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي

تمارس الاسواق المالية دورا مهما في زيادة معدلات النمو الاقتصادي بسبب ما توفره من رؤوس اموال لقطاعات واسعة من الاعمال من جهة، وما تضيفه من ارباح وفوائد لمقدمي تلك الاموال من جهة اخرى . فقد اصبحت اسواق المال من المواضيع المهمة التي تبحث في علم الاقتصاد بسبب دورها الفاعل في الاقتصاديات الحديثة، وما تلعبه من تأثير على مستوى الاقتصاد العالمي، بحيث اصبحت هذه الاسواق مرآة عاكسة لحالة الاقتصاد من زيادة او تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي لكثير من البلدان، بسبب ما تشكله من نقطة تلاقي بين كل من قطاعي الاعمال والمالية ، فقطاع الاعمال ينتج السلع والخدمات وقطاع المال يمول ذلك الانتاج ، فكلما زاد الانتاج زادت معه الايرادات ومن ثم زيادة عوائد اسواق المال والتي تنعكس بشكل زيادة في الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي حدوث النمو في الاقتصاد القومي.

ولكي نوضح مدى اهمية تلك العلاقة فسوف نبحثها في الموضوعين الاتيين وهما اهمية اسواق المال في تنشيط القطاعات الاقتصادية اولا ودورها في توفير السيولة لتمويل تلك القطاعات ثانيا .

اولا:اهمية اسواق المال في تنشيط القطاعات الاقتصادية

في الاقتصاد الحديث اصبحت اسواق المال تحتل اهمية كبيرة في تنشيط القطاعات الاقتصادية الانتاجية والخدمية بسبب ما توفره من تمويل لتلك القطاعات والتي تتضح في النقاط الاتية:

1- عند حصول قطاعات الاعمال على الاموال اللازمة للتشغيل من السوق المالي سوف يزداد نطاق عملها ويتسع انتاجها، هذا اذا افترضنا ان تلك القطاعات هي عبارة عن شركات مساهمة كبيرة يتكون راسمالها من مجموع رؤوس اموال شهادات الملكية وهي الاسهم بالاضافة الى الاموال المقترضة من خلال شهادات الاقراض وهي السندات والتي يتم الحصول عليها بواسطة السوق المالي.

2- ان قطاعات الاعمال تمثل وحدات انفاقية في السوق المالي في مقابل الوحدات الادخارية التي تقدم تلك الاموال والتي تحصل على مكافئات لقاء تقديم تلك الاموال اما على شكل ارباح على الاسهم او فوائد على السندات وبالتالي سوف تضيف تلك المدخرات عوائد اضافية لاصحابها ومن ثم زيادة في دخولها والتي تنعكس بشكل زيادة في الدخل القومي وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي.

3- ان اتساع نشاط قطاع الاعمال وازدهاره يؤدي الى زيادة معدل الاستخدام ومن ثم يعمل على انخفاض معدل البطالة مما يؤدي الى زيادة دخول الافراد ومن ثم زيادة الدخل القومي والذي يؤدي بالنتيجة الى زيادة النمو الاقتصادي.

4- ان اتساع نشاط قطاع الاعمال افقيا وعموديا يؤدي الى زيادة عوائد الدولة الضريبية على شكل ضرائب على ارباح الاسهم والسندات بالاضافة الى ضرائب الدخل التي تضيفها دخول الافراد

العاملين في تلك القطاعات والتي تنعكس بشكل زيادة في إيرادات الدولة الضريبية ومن ثم زيادة في الإيرادات التي تمول ميزانية الدولة ، إضافة الى ذلك تشكل الطبيعة التنظيمية الى الشركات المساهمة وسيلة مهمة للوقاية من التهرب الضريبي الذي يحدث لدى الافراد الغير مرتبطة دخولهم بالشركات ، فعلى سبيل المثال ينتظم ما يقارب 85% من العاملين في امريكا في شركات بينما يقل هذا العدد في فرنسا الى 60% وهذا يعني وجود تهرب ضريبي مقداره 15% في امريكا بينما يزداد نسبته في فرنسا والذي يبلغ 40%. (عتلم، محمد باهر، 1998، ص106)

ان النقاط المذكورة اعلاه تؤثر بمجملها في النمو الاقتصادي ومن ثم في الدخل القومي بسبب الدور المركزي الذي تشكله الاسواق المالية في الاقتصاد الحديث) ، Michael burda and Charles, 1993, P.9 فقد كشفت احدي الدراسات التي قام بها البنك الدولي بوجود علاقة ايجابية قوية بين السيولة التي توفرها الاسواق المالية ومعدلات النمو الاقتصادي) ، (العاني، عماد محمد علي، 2002، ص 63) وتعتمد هذه العلاقة بالدرجة الاساس على درجة فعالية السوق وحجمها ، فتقوى هذه العلاقة بوجود سوق مالي متطور وفاعل وتضعف هذه العلاقة مع وجود سوق مالي غير فاعل وغير متطور مثل ما نشهده في اغلب البلدان النامية.

