



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء
كلية الادارة والاقتصاد
قسم الاقتصاد

دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام الى القطاع الخاص في بلدان مختارة و امكانية الاستفادة منها في العراق

رسالة مقدمة
الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من
متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

من قبل الطالبة
غصون كاظم عبيد آل جارالله

بإشراف
الأستاذ الدكتور
توفيق عباس عبدعون المسعودي

2018م

1439هـ

﴿ وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَرَدُونَ اِلَى
عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴾

صدق الله العظيم

سورة التوبة / 105

الإهداء

إلى كل من أثار الوجود لكل شيء حي واتخذ من العلم سبيلاً للهدى الحبيب المصطفى (صلى الله عليه وآله وسلم)

إلى مصابيح الهدى وسفينة النجاة أئمتي الأطهار (عليهم السلام)

إلى شهداء العراق شهداء الواجب المقدس وفاءً لدمائهم

إلى من فارقتي أجسادهم ولكن ارواحهم حاضره معي إلى من تمنيت أن أضع هذا المجهود بين أيديهم ولكن القدر

حال دون ذلك (أمي - أبي) حباً ووفاءً لهم ... اللهم أرحمهما كما ربياني صغيراً

إلى من هم سندي ومن أنعم الله عليّ بهم (أخوتي - أخواتي)

الذين أعانوني لإكمال رسالتي فلهم كل الحب والتقدير ...

أهدي ثمرة جهدي

 غصون

الشكر والتقدير

الحمد لله حمدا يوافي نعمه ويدفع عنا بلائه ونقمه والصلاة والسلام على من لا نبي من بعده محمد (صلى الله عليه وآله الطيبين الطاهرين) اولي المكارم والجود وصحبه الغرّ الميامين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين .

في البدء أتقدم بخالص الشكر والامتنان والعرفان بالجميل لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور **توفيق عباس عبد عون المسعودي** لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة , واشكره على ما قدم لي من ثمين وقته , وسعة صدره , ودعمه المتواصل , وآرائه القيمة طيلة مدة كتابة الرسالة , فجزاه الله خير الجزاء .

ويطيب لي أن أقدم شكري وامتناني إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد وإلى رئيس قسم الاقتصاد الدكتور **سرمد عبد الجبار آل خير الله** و اعضاء الهيئة التدريسية بقسم الاقتصاد جميعا لما قدموا من نصح وإرشاد ومعلومات خلال سنوات الدراسة والكتابة , واخص منهم الأستاذ الدكتور **عامر عمران المعموري** والدكتور **خضير عباس الوائلي** و الاستاذ المساعد الدكتور **محمد حسين الجبوري** و الاستاذ المساعد الدكتور **حيدر حسين ال طعمه** و الاستاذ المساعد الدكتور **طالب حسين فارس الكريطي** و الاستاذ المساعد الدكتور **محمد ناجي الزبيدي** .

ومن واجب العرفان ايضا أن أتقدم بالشكر والامتنان للسيد رئيس لجنة المناقشة المحترم والسادة أعضاء اللجنة المحترمين لتفضلهم بالموافقة على مناقشة هذه الرسالة وما سيقدمونه من ملاحظ وتوجيهات علمية سديدة لإغناء هذه الرسالة , و الشكر موصول إلى الخبيرين اللغوي والعلمي ؛ لما تحملوه من عناء المراجعة والتقويم فجزاهم الله عني خير الجزاء .

وكذلك يطيب لي ان اتقدم بالشكر إلى زميلاتي وزملائي طلبة الدراسات العليا (هدى،علي،

وسام ، حيدر، زينب ، بان) ولهم مني أصدق الدعوات بالموفقية والنجاح.

وختاما أود أن أتقدم بالشكر و الاقرار بالجميل والاعتذار إلى جميع من علمني ولو حرفا واحداً والذين لم تذكرهم هذه السطور وإلى جميع من مد لي يد العون والمساعدة والسؤال عني والدعم ولو بكلمة فجزاهم الله خير الجزاء.

الباحثة

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى معرفة دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) و توضيح نوع العلاقة بين سوق الاوراق المالية والخصخصة ولغرض معالجة مشكلة البحث المتمثلة بما تعاني عملية الخصخصة من عدم وجود تقييم حقيقي للأصول التي يتم تحويلها من القطاع العام الى القطاع الخاص عند استخدام الطرق التقليدية في عملية التحول باستثناء السوق المالية. لذا تعد الاسواق المالية هي احدى ادوات الاصلاح المهمة التي يمكن من خلالها ان تتم عملية الخصخصة ، ويعتمد اختيار الطريقة المناسبة على مدى تطور الاسواق المالية ، وبذلك قد تسهم الاسواق المالية في نجاح سياسة الخصخصة ، ولغرض تغطية الجوانب المتعلقة بهذا الموضوع تم التطرق إلى الجانب النظري للاسواق المالية (المفهوم - النشأة- الانواع- الادوات- الكفاءة- المؤشرات) ثم توضيح ما تشمل عليه الخصخصة (المفهوم - النشأة - الانواع - الاهداف - اساليب - متطلبات -سياسات - مؤشرات) ومن ثم بيان نشأة وتطور الاسواق المالية والخصخصة من خلال تحليل مؤشرات كل منهما في بلدان عينة الدراسة للمدة (2000-2015)

فضلاً عن استخدام نموذج قياسي لبيان العلاقة بين الاسواق المالية والخصخصة في كل من الولايات المتحدة الامريكية ومصر وقد افرزت نتائج البحث على وجود متجه للتكامل المشترك بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة حسب اختبار التكامل المشترك وهذا يعني ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في الولايات المتحدة الامريكية . كما انه توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية حسب اختبار السببية ، مما يؤكد ان هناك دور فعال للأسواق المالية في الولايات المتحدة الامريكية بوصفها دولة متقدمة فضلاً عن انها السوق المالي في الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الاسواق تطوراً على مستوى العالم في حين اظهرت نتائج في مصر وجود متجه واحد للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة في مصر.

و اما اختبار السببية تكون العلاقة أيضاً باتجاه واحد حسب اختبار السببية مما يعني ان للاسواق تأثيراً فعّالاً على متغيرات القطاع الخاص باعتبار ان السوق المالي في مصر هو أكثر الأسواق المالية تطوراً على مستوى الدول العربية.

ويعدّ من الاسواق المالية الناشئة على مستوى العالم وبالتالي فقد افرزت كل من الولايات المتحدة الامريكية باعتبارها من الدول المتقدمة و مصر من البلدان النامية خبرات تراكمية جديرة للاستفادة منها ومن ثم الخروج بالنتائج التي يمكن خلالها معرفة الأدوات والوسائل المناسبة التي أدت إلى تطور السوق المالي في تلك البلدان التي يمكن من خلالها الاستفادة للتجربة العراقية في هذا المجال .

المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الاهداء
ج	الشكر والتقدير
د	المستخلص
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	قائمة الاشكال البيانية
5-1	المقدمة
63-6	الفصل الأول : الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة
31-6	المبحث الأول:الإطار النظري للأسواق المالية
6	المطلب الاول : مفهوم الأسواق المالية
7	المطلب الثاني : نشأة الاسواق المالية وتطورها
9	المطلب الثالث :أنواع الأسواق المالية
14	المطلب الرابع : أدوات الأسواق المالية
26	المطلب الخامس : كفاءة الأسواق المالية
29	المطلب السادس : مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية
50-32	المبحث الثاني :الاطار النظري للخصخصة
32	المطلب الأول : مفهوم ونشأة الخصخصة
35	المطلب الثاني : أهداف و أنواع الخصخصة
39	المطلب الثالث : أساليب الخصخصة
43	المطلب الرابع :المتطلبات الأساسية لنجاح عملية الخصخصة
46	المطلب الخامس : سياسات الخصخصة
48	المطلب السادس :المؤشرات القطاع الخاص
63-51	المبحث الثالث : دور الاسواق المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي و تحقيق عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)
51	المطلب الأول : دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

56	المطلب الثاني : دور الأسواق المالية من خلال سوق رأس المال
57	المطلب الثالث : دور الأسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)
62	المطلب الرابع:مببرات التحول من قطاع العام إلى القطاع الخاص من خلال الأسواق المالية
128-64	الفصل الثاني : تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص لدول مختارة للمدة (2015-2000)
82-65	المبحث الاول : تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2015-2000)
65	المطلب الأول :الأسواق المالية في الولايات المتحدة الامريكية
64	اولاً : نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية
67	ثانياً: تحليل مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية
73	المطلب الثاني : الخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية
73	اولاً: نشأة وتطور الخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية
75	ثانياً: تحليل مؤشرات القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية
104-83	المبحث الثاني :تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص في مصر للمدة (2015-2000)
83	المطلب الأول :الأسواق المالية في مصر
83	اولاً : نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في مصر
86	ثانياً: تحليل مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في مصر
92	المطلب الثاني : الخصخصة في مصر
92	اولاً: نشأة وتطور الخصخصة في مصر
97	ثانياً: تحليل مؤشرات القطاع الخاص في مصر
126-105	المبحث الثالث :تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية و القطاع الخاص في العراق للمدة (2015-2000)
105	المطلب الأول :سوق الاوراق المالية في العراق
105	أولاً : نشأة سوق الأوراق المالية وتطورها في العراق
108	ثانياً: تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق
115	المطلب الثاني:الخصخصة في العراق
115	اولاً: نشأة الخصخصة وتطورها في العراق

191	ثانياً : تحليل المؤشرات القطاع الخاص في العراق
153-127	الفصل الثالث : قياس دور الأسواق المالية وتحليلها في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) في بلدان مختارة للمدة (2015-2000)
135-127	المبحث الاول : الاطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة
151-136	المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي
157-152	الاستنتاجات والتوصيات
174-158	المصادر والمراجع
178-175	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
72	مؤشرات سوق الاوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	1
81	مؤشرات أجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام و الخاص ونسبة مساهمته في (GDP) في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	2
82	مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	3
91	مؤشرات سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	4
93	مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للاقتصاد المصري نهاية الثمانينات وبداية التسعينات	5
96	أنجازات برنامج الخصخصة المصري حتى 1998/2/31	6
103	مؤشرات أجمالي تكوين رأس المال الثابت في العام والقطاع الخاص ونسبة مساهمته في (GDP) في مصر للمدة (2000-2015)	7
104	مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في مصر للمدة (2000-2015)	8
114	مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2015)	9
125	مؤشرات أجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام و الخاص ونسبة مساهمته في (GDP) في العراق للمدة (2000-2015)	10
126	مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في العراق للمدة (2000-2015)	11
136	نتائج تحليل استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في الدراسة(الولايات المتحدة الامريكية)	12
137	نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسون) لمتغيرات الولايات المتحدة الامريكية	13
148	اختبار السببية لكرانجر (الولايات المتحدة الامريكية)	14
140	اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات(الولايات المتحدة الامريكية)	15
141	اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة للمتغيرات الداخلية في الدراسة (مصر)	16
142	نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسون) لمتغيرات مصر	17
143	اختبار السببية لكرانجر (مصر)	18
145	اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات(مصر)	19

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
54	طرق تمويل العجز	1
68	تطور مؤشر العام لإسعار الأسهم في سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2000-2015)	2
69	تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2000-2015)	3
70	تطور مؤشر حجم التداول في سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2000-2015)	4
70	تطور مؤشر معدل دوران السهم (%) في سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2000-2015)	5
71	تطور مؤشر عدد الشركات في سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2000-2015)	6
76	تطور اجمالي تكوين رأس المال الثابت والنتائج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	7
77	تطور حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص والقطاع العام في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	8
78	تطور القيمة المضافة و الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	9
79	تطور الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	10
80	تطور عدد المشغلين في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)	11
87	تطور المؤشر العام للأسعار في سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	12
88	تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	13
89	تطور حجم التداول في سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	14
89	تطور معدل دوران الاسهم (%) في سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	15
90	تطور عدد الشركات في سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)	16
98	تطور اجمالي تكوين رأس المال الثابت والنتائج المحلي الاجمالي في مصر للمدة (2000-2015)	17