ثانيا: دور اسواق المال في توفير السيولة:

ان حجم السيولة المالية التي توفرها الاسواق المالية الى قطاع الاعمال والقطاع الحكومي هي صاحبة الدور الحاسم بالتاثير في النمو الاقتصادي في ضوء العلاقة المؤثرة بين السوق المالي والنمو الاقتصادي، ويتم قياس هذا التاثير من خلال نسبة رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي، وتعرف رسملة السوق المالية على انها قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعا لاسعار السوق المالية. (العاني، عماد محمد علي، 2002، ص 61) فعندما تزداد نسبة رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف يزداد معها قوة تاثير هذه السوق في النمو الاقتصادي وعندما تقل نسبة الرسملة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف تقل معها نسبة تاثير السوق المالي في النمو الاقتصادي. واذا ما تم قياس نسبة هذه الرسملة الى الناتج المحلي المصري مثلا سوف نجد انها تشكل 35%، وهذه نسبة مرتفعة نسبيا لدولة نامية مثل مصر وفي نفس الوقت تبين لنا مدى اهمية اسواق المال في توفير السيولة الى قطاع الاعمال. لكن ما الذي يجعل السوق المالي فاعلا ومؤثرا بحيث يعمل على جذب المستثمرين المحليين والاجانب ويكون مؤثرا في النمو الاقتصادي؟

بالحقيقة ان صاحب الدور الاساسي في مدى فاعلية السوق المالي هو درجة كفاءة السوق المالية والتي تتصف بالآتي: (العريبي، عصام فهد، 2002، ص 47)

1. ان كفاءة السوق تعني تساوي القيمة الحقيقية للاستثمارات مع سعرها في السوق.
2. في ضوء كفاءة السوق يكون السعر الحالي للورقة المالية هو افضل قيمة لها في فترة معينة .

3. يكون السوق الكفاء دائما في حالة توازن مستمر.
4. تنعكس المعلومات بسرعة وبطريقة عشوائية غير متحيزة في اسعار الاستثمارات، بمعنى ان اسعار الاستثمارات تعكس جميع المعلومات المتاحة عنها بالسوق وبالتالي فان الاسعار في هذه الحالة تمثل افضل مؤشر للقيمة الحقيقية للمعلومات المتاحة.
5. في ضوء كفاءة السوق لا يكون من السهل تحقيق ارباح غير عادية بالاعتماد على المعلومات المتاحة في السوق لان هذه المعلومات تكون قد انعكست فعلا في السعر.
- قد يطرح السؤال الاتي: ان العوامل الاقتصادية المؤدية الى نجاح السوق المالي قد تتواجد في الدول ذات الاقتصاديات المتطورة وليست في الدول ذات الاقتصاديات النامية بحيث تكون مؤثرة في النمو الاقتصادي.

والحقيقة ان درجة تاثير اسواق المال على القطاعات الاقتصادية تختلف باختلاف درجة تطورها والتي تتصف بالاتي:

- 1 - الاسواق الناضجة وهي الاسواق التي وصلت الى مستوى من التطور من حيث كمية حجم التداول فيها وتنوع ادواتها الاستثمارية ونسبة كفاءتها ومن امثلتها الاسواق المالية في الولايات المتحدة واليابان وانكلترا والمانيا وفرنسا.
- 2- الاسواق الناشئة وهي الاسواق التي تمتاز بمستوى كفاءة نسبي يقل عما هو عليه في الاسواق الناضجة ومن امثلتها هي اسواق جنوب شرق اسيا المعروفة بالنمور الاسيوية.
- 3- الاسواق المبتدئة وهي الاسواق التي تمتاز بحجم تداول منخفض نسبيا ومقتصرا على عدد محدود من الادوات المالية وتتميز بانخفاض كفاءتها النسبية ومن امثلتها ما نشاهده في اغلب الاسواق المالية العربية.

وفي ضوء التقسيمات الانفة الذكر نجد ان هناك اسواقا كانت في عداد الاسواق المبتدئة وبسبب الاصلاحات الاقتصادية والمالية فقد ادت الى تطوير اسواقها لتصل الى مستوى الاسواق الناشئة وهي النمور الاسيوية وعلى راسها ماليزيا التي اوصلت بلدها الى عاشر دولة صناعية في العالم ، لانها ادركت تماما سوف لن تطور قطاع الاعمال ما لم توفر القنوات اللازمة لتمويل هذا القطاع وتحديدًا عن طريق تطوير الاسواق المالية ، فكان احد اسباب نجاحها هو اهتمامها وتطويرها لسوقها المالي بحيث خرجت من منظومة الاسواق المالية المبتدئة الى منظومة الاسواق المالية الناشئة ، وكذا الحال لسوق دبي المالي الذي جذب رؤوس اموال خليجية كانت مستثمرة في الاسواق الدولية ، بل ادى الاهتمام بهذا السوق الى جذب رؤوس اموال اجنبية كانت مستثمرة في اسواق مالية دولية ناضجة بسبب درجة الثقة المتزايدة في هذا السوق ، وكذلك لا ننسى الدور الذي لعبته هذه الاسواق في ولادة شركات جديدة وتوسيع شركات قائمة عن طريق تمويلها بالسيولة اللازمة والتي ادت الى توسع في قطاع الاعمال في

هذه الدول ومن ثم ساهمت في دفع عجلة النمو الاقتصادي الى الامام وبالتالي الى زيادة الدخل القومي . فمثلا عند مساهمة الاسواق المالية الامريكية في زيادة النمو الاقتصادي بنسبة 80%. (العاني، عماد محمد علي، 2002، ص65)

فعندها يمكن ان تساهم هذه الاسواق في زيادة نسبة النمو في بعض البلدان النامية وان كان بنسبة اقل هذا اذا تم الاهتمام في هذا القطاع وخلق العوامل الاقتصادية والمالية والتشريعية الملائمة لنجاحه بمعنى ان نسبة مساهمتها في النمو الاقتصادي سوف تكون ضئيلة نسبيا في البداية لكن مع تراكم الخبرة والتجربة سوف يتحسن ادائها ويرتفع مستوى مساهمتها في النمو الاقتصادي ومن ثم الدخل القومي ، وجمهورية مصر العربية مثال حي لذلك.

المبحث الثاني: ما اسواق المال

لاعطاء فكرة موجزة عن ما هية اسواق المال، لذا سوف نتطرق اليها من خلال المواضيع الاتية:

أولاً: من حيث التعريف باسواق المال،

وثانيا علاقة الادخار والاستثمار باسواق المال،

وثالثا انواع اسواق المال، ورابعا المشاركون في اسواق المال.

أولاً: التعريف باسواق المال:

ان اسواق المال هي احد الاسواق الثلاثة التي يتكون منها الاقتصاد الحديث وهما سوق السلع والخدمات وسوق الموارد، ويرتبط سوق المال بهذين السوقين عن طريق ما يوفره من رؤوس اموال لغرض انتاج السلع والخدمات اللازمة للاقتصاد، (فاسواق المال عبارة عن مؤسسات مالية يتم من خلالها تقديم المدخرون لاموالهم للمقترضين)، (Mankiw, Gregory, 2001, P.555 فالطرف الاول وهم المقترضون والذين يمثلون قطاع الانتاج والخدمات والطرف الثاني وهم المقرضون والذين يمثلون قطاع الادخار ، فالمقترضون وهم المنتجون للسلع والخدمات يقومون باصدار الاوراق المالية و بيعها في السوق المالي لغرض الحصول على رؤوس الاموال اللازمة لعملياتهم الانتاجية ، ومن ثم قيام المقرضون وهم المدخرون بشراء تلك الاوراق المالية ، فالمنتجون يحصلون على ارباحهم من خلال القيمة المضافة المتحققة نتيجة لمبيعاتهم ، واما المدخرون فيحصلون على ارباحهم عن طريق العوائد التي يجنونها نتيجة لامتلاكهم تلك الاوراق المالية.

ان الاوراق المالية تكون على نوعين وهما الاسهم والسندات ، فالاسهم هي شهادات ملكية تثبت لحاملها حق الامتلاك لحصة معينة في مشروع معين ، واما السندات فهي شهادات اقراض تثبت لصاحبها حق اقراض مبلغ من المال الى مشروع معين لقاء الحصول على سعر فائدة محدد ، وعليه فان سوق المال يتصف بالاتي:

1. يساعد على امتصاص المدخرات الموجودة لدى المجتمع وتوجيهها نحو المشاريع المختلفة .
2. يساعد اصحاب المشاريع الانتاجية في الحصول على الاموال اللازمة لتشغيل تلك المشاريع.
3. يتيح للدولة فرصة تطبيق ادق للسياستين المالية والنقدية وذلك بسبب ما يوفره السوق من معلومات حول حركة الاموال واتجاهاتها وكمياتها المتداولة.
4. يساعد على جذب المدخرات الخارجية الى الداخل(اذا ما تمتع بدرجة من الفاعلية) بحيث يعمل على سد الثغرة (اذا ما حصلت) ما بين الطلب المرتفع على الاموال وبين العرض المنخفض لها.
5. يشكل السوق المالي الفاعل والمتطور المرآة العاكسة لمستوى الاقتصاد من حيث مستوى نموه ودرجة تطوره بحيث يساعد على تحديد درجة اقبال المستثمرين المحليين والدوليين الى اقتصاد ذلك البلد.

ثانياً: علاقة الادخار والاستثمار باسواق المال:

ان المدخرات الموجودة في مجتمع ما هي التي تمول استثماراته وان اسواق المال هي افضل طريقة لتنظيم حركة انتقال السيولة من جانب المدخرين الى جانب المستثمرين ، فالمدخرات كلما ازداد حجمها ازدادت معها حجم السيولة المتدفقة على الاستثمار، اي ان هناك علاقة وطيدة بين حجم الادخار في مجتمع ما وبين تطور اسواق المال في ذلك المجتمع ، لكن ما هو الادخار وكيف يتم تكوينه.

ان الادخار يتكون من ادخار خاص (private saving) وادخار عام (public saving) والليذان يشكلان بمجموعهما الادخار القومي (national saving)

اي ان الادخار القومي = الادخار العام + الادخار الخاص
(Mankiw, Gregory, 2001, P.552)

فالادخار العام يتكون من الفائض المتحقق من الميزانية العمومية واما الادخار الخاص فينشأ من ما يخصه الافراد من مجموع دخولهم لغرض الاستثمار. ومن معادلات الدخل القومي نرى ان: الادخار = الاستثمار

اي ان كلما ازداد الادخار ازداد الاستثمار والعكس صحيح كلما انخفض الادخار انخفض معه الاستثمار، اي ان المجتمع الذي يهدف الى زيادة معدل استثماراته فعليه ان يزيد من معدل ادخاراته والذي يتم عن طريق خلق فائض في ميزانية الدولة وكذلك عن طريق تخصيص جزء من دخول الافراد كادخار لغرض الاستثمار. (Mankiw, Gregory, 2001, P.562) والذي يؤدي بالنتيجة الى ازدهار اسواق مال ذلك المجتمع.

ثالثا: المشاركون في اسواق المال: تتكون اسواق المال عادة من:

1. قطاع الاعمال وهي الشركات المساهمة (corporations) المصدرة للاوراق المالية والتي تكون مسجلة في بورصة الاوراق المالية.
2. المدخرون الذين يخصصون جزء من دخولهم لغرض الاستثمار في تلك الاوراق المالية وهم يمثلون القطاع الاستهلاكي ، فهؤلاء المدخرون اما ان يقوموا باقتناء الاوراق المالية بصورة مباشرة عن طريق السماسرة المعتمدين (brokers) او بصورة غير مباشرة عن طريق المؤسسات المالية الوسيطة.
3. الوسطاء الماليون (financial intermediaries) وهي تلك المؤسسات المالية التي تتوسط بصورة غير مباشرة بين المدخرين والمستثمرين وهي تتكون عادة من مؤسسات مالية ودائعية (depository institutions) مثل البنوك التجارية (commercial banks) واتحادات الائتمان (credit unions) او غير ودائعية (non-depository institutions) مثل صناديق الاستثمار المشتركة (matual funds) وصناديق التقاعد (pension funds).
4. البنوك المركزية وهي من المشاركين في اسواق المال ، وذلك للقيام بوظيفتين رئيسيتين وهما

الرقابة على كمية النقود المتداولة عن طريق التحكم بعرض النقد وفقا لمتطلبات السياسة النقدية، والثانية هي تنظيم السوق المالي. (Mishkin, Frederic, 2003, P149)

5. القطاع الحكومي ، والذي له دور كبير في اسواق المال وخصوصا في البلدان المتقدمة اقتصاديا حيث يقوم هذا القطاع ببيع السندات الحكومية لغرض تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة .

6. القطاع الاجنبي والذي له مشاركة واسعة في اسواق المال وخصوصا في الاقتصاديات المنفتحة على الخارج سواء عن طريق فتح المصارف الاجنبية في البلد المعني او عن طريق المتاجرة في الاوراق المالية في اسواق المال.

رابعا: انواع اسواق المال:

هناك عدة تقسيمات لاسواق المال تبعا للخواص التي تمتاز بها، منها ووفق الاتي:

1. تقسيم حسب طبيعة التمويل:

ياخذ طريقة التمويل في اسواق المال شكلين الاول طريقة التمويل المباشر والثانية طريقة التمويل غير المباشر. (السيد علي، عبد المنعم والعيسى، 2004، ص 218) فالاولى تتم في الاسواق الاولية وذلك عند قيام الشركات والمؤسسات باصدار الاوراق المالية لأول مرة وبدون وسيط مالي او حتى سمسار تجاري وتتم عن طريق الاكتتاب العام او الاكتتاب الخاص ولذلك يطلق على هذا السوق احيانا بسوق الاصدارات بحيث يتم التعامل فيه بين طرفين ، الاول وهو الطرف المصدر للاوراق المالية والطرف الثاني وهو المشتري لتلك الاوراق المالية وبدون وجود طرف ثالث وهو الوسيط.

واما طريقة التمويل غير المباشر فتتم في الاسواق الثانوية وذلك عند قيام المشتري الاول ببيع اوراقه المالية لطرف اخر وعبر وسيط مالي او سمسار تجاري ولذلك تسمى هذه الاسواق باسواق التداول، بسبب تداول الاوراق المالية فيها بالبيع والشراء من قبل الاطراف المتعاقدة.

وتكون الاسعار التي تصدر بها الاوراق المالية في السوق الاولي هي اسعار اسمية بحيث محددة سلفا من قبل سلطة قانونية رسمية ، بينما الاسعار في السوق الثانوي تفوق في اغلب الاحيان الاسعار الاسمية حيث تخضع لظروف العرض والطلب ولذلك تسمى بالاسعار السوقية.

2. تقسيم على اساس مدة الاستحقاق:

تقسم اسواق المال في ضوء هذا التقسيم الى اسواق نقدية واسواق راسمالية. Madura, (Jeff, 2001, P.2) فالاولى مخصصة لطرح الاوراق المالية ذات الاجل القصير والتي تكون فترتها اقل من سنة مثل اذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي لتصحيح الخلل المؤقت الحاصل في ميزانية الدولة ، وكذلك مثل الاوراق التجارية التي تصدرها الشركات لسد الخلل الانفي بين ايراداتها وبين مصروفاتها.

واما الاسواق الراسمالية فهي مخصصة لطرح الاوراق المالية ذات الاجل المتوسط والطويل والتي تكون اكثر من سنة مثل حوالات الخزينة و سندات الخزينة والتي يصدرها البنك المركزي لغرض سد الخلل الطويل الاجل الحاصل في ميزانية الدولة او لتمويل المشروعات ذات الاجل الطويل ، وكذلك مثل سندات الشركات التي تصدرها شركات ذات القطاع الخاص لغرض تمويل مشروعاتها.

المبحث الثالث: ادوات اسواق المال

ان اسواق المال تمارس عملها من خلال الادوات التقليدية المتمثلة في الاوراق المالية مثل الاسهم والسندات وكذلك المشتقات وسوف نبحث في كل منها على حدة.

اولا: الاسهم (Equities)

ان اكثر ادوات الاستثمار في الاسواق المالية شيوعا بين المستثمرين هو الاستثمار في الاسهم ، حيث تقوم الشركات بتصديرها من اجل تمويل احتياجاتها طويلة الاجل ، وهي تمثل شهادات ملكية ذات ارباح سنوية اضافة الى الارباح الراسمالية التي تحققها من خلال التغيرات الحاصلة في اسعارها السوقية وليس لها اجل استحقاق ، وتكون ارباحها متغيرة بتغير ايرادات الشركة ، وليس لحامل الاسهم الحق في المطالبة باسترداد قيمة الاسهم الا عند تصفية الشركة ، وليس له الحق في الحصول على ايرادات عند عدم تحققها في الشركة ، لكن في نفس الوقت تمنح بعض الشركات حقوقا تشجيعية لمساهميها لغرض جذب رؤوس اموالهم ولغرض حصر ملكية الاسهم لدى مالكيها الاساسيين من اجل السيطرة على ادارتها، ومن امثال تلك الحقوق:

1. حصر بيع الاسهم الجديدة المصدرة الى حاملي الاسهم عن طريق الاكتتاب الخاص.
 2. منح الاسهم المصدرة حديثا مجانا (scrip issues) (Becket, Michael, 2002, P.160) الى حاملي الاسهم وكل بحسب نسبة مشاركته في اسهم الشركة المساهمة وذلك بدلا من منحهم ارباحا نقدية على اسهمهم.
 3. هناك بعض الشركات الاستثمارية من تشتري اسهم باعداد كبيرة من شركات مساهمة تصل الى 80% من مجموع اسهمها الكلية، فعند اصدار اسهم جديدة سوف لن يتم الاخلال بالمحافظة على تلك النسبة، وعليه وفقا لذلك تصدر الشركات المساهمة حقوقا تسمى (preemption rights) (Becket, Michael, 2002, P.159) .
 4. اصدار حقوق الاسهم (stock rights) ، وهي تلك الحقوق التي تمنح لحاملي الاسهم والتي تسمح بشراء كمية معينة ولمدة محددة اسهم الاصدارات الجديدة والتي يمكن بعد ذلك بيع تلك الحقوق في السوق المالي خلال تلك الفترة المحددة.
- هذا وتجدر الاشارة الى ان هناك نوعين من الاسهم وهما الاسهم العادية (common stock) والاسهم الممتازة (preferred stock) والفرق بينهما في ان الاسهم الممتازة لها الاولوية