99	تطور حجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص والقطاع العام للمدة (2000-2015)	18
100	تطور القيمة المضافة و الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص مصر للمدة(2000-2015)	19
101	تطور الأجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص مصر للمدة (2000-2015)	20
102	تطور عدد المشتغلين وعدد المنشآت للصناعات التحويلية في القطاع الخاص مصر للمدة(2000-2015)	21
109	تطور المؤشر العام للأسعار في سوق الاوراق المالية في العراق للمدة (2000-2015)	22
110	تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية في العراق للمدة (2000-2015)	23
111	تطور مؤشر حجم التداول في سوق الاوراق المالية في العراق للمدة (2000-2015)	24
113	تطور مؤشر عدد الشركات في سوق الاوراق المالية في العراق للمدة (2000-2015)	25
115	تطور مؤشر معدل الدوران للسهم (%) في سوق الاوراق المالية في العراق للمدة(2000-2015)	26
120	تطور اجمالي تكوين رأس المال الثابت والنتاج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2000-2015)	27
121	تطور حجم تكوين راس المال الثابت في القطاعين العام والخاص العراق للمدة (2000-2015)	28
122	تطور الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص العراق للمدة (2000-2015)	29
123	تطور الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص العراق للمدة(2000-2015)	30
124	تطور عدد المشتغلين والمنشآت في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص العراق للمدة (2000-2015)	31



المقدمة

Introduction

تعد الأسواق المالية من المرتكزات الاقتصادية المهمة لأي دولة ولقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث وخاصة بعد العولمة المالية بمكانة مهمة ، كونها تعد أداة مهمة في تحفيز الاستثمارات وزيادة الرغبة في الادخارات لخدمة الاقتصاد الوطني ، لما تسهم به من تعبئة المدخرات الوطنية من المدخرين حيث تعمل على تقديمها للمستثمرين لتمويل استثماراتهم لذا تعد الأسواق المالية أحد اهم قنوات التمويل الاستثماري ، فضلا عن دورها في الفصل ما بين الادارة والملكية بعد التطور الكبير في المشاريع والشركات الانتاجية التي تجاوزت الحدود الوطنية للبلدان المختلفة؛ ولذلك صارت الأسواق المالية ذا أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية للدول كونها تمثل المرآة العاكسة وبمثابة مقياس لدرجة نشاط الاقتصاد .

ومن المعروف ان نشأة وتطور الأسواق المالية ارتبط بتطور الرأسمالية الصناعية , اذ وجدت هذه الأسواق بهدف تسهيل التقاء العرض والطلب على رؤوس الاموال وتبادل القيم المنقولة وتمويل التنمية الاقتصادية حيث يعد موضوع الخصخصة محور اهتمام عالمي ؛ لذا فهو من أبرز سمات عقد التسعينات من خلال تبني العديد من الدول لسياسات تهدف إلى تشجيع نشاط القطاع الخاص بغض النظر عن الأيديولوجية السياسية التي تحكم النظام السياسي فضلا عن ذلك فإن برامج مؤسستي البنك وصندوق النقد الدوليين ، قد ركزت على موضوع الخصخصة وتقليص دور القطاع العام وفي مجال التكيف الهيكلي حيث أوضحت ضرورة تشجيع النشاطات التي يقوم بها القطاع الخاص بدلا من نشاطات القطاع العام الحكومي أو التعاوني ؛ لذلك اتجهت في المدة الاخيرة العديد من دول العالم إلى التخلي عن الكثير من المؤسسات الاقتصادية العامة و اسنادها إلى القطاع الخاص وذلك اما لتحقيق اكبر قدر من الكفاءة أو لتقليل من المشروعات الخاسرة ، إلا ان عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص من خلال سياسة الخصخصة ليس بالأمر السهل لكن بما انها تتميز بإمكانية تطبيقها بأساليب متنوعة ولكل أسلوب من تلك الأساليب فرص وتحديات، لذلك احد عناصر نجاح عملية الخصخصة هو اختيار الأسلوب الملائم لها .



ولعل من أبرز تلك الأساليب الأقل انتقاداً هي القيام بعملية الخصخصة من خلال السوق المالية عبر تفكيك ملكية المؤسسات العامة وتحويلها إلى ملكية مساهمة من خلال طرحها بشكل أسهم قابلة للتداول في السوق المالية. ومن هنا تؤدي الأسواق المالية دوراً هاماً في نجاح عملية الخصخصة حيث ان العلاقة بينهما علاقة وثيقة فالأسواق المالية تتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة , كما أن الخصخصة بحاجة إلى اسواق مالية قادر على تسهيل عملية الخصخصة.

أولاً: مشكلة البحث:

تعاني عملية الخصخصة من عدم وجود تقييم حقيقي للأصول التي يتم تحويلها من القطاع العام الى القطاع الخاص عند استخدام الطرق التقليدية في عملية التحول باستثناء السوق المالية.

ثانياً: فرضية البحث:

تعدّ السوق المالية أحد الآليات الفاعلة في عملية التحول من القطاع العام الى القطاع الخاص كونها تعطي القيمة الحقيقيه للأصل الذي يتم تحويله من القطاع العام الى القطاع الخاص ، كما يمكن ان تسهم الأسواق المالية بدور ايجابي في تعزيز عملية الخصخصة في حاله وجود بيئة مالية كفوءة ومستقره ، فضلاً عن وجود قطاع خاص له رؤية اقتصادية متكاملة يتسم بنظام قانوني ومؤسسي مهني كفوء .

ثالثاً: اهمية البحث

تتحدد أهمية البحث في دور الأسواق المالية في تفعيل الخصخصة من خلال بيان العلاقة والآثر المتبادل بين مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في بلدان مختارة باستخدام الأساليب القياسية الحديثة التي تعد بمثابة أداة فعالة في قدرتها على تحقيق هذا الهدف وخصوصاً أنموذج اختبار السببية ، التي تم الإعتماد عليه في كشف عن تلك العلاقة لعينة من البلدان المختلفه في درجة تطورها الإقتصادي.