في موجودات الشركة في حالة تصفيتها ولكن بعد تسديد حقوق الدائنين ، والفرق الاخر هو ان عائد الاسهم الممتازة يكون ثابتا على عكس الاسهم العادية الذي يكون متغيرا ، وان كان الاتجاهات الجديدة قد قادت الى ظهور اسهم ممتازة ذات عائد متغير .

ان هناك حقوقا اساسية وثابتة لحاملي الاسهم منها حق التصويت فيما يتعلق بانتخاب ممثليهم في مجلس ادارة الشركة او في اقتراح بعض الخطط والاجراءات التي قد تكون ذات نفع لادارة الشركة ، كزيادة عدد الاسهم مثلا، الا ان هذه الاقتراحات لسيت ملزمة لمجلس الادارة.

ومن الحقوق الاخرى الممنوحة للمساهمين هو حق الحصول على حصة من ارباح الشركة حيث تقوم عادة معظم الشركات المساهمة بالاعلان عن هذه الارباح في حساباتها الختامية الربعية بالاضافة الى الاعلان عن الجزء المخصص من هذه الارباح للتوزيع على المساهمين في هذه الفترة المالية فمجرد الاعلان عن هذه الارقام تصبح الشركة ملزمة بتسديد ما يلزم للمساهمين ، ويعتبر هذا الحق من اهم الحقوق التي يمتلكها المساهمين.

ثانيا: السندات (Bonds):

تمثل السندات شهادات اقراض ذات فائدة ثابتة تاخذ صيغة سعر فائدة سنوي او فصلي اضافة الى الارباح الراسمالية الناجمة عن التغيرات في اسعارها السوقية وتسترد قيمتها عند حلول اجل استحقاقها وكذلك يمكن بيعها قبل نضوج ذلك الاجل في السوق الراسمالية ، تعتبر السندات من مصادر التمويل المهمة للشركات وخصوصا الكبيرة منها ، وتعتبر كذلك من الادوات المهمة للتحكم في عرض النقد خصوصا في البلدان المتقدمة اقتصاديا وذلك عن طريق عمليات السوق المفتوحة (open market operations) حيث تعتبر وسيلة مهمة في التأثير على حجم الائتمان لدى المصارف . (Kidwell , David and others, 2003, P.62) ان هناك انواع كثيرة من السندات ولكن ما نود التطرق اليه هو تلك الانواع المرتبطة باختلاف اجالها والذي يحدد درجة الاقبال عليها وهي كالآتي:

1. سندات قصيرة الاجل والتي يكون اجلها اقل من السنة والتي تكون متداولة فقط في السوق النقدي ولا يحتاج ان يتم تداولها في السوق الثانوي بسبب قصر اجلها مثل اذونات الخزينة (treasury bills) التي يصدرها البنك المركزي والاوراق التجارية (commercial papers) التي تصدرها الشركات.
2. سندات قصيرة الاجل والتي يكون اجلها بين السنة والسبعة سنوات والتي يتم طرحها ابتداء في السوق الاولي ومن ثم يتم تداولها في السوق الثانوي مثل حوالات الخزينة (treasury notes) التي يصدرها البنك المركزي.
3. سندات طويلة الاجل والتي تكون فترتها بين السبعة سنوات والثلاثين سنة مثل سندات الخزينة (treasury bonds) التي تصدرها الحكومة ، وهناك بعض الشركات الامريكية التي تصدر سندات

يصل اجلها الى مئة سنة مثل شركة (IBM) و (Disney). (Arnold Glen , P.448).
4. هناك سندات دائمة ليس لها اجل وهي لا تنطفئ ابدا ولا يسمح باسترداد قيمتها ولكن يتم دفع سعر فائدتها بشكل مستمر مثل تلك السندات التي تصدرها الحكومة البريطانية والتي تسمى (perpetuity)(Mankiw, p555) .

ان هناك انواع من السندات تختلف باختلاف نوع الايرادات المتأتية منها وكالاتي:

1. سندات لا تحمل معدل كوبون (zero copon bonds): اي لا تعطي فائدة لقاء اقتنائها وانما يتم بيعها بسعر خصم كبير من قيمتها الاسمية وذلك لان الشركات التي تقوم بتصدير مثل هذه السندات سوف تتخلص من دفع الفوائد الدورية ويستفيد من يقتني مثل هذه السندات من قيمة الخصم الكبير المقدم اليه.

2. سندات ذات فائدة عائمة (floating rate bonds): من المعلوم ان اسعار الفوائد على السندات تكون ثابتة لكن بسبب الموجات التضخمية ادى الى ابتكار نوع من السندات ذات فائدة عائمة اي متغيرة بحيث تتغير كل ستة اشهر تبعا لاسعار سندات اخرى حيث يتم بذلك تلافي التأثيرات التضخمية على السندات بسبب وجود العلاقة العكسية ما بين سعر الفائدة واسعار السندات. (العاني، ص201)

3. سندات رديئة (junk bonds): تتميز هذه السندات بارتفاع معدل عوائدها مع ارتفاع مستوى مخاطرها لانها تصدر من شركات تعاني من صعوبات مالية او لتمويل عمليات الاندماج بين الشركات او لتمويل الشركات المعاد هيكلتها . (العاني، ص201)

4. سندات الدخل (income bonds): وهي تلك السندات التي يتم دفع الفوائد لها عندما تكتسب الشركة دخلا ، اذ لا يجوز حينها المطالبة بالفوائد عندما لا تحقق الشركة ارباحا. (العاني، ص201)

ثالثا: المشتقات (Derivatives):

ينظر الى المشتقات على انها عقود مالية تعطي لمالكها الحق في شراء او بيع موجود حقيقي او مالي او نقدي معين بسعر محدد ويكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتدعى بالمشتقة لان قيمتها مشتقة من قيمة موجود معين. (Valdez, Stephen, 1997, P.226) ولها اسواق خاصة بها ، وهي لا تعتبر مصدر للتمويل وانما وسيلة لتغطية المخاطر فمثلا عند قيام مصدر ما بتصدير سلعة الى خارج بلده فان قيمة السلعة سوف يستلمها بالعملة الاجنبية ، ولكن بعد فترة زمنية وفي لحظة الاستلام قد تهبط قيمة تلك العملة ، لذا يعتمد المصدر الى اجراء عقد اخر بان يقوم ببيع نفس المبلغ بالعملة الاجنبية ولكن بالسعر الحالي على ان يقوم بالتسليم بالمستقبل ، وبذلك سوف يتجنب مخاطر انخفاض

سعر صرف العملة الاجنبية. ان توقيت التنفيذ هو ابرز ما يميز الاسواق الفورية (spot markets) والتي تعقد فيها العقود ويتم فيها التنفيذ بشكل اني وفوري عن تلك الاسواق التي تنفذ فيها العقود اجلا وهي المشتقات.

ان من ابرز انواع المشتقات هي المستقبلات (futures) والخيارات (options). (Valdez, Stephen, 1997, P.226) ففي الاسواق المستقبلية (future markets) يتم الاتفاق على شراء اسهم او سندات او عملات اجنبية وتسليمها في موعد يتفق عليه في المستقبل وبسعر متفق عليه في وقت توقيع عقد الشراء ، واما اسواق الخيارات (options markets) فهي تتشابه كثيرا مع اسواق المستقبلات سوى ان عقود الخيارات سوف لن تكتسب الصفة الالزامية في تنفيذ العقود ومن هنا جاءت تسمية الخيارات على عكس عقود المستقبلات التي سوف تكتسب صفة الالزام في تنفيذ عقودها.

المبحث الرابع: تحليل الاسواق المالية

ان التعامل مع الاسواق المالية والنفوذ اليها مرتبط اساسا بتحليل تلك الاسواق ومعرفة المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها ومدى علاقة الاسواق مع بعضها البعض لغرض الوصول الى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم ، وعليه فان تحليل الاسواق المالية مرتبط تماما بالتعامل بتلك الاسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني الاداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب وفي المكان المناسب ، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات وبيانات شفافة وبدون تخطيط مسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض الى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدا الاستثمار نفسه ، ولذا فان من ابرز وسائل تحليل اسواق المال هو التحليل المالي والتحليل الاساسي والتحليل الفني.

1. التحليل المالي (Financial analysis):

ان التحليل المالي من المواضيع المهمة التي توجه النشاط الاستثماري في عالم المال والاعمال وهناك شركات كبيرة متخصصة في هذا المجال مثل شركة (ميري لينش) التي تقدم لزيائنها المشورة المالية عبر افرعها المنتشرة في العالم.

يقصد بالتحليل المالي هو(دراسة وفحص البيانات والقوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع استقراء العلاقات القائمة بين عناصرها واجزائها والتوصل الى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على اداء الشركة التي يروم الاستثمار فيها بشكل لا ينصرف الى الماضي فقط وانما ايضا يرتبط بالاوضاع الحاضرة بالاضافة الى المساهمة في استشراف المستقبل ومن ثم اصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها)، (لطفي، امين السيد احمد، 2006، ص41) ان التحليل المالي يعتمد اساسا على القوائم المالية المنشورة سنويا (annual) او دوريا (interim) اضافة الى معلومات اخرى مالية وغير مالية عن سوق الاوراق المالية وعن الاقتصاديين الكلي والجزئي (macroeconomics and microeconomics).

يتم تحليل التقارير المالية (financial reports) من خلال ثلاث مستويات ، اولها ما يعرف بالتحليل على مستوى الشركة حيث يتم في هذا المستوى دراسة نتائج عمل الشركة وكذلك المركز المالي للشركة من خلال استخراج النسب المالية (financial ratio) من قوائمها المالية لعدد من السنين الماضية، وثانيا التحليل على مستوى القطاع الذي تنتمي اليه الشركة والذي يتم فيه دراسة الشركات الاخرى المماثلة في البلد التي تعمل فيها واجراء المقارنات الملائمة، وثالثا التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والتي يتم فيها دراسة ظروف الاقتصاد الكلي من حيث مستوى التضخم (inflation) والركود (recession) وارتفاع الاسعار وتأثيرها على منتجات الشركة.