رابعاً: هدف البحث

يهدف البحث الى محاولة البحث الى الالمام بشكل اكبر على الاسواق المالية والخصخصة من خلال بيان دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام الى القطاع الخاص ، قياس وتحليل العلاقة والآثر المتبادل بين مؤشرات الاسواق المالية والخصخصة في بلدان مختاره للمدة (2000-2015).

خامساً : أسلوب البحث

وتم اتباع أسلوب الوصفي التحليلي للبحث وتحليل دور الأسواق المالية في الخصخصة (التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص) والأسلوب الإحصائي التحليلي لقياس العلاقة و تأثير بين مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في بلدان مختارة ، وذلك بالاعتماد على مصادر عديدة وفي حدود البيانات والمعلومات المتاحة ، اما الحدود الزمانية للبحث فتمثلت في المدة (2000 - 2015)

سادساً : هيكلية البحث

للولوصول إلى هدف البحث وفقاً للمنهجية المعتمدة تم تقسيمها إلى ثلاثة فصول تضمن الفصل الأول الإطار النظري للأسواق المالية والخصخصة ، ونظم ثلاثة مباحث ركز الأول منها على الإطار النظري للأسواق المالية والثاني الإطار النظري للخصخصة ، اما الثالث فقد كرس على دور الأسواق المالية في عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص. وقد تناول الفصل الثاني تحليل العلاقة بين مؤشرات الأسواق المالية ومؤشرات التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (مع الإشارة لبلدان معينة) وقد تم تقسيم إلى ثلاثة مباحث لأول تحليل مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2015) والثاني تحليل مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في مصر للمدة (2000-2015) اما المبحث الثالث تحليل مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في العراق للمدة (2000-2015).

في حين تضمن الفصل الثالث قياس دور الأسواق المالية وتحليلها في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) في بلدان مختارة للمدة (2000-2015) وتم تقسيم الفصل إلى مبحثين المبحث الأول الإطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة والثاني عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي. وانتهت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات .

الدراسات السابقة :

1- رسالة ماجستير (رباح جميل سعد الدين الخطيب)⁽¹⁾ (2005) بعنوان (العولمة والخصخصة والأداء الصناعي دراسة مقارنة لعينة مختارة من الدول العربية للمدة 1980-2002) وقد هدفت الدراسة إلى توضيح أثر العولمة في الأداء الصناعي ومن ثم

⁽¹⁾ رباح جميل سعد الدين الخطيب ، العولمة والخصخصة والأداء الصناعي دراسة مقارنة لعينة مختارة من الدول العربية للمدة 1980-2002 ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، 2005.



قياسها فضلاً " عن قياس تأثير الخصخصة في الأداء الصناعي المتمثل بمعدلات القيمة المضافة الصناعية , وتوصلت الدراسة إلى ان الخصخصة الناجحة لا تتم إلا إذا كانت مصحوبة بإجراءات مساعدة كالالتزام السياسي , والبناء المؤسسي, و الإطار القانوني المساند والإدارة الاقتصادية الحازمة و الأستقرار ، و وضوح الاهداف. أن التخصيص لا يكتمل إلا بالإصلاح الاقتصادي و تحرير التجارة الخارجية ، كما دلت التجارب العملية على أن كفاءة المشروعات تتم من خلال المنافسة والتميز و حرية التجارة الخارجية وليس في ظل الاحتكار وتحت ستار الحماية ، وفي ظل سياسة الخصخصة وتخلي الحكومة عن بعض ملكيتها للقطاع الخاص ستكون لدى الحكومة فرصة أكبر لإعادة تحديد الأولويات لتخصيص مواردها البشرية والخدمات الاجتماعية .

2- رسالة ماجستير (رجاء فاضل عبود اللامي)⁽¹⁾ (2006) بعنوان " التخصيصية ودورها في تطوير السوق المالية مع إشارة خاصة لتجربة (مصر والأردن) " ومن اهم أهداف هذه الدراسة إلى تحديد أهم الدوافع وراء لجوء الدول النامية عامةً والعربية خاصةً نحو انتهاج سياسات التخصيصية كأحد سياسات الإصلاح الاقتصادي ، تتبع انعكاسات التخصيصية وتأثيراتها على عمل السوق المالية وذلك من خلال متابعة وتحديد أهم التطورات و ابرز التغييرات التي طرأت على السوق المالية في الدول عينة الدراسة والتي طبقت التخصيصية عبر إيجاد العلاقة الترابطية بين تنفيذ التخصيصية وتأثيرها على تطور السوق المالية. وتوصلت الدراسة إلى ان العلاقة بين التخصيصية وتطور السوق المالية بكونها (تبادلية) بيد ان الحكم على أيهما يعطي أولاً هو أمر ليس من السهولة البت فيه لكون أحدهما يمثل سناً للآخر ويعمل على انجاحه, فلا يمكن ان تكتب للتخصيصية النجاح المرجو ما لم تكن هنالك سوقاً مالية متطورة ومنظمة نسبياً، وبالمقابل فأن للتخصيصية عبر السوق المالية تعطي دفعاً قوياً نحو تفعيل وتعزيز نشاط السوق المالية

3- أطروحة دكتوراه (يوسف عبدالله عبد العاني)⁽²⁾ (2009) بعنوان (دور سوق الأوراق المالية في التحول نحو اقتصاد السوق مصر والمغرب - حالة دراسية). و انطلقت الدراسة من فرضية مفادها " ان تفعيل التحول نحو اقتصاد السوق وتثبيت قواعده نجاحه

(1) رجاء فاضل عبود اللامي , التخصيصية ودورها في تطوير السوق المالية مع إشارة خاصة لتجربة (مصر والأردن) ,رسالة ماجستير,كلية الإدارة الاقتصاد ,جامعة بغداد ,2006.

(2) يوسف عبدالله عبد العاني, دور سوق الأوراق المالية في التحول نحو اقتصاد السوق مصر والمغرب - حالة دراسية,أطروحة دكتوراه , كلية الادارة و الاقتصاد ,جامعة بغداد , 2009.



يتطلب توافر سوق أوراق مالية كفاء، للحكومة دور في بناء اطارها التشريعي والمؤسسي على وفق فلسفة الحرية الاقتصادية، مدخلا أساسا للإصلاح الاقتصادي " . وتوصلت الدراسة الى ضرورة توجيه سوق الأوراق المالية بما ينسجم مع توجهات السياسة الاقتصادية للحكومة وتوفير احد اسباب نجاح التحول نحو اقتصاد السوق ، ذلك ان تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية يمكن ان يساعدها في استقطاب المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية الأكثر كفاءة ، وتجاوز الآثار السلبية للمديونية الخارجية والتقليل من الاعتماد الزائد على التمويل المصرفي القصير الأجل بما يحقق توازن النظام المالي وزيادة قدرته على المنافسة , لذا فأن تجربتي التحول نحو اقتصاد السوق لم تتجحا بالمستوى المنشود ولم تحقق الأهداف المعلنة لدور سوق الأوراق المالية في هذا التحول ، وبالتالي فان تنفيذ البرامج الجاهزة للمؤسسات المالية الدولية للتحول نحو اقتصاد السوق لا يتلاءم مع واقع اقتصادات الدول النامية ومنها مصر والمغرب. وعليه ينبغي على الحكومات إعداد برامج تحول تنطلق من واقع ومعطيات إقتصاداتها وليس تنفيذ البرامج الجاهزة التي قد لا تتناسب مع تلك البلدان وتؤدي بالتالي إلى عدم نجاح التحول.



الفصل الأول

الإطار النظري للأسواق المالية والنقصية

الفصل الاول

الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

تمهيد

تزايد الاهتمام بالأسواق المالية ودورها في تفعيل الخصخصة ما يسمى ب التحول من القطاع العام الى القطاع الخاص او التحول نحو اقتصاد السوق ، لكون الاسواق المالية تعكس مستوى تطور اقتصاديات البلدان ومدى تقدمها. فقد جاءت نشأتها استجابة للتطور الحاصل في اقتصاديات البلدان ، وكذلك وظائفها الاقتصادية المهمة لاسيما في مرحلة الخصخصة من خلال تنفيذ برنامج الخصخصة ، فضلا عن التداخل بين العوامل والمتغيرات الاقتصادية المحلية والدولية. إذ أسهم الاتجاه الدولي نحو عولمة الاقتصاد واعتماد آليات السوق في إدارة الاقتصاد العالمي على وفق قوانين المنافسة وإزالة الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال والتطور التقني المتسارع في مجال المعلومات والاتصالات ، مما ساهم في تزايد التدفقات المالية على المستوى الدولي ، وتنوع أدوات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العالمية مع تزايد حدة المنافسة على اجتذاب الموارد المالية المتاحة عالميا لخدمة الأهداف الاقتصادية الوطنية للدول.

و وفقاً لذلك تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة باحث :

المبحث الأول :الإطار النظري للأسواق المالية.

المبحث الثاني :الاطار النظري للخصخصة.

المبحث الثالث : دور الاسواق المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي و تحقيق عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة).

المبحث الأول الإطار النظري للأسواق المالية

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

تستمد السوق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام ، فالسوق بالمعنى الشامل يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق وهذا يعني إن السوق لا ينحصر في مكان جغرافي محدد ولو أن المكان يزيد من كفاءة وفاعلية السوق بل يكفي لتكوينه تواجد وسائل فعالة لاتصال البائع مع المشتري. وقد تباينت مفاهيم الأسواق المالية إذ إن تطور هذه الأسواق انعكس في تطور مفاهيمها أيضا ، فالبعض يعرف الأسواق المالية بأنها " الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة للأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة" (1) وتعرف أيضا "بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين " (2) .

في حين يعرفها آخرون " بأنها سوق لتبادل الأدوات المالية بين الدائنين والمدنيين أو البائعين والمستثمرين وفق أسعار معينة تحددها ظروف العرض والطلب في السوق نفسه " (3) .
وتعرف أيضا بأنها تلك الآلية التي من خلالها يتم تحويل الأموال من الاشخاص التي لديهم فائض في الاموال إلى الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال (4) .
وهناك تعريف اخر للأسواق المالية " هي ملتقى المتعاملين والعمليات المالية التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية سواء كانت أسهم او سندات بمختلف أنواعها " (5) .

(1) أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإداره، ط1، دارالمسيه ، عمان، 2004، ص110.

(2) عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الاوراق المالية، ط1، دار الجامعة ، مصر ، 2000، ص 37.

(3) شقير نوري موسى وآخرون ، المؤسسات المالية : المحلية والدولية ، ط1، دار المسيرة ، عمان ، 2009، ص27.

(4) Fredric s . Mishkin ,The Economic Of Money –Banking And Financial Market ,6th Edition, Addison- wesiey ,Usa, 2001,P 3.

(5) قيصر عبد الكريم الهيبي ، أساليب الأستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات) ، ط1، دار رسلان ، سوريا ، 2006، ص 203.

وعُرفت أيضا بأنها " إي منظمة أو مؤسسة تقوم بجلب كل من البائعين والمشتريين لبعضهم البعض لبيع وشراء الأوراق المالية ".⁽¹⁾

و البعض يشير إلى الاسواق المالية " بأنها إطار يجمع المتعاملون بالأوراق المالية البائعون والمستثمرون وبغض النظر عن المكان الذي تم الجمع به أو الوسيلة شريطة توفر أجهزه اتصال فعالة لجميع المتعاملين في السوق مع ضرورة التعرف على الاسعار السائدة في لحظة زمنية واحدة خاصة بكل ورقة مالية متداولة في السوق " .⁽²⁾

ويستنتج من التعاريف السابقة أن الأسواق المالية هي المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بالأوراق المالية من أفراد ومؤسسات مالية ، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحده بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه وفق ضوابط وقواعد تحكم عمليات البيع والشراء. وبهذا المعنى تعد الأسواق المالية حلقة الوصل بين المستثمرين والمدخرين من اجل إعادة تحريك المدخرات وتعبئة الفائض الاقتصادي وتوزيعه في مجالات النشاط الاقتصادي التي تكون بحاجة إلى تلك المدخرات أضف إلى ذلك تأمين احتياجات القطاعات والأفراد والمؤسسات الاستثمارية التي تكون بحاجة لتلك الأموال.