2. التحليل الأساسي (fundamental analysis) :

في الاسواق المالية توجد هناك طريقتان رئيسيتان في البحث فيما يتعلق بالتحليلات الخاصة بالاوراق المالية وهما التحليل الاساسي والتحليل الفني، فالتحليل الاساسي يستند الى المبدأ القائل بان المعيار الاساسي لانتقاء الاسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الارباح على المدى البعيد. (الموصلي، بشر، 2003، ص 97) ولغرض التنبؤ باريح الشركات المستقبلية يجب ان ناخذ بعين الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالاضافة الى وضع الصناعة التي تندرج نشاط الشركة ضمنها ، فمعظم التحليلات الاساسية تشير الى وجوب القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من اجل التوصل الى القرار الاستثماري الصائب ، حيث يتم البدا بالاتجاهات الاقتصادية العامة مثل مؤشر الناتج القومي الاجمالي ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب واسعار الفائدة واسعار الصرف ، حيث يحاول المحللون عن طريق دراسة الازدحام الاقتصادي في اي بلد التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه ، فمن المعروف ان البورصات تتجه بشكل عام للصعود في فترات النمو الاقتصادي والهبوط في فترات الركود الاقتصادي فنتائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الاسهم والخروج منه ، ثم يتم الانتقال الى الخطوة الثانية وهي اختيار قطاعا صناعيا معيناً حيث يتم فيه دراسة مقدار حجم الطلب على منتج ذلك القطاع ودورة حياة المنتج واتجاهات الصناعة ومستوى المنافسة ، حيث يحاول هنا المستثمر معرفة اي من القطاعات يتوقع لها الازدهار والنمو والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة ، وفي الخطوة الثالثة يتم الانتقال الى دراسة الظواهر الاقتصادية الجزئية الخاصة بشركة معينة في هذا القطاع وواجه الاستثمار فيها حيث يتم دراسة القوائم المالية والمؤشرات المالية والاتجاهات في تلك الشركة ، يهدف مستوى التحليل هنا بالدرجة الاولى تحديد مستوى ربحية الشركة ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في نفس القطاع ، ان دراسة اوضاع الشركات ومتابعة احوالها باستمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكر على اي تغيرات قد تطرا على ربحية هذه الشركات او ظروفها المالية ، يهدف التحليل الاساسي بشكل عام الى

تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الاسهم التي تم تسعيرها باقل من قيمتها الحقيقية لضمها الى محفظة الاستثمار فالتحليل الاساسي بمستوياته الثلاث يهدف في النهاية الى التوصل الى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار (intrinsic value) ومدى قربها او بعدها عن القيمة السوقية له.

3. التحليل الفني (Technical analysis):

ان التحليل الفني يعتبر من اهم التحليلات السائدة في اسواق المال لان وسائله تنصب على حركة تلك الاسواق، حيث يفترض هذا التحليل ان اسعار الاسهم او معدل العائد المتوقع منها مستقبلا انما يعتمد على تحليل اتجاهات الاسعار او العائد في الفترات السابقة، اي انه يعتمد على تكرار ما حدث في الماضي بمعنى ان اسعار الاسهم تمر بسلسلة ما تتكرر خلال الفترات الزمنية وان القيمة السوقية للاستثمار تتحدد بناء على العرض والطلب عليها ويعتمد هذا التحليل على المعلومات المتدفقة عن حجم التعامل ومستوى الاسعار السوقية والمؤشرات السوقية التي تنتجها البورصة عن التعامل فيها ولذا فانه يمثل دراسة للتواهر الخاصة باتجاهات اسعار الاوراق المالية كل ورقة على حدة والتي تتجمع لتمثل قوى العرض والطلب في السوق وذلك لاكتشاف العوامل الاساسية التي تؤثر على حركة الاسعار بالاضافة الى تحديد الدوافع المختلفة لمتخذ القرار، هذا وان هناك عدة اساليب تستخدم في التحليل الفني منها:

1. نظرية داوجونز:

يعتقد مؤسس هذه النظرية ان اسعار الاسهم تسير في موجات او تحركات مثل الماء وهذه الموجات قد تكون طويلة او متوسطة او قصيرة ، اي ان هناك اتجاها رئيسيا للاسعار ومهمة المحلل الفني هنا هو معرفة هذه الموجات حتى يمكنه ان ينصح المستثمر بشراء السهم قبل ان تصل الموجة الى قمته اذ يمكنه الشراء بسعر اقل والبيع بسعر اعلى عندما تصل حركة الاسعار الى قمته. (العريبي، عصام فهد، 2002، ص 143)

2. الرسوم البيانية (charts):

تعتبر الرسوم البيانية اداة العمل الرئيسية للمحلل الفني وهي كثيرة ومتنوعة ومن اهمها واكثرها شيوعا واستخداما هي الخط البياني (line chart) ، والخطوط العمودية والاعمدة البيانية (bar chart) ، والشموع اليابانية (japanese candlesticks) ، واخيرا طريقة النقطة والحرف (point and figure). (المهيلمى، عبد المجيد، 2006، ص 63)

الخاتمة

1. ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمويل جميع تلك المشاريع ، ولذا لا بد ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري في العراق الا وهو سوق المال ، بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس

المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية، ولذا لا بد ان يحظى سوق المال باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية العراقية في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد العراقي.

2. ينبغي للقائمين على السياستين المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي حديث ومتطور يستند على اسس علمية حديثة ومتطورة ويتمتع بامكانيات تقنية عالية وبوجود خبراء يتمتعون بخبرات علمية وتقنية ومعلوماتية وادارية عالية ليتمكنوا من ادارة السوق ضمن الاصول الادارية العالية بما يضمن مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفعالة في دفع النمو الاقتصادي للعراق نحو الافضل.

3. ينبغي للقائمين على الادارة الحكومية في العراق ان يقوموا بتحسين ظروفه الاقتصادية والسياسية من اجل توفير البيئة الاقتصادية الصالحة والملائمة للسوق المالي من حيث وجود خطط اقتصادية معتمدة على برنامج اقتصادي طموح وتترتب عليه سياسات اقتصادية تطور الاقتصاد العراقي وتعمل على تطوير البنية التحتية وتوفر المناخ الاقتصادي لنجاح سوق المال العراقي.