المطلب الثاني : نشأة الاسواق المالية وتطورها

أن الأسواق المالية التي تتداول فيها الاوراق المالية من الأسهم والسندات (بورصة الاوراق المالية) هي سوق منافسة كاملة خاضعة تماماً لقانون العرض والطلب ومن ثم تتحدد أسعار البورصة طبقاً لقوى السوق.⁽³⁾ وتشير الشواهد التاريخية إلى أن كلمة بورصة تنسب إلى مصدرين :

الاول : أسم أحد كبار التجار الأغنياء والذي يدعى (فان دان بورص) Van Den Bourse الذي كان يلتقي عنده عدد غير قليل من التجار للقيام بعمليات البيع والشراء .⁽⁴⁾

(1) Peter Howells & Keith Bain ,economics of money ,banking and finance ,Addison Wesley long men, 1998, p19.

(2) أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية الفرص والمخاطر ، ط1 ،الميزان للطباعة والنشر، النجف الاشرف ،2013، ص 61.

(3) سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ،1985،ص 230.

(4) كنجو كنجو وأخرون، الاسواق المالية ،منشورات جامعة حلب ، سوريا ، 2005، ص 26.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

ثانياً: أن أصل لفظة البورصة تعود إلى أسم فندق في مدينة بروج Bruges في بلجيكا وكان يجتمع في هذا الفندق مجموعه من التجار والوسطاء الماليين بقصد عقد الصفقات التجارية دون تقديم أو نقل للبضائع (1).

وإذا رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات في العالم نجد أن أول بورصة انشئت كانت في شمال بلجيكا مدينة (Anvers) عام 1536 م ثم في امستردام عام 1608 م ثم في لندن عام 1666 م ثم في باريس عام 1808 م (2) أما في الولايات المتحدة الامريكية فكان انشاء أكبر سوق للأوراق المالية في العالم عام 1792م والذي يعرف بسوق نيويورك (New York Stock Exchange) والمقام بجانب الجدار الذي كان موجوداً خلفه التجار لتبادل الصفقات التجارية وهذا الجدار بناه الهولنديون لحماية أبقارهم وهو مقر البناية الحالية في (wall Street). (3) ومررت فكرة الأسواق المالية في نشوئها بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي و الاقتصادي للدول وتمثلت بالآتي :-

المرحلة الأولى: وتتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحال الصرافة فضلاً عن اقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة .

المرحلة الثانية: وتميزت ببداية ظهور البنك المركزي الذي يسيطر على البنوك التجارية وأصبحت في هذه المرحلة تقوم بأعمالها في خصم الاوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقاً للضوابط التي يضعها البنك المركزي (4).

المرحلة الثالثة: وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل وقد تشمل المصارف المتخصصة ، الصناعية والعقارية والزراعية وغيرها .

وقامت هذه المصارف بإصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال بهدف تمويل المشروعات المختلفة وحسب طبيعة تخصصها (5).

(1) أحمد سعد عبد اللطيف ، بورصة الأوراق المالية ، جامعة القاهرة ، 1998 ، ص 23.

(2) صلاح الدين السيبي ، قضايا اقتصادية معاصرة "الأسواق المالية" ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، 1960 ، ص 148.

(3) محمد صالح جابر ، الأستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، ط 1 ، دارالرشيد للنشر ، بغداد ، 1982 ، ص 6.

(4) صلاح الدين السيبي ، مصدر سبق ذكره ، ص 150 .

(5) Cameron,R ,Banking and Economic Development ,NewYork ,Oxford University Press ,1972

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

المرحلة الرابعة : تميزت هذه المرحلة بظهور الاسواق النقدية حيث ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول .⁽¹⁾ وتعد هذه المرحلة بداية اندماج السوق المالي بالسوق النقدي.⁽²⁾

المرحلة الخامسة : وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية بالأسواق المالية الدولية , بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها , وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل البلد وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيه.⁽³⁾

المطلب الثالث :أنواع الأسواق المالية

يمكن تصنيف الأسواق المالية هنا طبقاً للأسس الأكثر شيوعاً بالشكل الأسهل مع توضيح حدوث التداخل بين الأنواع المختلفة من هذه الأسواق إذ إن كل نوع من أنواعها وآلياتها و أفرعها الداخلية تتميز بسماتها وخصائصها و أدواتها في السياسات الأستثمارية ولكنها في الوقت نفسه مترابطة ارتباطاً وثيقاً ببعضها البعض .⁽⁴⁾ ويمكن تقسيم السوق المالية إلى نوعين حسب طبيعة الأوراق المالية التي يتم تبادلها بعضها قصير الأجل والبعض الآخر طويلة الأجل ولهذا فإن الأسواق المالية تقسم إلى سوق النقد (سوق معاملات قصيرة الأجل) وسوق رأس المال (سوق المعاملات طويل الأجل) وكما يأتي :

أولاً: سوق النقد

هو السوق التي تتداول فيها الأصول قصيرة الأجل التي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز سنة إذ إن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد المبالغ التي سبق أن أقترضها طرف آخر مع الفوائد عند مدة الاستحقاق ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت قبل مدة الاستحقاق وبعدها من الخسائر او من دون خسائر هذا يعني ان العامل الأساس في هذا السوق هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب و العرض .⁽⁵⁾

(1) مبارك سليمان محمد ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ج1 ، ط1، كنوز أشبيليا ، الرياض، 2005، ص 56.

(2) جميل سالم الزيدانين ، أساسيات في الجهاز المالي - المنظور العملي- ، ط 1، دار وائل ، عمان ، 1999، ص 210.

(3) محمد إبراهيم الشبلي وطارق إبراهيم الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، عمان، 2000، ص 17-19.

(4) عباس كاظم الدعيمي ، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الأوراق المالية ، ط1، دار صنعاء ، عمان ، 2009، ص142.

(5) Peter S. Rose & Melon H. Marquis, Money and Capital Markets, 10th ed., McGraw-Hill, New York, 2008, p12.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

بالإضافة لذلك فإن الأوراق المالية لسوق النقد تكون أكثر سيولة مما يجعلها أقل مخاطرة في الاستثمار⁽¹⁾ ويؤدي سوق النقد دوراً مهماً في الاقتصاد الوطني ، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب الآتية:⁽²⁾

- 1- تأمين السيولة للجهاز المصرفي حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة.
- 2- يؤدي سوق النقد دوراً مهماً في السياسة النقدية للدولة إذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل المباشر و غير المباشر في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير.
- 3- يوفر السوق فرصة لمنشآت الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطره منخفضة جداً وذات قابلية تسويقية عالية .

ثانياً: سوق رأس المال

هو السوق الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل والتي تكون غالباً أكثر من سنة وتعد من الأدوات المالية مرتفعه المخاطر ، ومن صفاتها الأخرى طول مدة الاستثمار وهي من الأسواق الحاضره التي من خلالها يتم تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء مع تنفيذ عمليات البيع والشراء مباشره بعد عقد الصفقات المالية كبيع الأسهم و السندات في السوق المالي ،⁽³⁾ ويقوم بهذه العمليات مؤسسات ادخارية واستثمارية خاصة – مصرفية وغير مصرفية تعتمد في تأدية وظائفها على إيراداتها من الأذخارات التي يرغب أصحابها في إستغلالها لمدة طويلة.⁽⁴⁾ هذا يعني ان السوق يتكون من مجموعة من الأسواق الفرعية التي تقوم بوظيفة هامة .

وهو نقل أموال المدخرين الذين تزيد دخولهم عن إنفاقهم إلى أشخاص يعانون من عجز في الأرصدة النقدية بسبب رغبتهم في إنفاق أموالاً أكبر من دخولهم وأبرز المدخرين هو القطاع العائلي في حين أن أبرز المقترضين هم قطاع الأعمال ، ويمكن ان يتم التمويل مباشرة حيث يقوم المقترضون بالحصول على ما يحتاجونه من بيع الأوراق المالية ، وتعدّ هذه الأوراق ديناً على من

(1) محمد صالح القرشي ، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر، عمان ، 2009 ، ص 193.

(2) أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، مصدر سبق ذكره ، ص 115.

(3) دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية والنقدية ، ط1 ، دار المسيره ، عمان ، 2012 ، ص 49.

(4) أنطوان الناشف و خليل الهندي ،العمليات المصرفية و السوق المالية، ج 2، المؤسسة الحديثة، لبنان، 2000، ص 180-181.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

يصدرها ، واصولاً مالية لصالح الذين يشترونها ، لذلك فإن للأسواق المالية دور حيوي ومهم في تطوير الاقتصاد حيث ان لها تأثير مباشر على الثروة الشخصية و على سلوك رجال الأعمال والمستهلكين والاداء العام للاقتصاد.(1) ويمكن إيجاز مكونات سوق رأس المال بما يلي :

1. السوق الأولية

وهي السوق التي تختص بأصدار الأوراق المالية الأسهم والسندات ، ولذلك يطلق عليها أيضاً سوق الأصدار أي اصدار اوراق مالية جديدة و الأكتتاب بها لأول مره ،(2) والهدف الأساس من التداول في هذه السوق هو الحصول على راس المال الأساس او توسيع المشاريع القائمة حالياً،(3) ويتم تداول الاوراق المالية بأسلوبين هما:

- أ- **الأسلوب المباشر:** والذي يتم من خلال الاتصال بين الجهة المصدرة للاوراق المالية والمستثمرين سواء كانوا افراد او مؤسسات مالية .
- ب- **الأسلوب غير المباشر :** والذي يتم من خلال الوحدات المتخصصة بأصدار وتسهيل تداول هذه الأوراق اي الوسطاء ، بالاضافة إلى ذلك تلعب بنوك الأستثمار دوراً كبيراً كوسيط و أحياناً كمتعهد للأصدارت الجديدة للشركات و تسويقها للمستثمر ، إذ يمكن أن تطرح هذه الأصدارت للأكتتاب العام أو الخاص مما يعطي فرصة لجميع الأفراد والمؤسسات التي لديها فائض في المشاركة في توفير الأموال وهي بذلك اداة مهمة لتجميع المدخرات وتوجيه استخدامها ،وتأتي اهمية الأصدارت الأولية من مساهمتها في زيادة تكوين رأس المال الثابت على مستوى الاقتصاد القومي .

ويهدف السوق إلى تسهيل مهمة الحصول على رأس المال الأساس للمشاريع حديثة التأسيس وهو السوق الذي يكون فيه البائع للورقة المالية (الأسهم و السندات) هو مصدرها الأصلي.(4)

2- السوق الثانوي

(1) عبد الله الطاهر و موفق علي خليل ، النقود والبنوك والمؤسسات المالية ، دار يزيد ، عمان ، 2004 ، ص 369-370 .

(2) Laurence M. Ball, Money-Banking And Financial Markets , Publishers Madison Avenue , New York ,2012, p127.

(3) سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات ، ط1، دار الجامعة، الموصل، 2000، ص152.