4. لا بد من خلق العوامل اللازمة لرفع مستوى اداء المشاركين في السوق المالي وهم:

- ادارة السوق: ان ادارة السوق هي التي تدير وتنظم العلاقة فيما بين المشاركين الاخرين ولذا لا بد من رفع مستوى كفاءتهم الادارية وذلك عن طريق ارسال الدورات العلمية والتدريبية الى الاسواق المالية العربية والعالمية وعقد الاتفاقيات واللقاءات مع تلك الاسواق من اجل اكتساب خبراتها وتجاربها في هذا المضمار.

- الشركات المساهمة: ان التمويل يعتبر من الضروريات المهمة للشركات المساهمة ولذا لا بد من دعمها من اجل تطوير اعمالها ورفع معدلات ايراداتها بالشكل الذي يخلق الجاذبية في اقتناء اسهمها.

- الوسطاء: ينبغي اختيار وسطاء السوق المالي على اسس افضل وهي الاختيار الدقيق لمستوى كفاءتهم العلمية ومدى معرفتهم باسواق المال وخلق الاليات اللازمة لمتابعة مستوى ادائهم ، وكذلك تدريبهم واطلاعهم على مستوى اداء وعمل وسطاء الاسواق العربية والعالمية ، عبر دورات تدريبية تنظم لهم.

- المستثمرون: ان المستثمرين في العراق حديثوا التجربة باسواق المال ولذا لا بد توجيههم نحو الاستثمار على اسس علمية وتعريفهم بتلك الاسواق عن طريق نشر الكراريس والكتيبات وعقد اللقاءات والندوات وانشاء مجلة او جريدة توعوية وارشادية من اجل خلق المستثمر الواعي والرشيد ، وكذلك توفير التسهيلات والمعونات للمستثمرين الاجانب ورفع العراقيل امامهم.

5. لا بد من خلق العوامل اللازمة لتطوير البيئة الاقتصادية العراقية باعتبارها الحاضن للسوق المالي

وهي:

- السياسة الاقتصادية: من أجل خلق حالة الانسجام والتنسيق بين الوزارات والمؤسسات العراقية فلا بد حينها من وضع سياسة اقتصادية لها أهداف ومعايير محددة مسبقة ببرنامج اقتصادي واضح الأهداف والتصورات لكسب الثقة بالاقتصاد العراقي وللمسيطرة على الظروف الاقتصادية السلبية التي خلقتها حالة عدم التنسيق.
 - السياسة المالية: ان السياسة المالية مهمة جدا في اتباع سياسات لا تؤدي الى التضخم ، وفي نفس الوقت تندرج اهميتها في ضرورة دعم الانفاق الاستثماري ، وفي دعم الجهاز المصرفي عبر توفير السيولة من أجل دعم قدرة المصارف على التوسع في منح الائتمان ، وهذا سوف يؤدي الى توفير قدر اكبر من التمويل للشركات المساهمة وتنشيط حركة التداول في اسواق المال.
 - السياسة النقدية: 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.
 - القطاع المصرفي: من الضروري جدا تحديث وتطوير القطاع المصرفي في العراق لانه يعتبر العصب الرئيسي في تمويل قطاع الاعمال وفي تمويل النشاط الاستثماري (فضلا عن دوره المفترض في تمويل شراء الاصول المالية) ، وهناك الكثير من الشركات المساهمة تفتقر الى التمويل بسبب الدور المعطل للمصارف التجارية في توفير ذلك التمويل ، ولذا ننصح بدعم ميزانيات المصارف العراقية عبر الدعم الحكومي لها عن طريق وزارة المالية لرفع قدرتها على الائتمان وفتح المجال لدخول المصارف الاجنبية والعربية للعمل في العراق.
6. الاهتمام بالاستثمار المالي المؤسسي وذلك من خلال تاسيس 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 الحكومية لها.
7. ضرورة التنوع في اصدار الادوات المالية المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية وخصوصا السندات لما لها من دور فعال في توفير التمويل للشركات المساهمة وفي تنشيط حركة التداول في السوق المالي.

قائمة المراجع

1. السيد علي، عبد المنعم والعيسى، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والاسواق المالية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2004.
2. العاني، عماد محمد علي، اندماج الاسواق المالية الدولية ، بغداد، نشر بيت الحكمة سنة 2002.
3. العاني، عماد محمد علي، اندماج الاسواق المالية الدولية، بغداد، بيت الحكمة، 2002.
4. العربي، عصام فهد، الاستثمار في بورصات الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دمشق، دار الرضا للنشر، 2002.
5. العربي، عصام فهد، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، دمشق، دار الرضا للنشر ، 2002.
6. المهيلمي، عبد المجيد، التحليل الفني للاسواق المالية، الطبعة الرابعة، القاهرة، مطبعة البلاغ 2006.
7. الموصلي، بشر، البورصة كيفية المضاربة والاستثمار، القاهرة، دار شعاع للنشر والعلوم، 2003.
8. لطفي، امين السيد احمد، التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2006.
9. عتلم، محمد باهر، اقتصاديات المالية العامة، مطبعة مركز التعليم المفتوح في جامعة القاهرة لسنة 1998.
- 10-Arnold , Glen ,corporate financial management , printed in Great Britain by William Clowes Ltd.
- 11-Becket, Michael, how the stock market works, printed in Great Britain by Thanet press, 2002.
- 12-Kidwell , David and others , financial institutions ,markets and money ,8th edition ,USA ,2003.
- 13-Macmillan Press LTD, 2th Ed. 1997.
- 14-Madura, Jeff, Financial Markets and institutions,5th Ed, USA, South Western College Publishing, 2001.
- 15- Mankiw,Gregory, principles Of Economics, second edition, USA,Harcourt College Publishers, 2001.
- 16-Michael burda and Charles wyplosz, macroeconomics, oxford university press 1993.
- 17- Mishkin, Frederic, Financial Markets Institutions,Fourth Ed., USA, Addison Wesley, 2003.
- 18- Valdez, Stephen, An Introduction To Global Financial Markets, London, Published by