(4) دريد كامل ال شبيب ، مصدر سبق ذكره ، ص 51.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

وهي السوق التي يطلق عليها سوق التداول ويتم فيها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء عبر سماسرة و وسطاء يقدمون خدمات الاتصال مع الجهة المسؤولة عن إدارة السوق ويتقاضون عمولات محددة من البائع والمشتري⁽¹⁾ ، أي أن يتم فيها تداول الأوراق المالية بين المشتريين بعد أن تم بيعها من قبل الجهات المصدرة لها في السوق الأولية ، وتقوم السوق الثانوية بدورها بوظيفتين الأولى يترتب عنها السيولة وسرعة بيع الأدوات المالية مما يعني جعل الأدوات المالية أكثر سيولة و عندئذ فإن زيادة سيولة هذه الأدوات تجعلها مرغوبة أكثر وبالتالي يكون ذلك اسهل للشركة المصدرة لتلك الأدوات أن تبيعها في السوق الأولية أما الوظيفة الثانية للأسواق الثانوية فهي تقرر سعر الورقة المالية التي تبيعها الشركة المصدرة لتلك الورقة في السوق الأولية . لذلك فإن المستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية في السوق يدفعون إلى الجهة او الشركة التي تصدر تلك الأوراق السعر الذي يعتقدون أنه سوف يسود في السوق الثانوية لتلك الورقة المالية ، فكلما كان السعر الذي تستلمه الشركة التي أصدرت الورقة أعلى على الورقة الجديدة في السوق الأولية فإن كمية رأس المال تكون أكبر. والحالات في السوق الثانوية هي الأكثر ملائمة للشركات التي تصدر أوراقاً مالية⁽²⁾ . ويشمل السوق الثانوي أيضا على نوعين من الأسواق هما :

أ- الأسواق المنظمة :

و هو عبارة عن مكان يتم فيه التقاء البائعين والمشتريين للأوراق المالية او من ينوب عنهم (الوسطاء) ويتم التعامل فيها عادة من خلال بيع المزايده (Auction) , حيث يتم قبول السعر الاعلى ثم الأدنى فالأدنى إلى ان يتم تصريف كامل البضاعة او يجري التداول من شركات مسجلة تتبع القوانين الخاصة بعملية التداول. (3)

فضلاً عن وجود شروط محددة للتسجيل في سوق البورصة ، فضلاً عن الرسوم الدورية لأستمرار عملية التسجيل ، وتحقق عملية تسجيل الشركات في سوق البورصة عدداً من المزايا لكل من الشركات المصدرة للأوراق المالية و لحملة الأسهم ، حيث يستطيع المستثمرون في هذه الأوراق المالية الحصول على معلومات كاملة وبسرعة من الشركة المصدرة وعن أسعار الأسهم والمركز المالي للشركة المصدرة والشهرة التي يمكن ان تحصل عليها لدى جمهور المستثمرين.

(1) علي محمد شلهوب ، شؤون النقود وأعمال البنوك ، ط 1، شعاع للنشر ، سوريا ، 2007، ص 208.

(2) محمد صالح القرشي ، مصدر سبق ذكره ، ص 191 .

(3) منير ابراهيم هندي ، ادارة الاسواق المالية والمنشأة المالية ، منشأة المعارف ، القاهرة ، 1997، ص 394.

بالإضافة إلى الحماية التي ستحصل عليها . ومن الأمثلة على السوق المنظمة هو سوق عمان للأوراق المالية ، بورصة بيروت ، بورصة نيويورك ، بورصة لندن ، بورصة باريس ، بورصة طوكيو .⁽¹⁾

ب- الأسواق غير المنظمة

وهي تلك الاسواق التي ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد , وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافياً (حدود السوق), ويتداول بها الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة, وتشكل عملية التعارض بين البائع والمشتري أساس آلية تسعير تداول السوق الموازية أو غير المنظمة من لدن مجموعة من التجار المرتبطين بشبكة اتصالات قوية (هاتفية أو حاسوب أو غيرها) والتي تمكنهم من تحديد أفضل الأسعار ويعد هؤلاء التجار بمنزلة صناع السوق (Market Maker) للجملة والمفرد وغالباً ما ينظم المتعاملين في هذا السوق برابطة تعرف بالجمعية الوطنية لتجارة الأوراق المالية (NASD) مثلما هو الحال في أمريكا⁽²⁾

و تتضمن السوق غير المنظمة التي هي أحد مكونات السوق الثانوية أسواق أخرى فرعية هي السوق الثالثة والسوق الرابعة ، حيث تتكون الأولى من عدد من بيوت السمسرة من غير أعضاء البورصة التي لها حق التعامل خارج البورصة في الأوراق المالية المسجلة فيها .⁽³⁾ أما السوق الرابعة فهي السوق التي تتعامل بها المؤسسات الكبرى مباشرة دون الحاجة إلى شركات السمسرة وتجار الأوراق المالية ، والهدف هو تقليص النفقات باستبعاد عمولات وأرباح التجار والسماسرة ويتم التعامل بين هذه الشركات من خلال شبكة اتصال إلكترونية تسمى (instinet) إذ يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة اسعار الأوراق المالية وحجم المعاملات .⁽⁴⁾

(1) عبد الله الطاهر و موفق علي خليل ، مصدر سبق ذكره ، ص 374 .

(2) للمزيد ينظر:-

- أحمد سعد عبد اللطيف, مصدر سبق ذكره , ص 11-15.

- نور الدين أبو الرب و آخرون ، مدخل إلى علم التمويل ، الناشر عمادة البحث العلمي ، فلسطين ، 2002، ص 115-111.

(3) مبارك سليمان محمد ، مصدر سبق ذكره ، ص 81-82 .

(4) أديب قاسم شندي ، مصدر سبق ذكره ، ص 64 .

المطلب الرابع : أدوات الأسواق المالية

هناك العديد من الأدوات الاستثمارية في السوق المالي تقسم إلى :

أولاً : أدوات سوق النقد

أن تعدد وتنوع هذه الأدوات يعتمد على درجة التطور الاقتصادي والذي يتباين من بلد إلى آخر فكلما كان البلد أكثر تطوراً تعددت وتنوعت الأدوات المالية في سوق النقد ويحصل العكس في البلدان الأقل تطوراً. وعموماً تقسم هذه الأدوات إلى :⁽¹⁾

1- شهادات الأيداع

هي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم أيداع مبلغ معين لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها وتحمل سعر فائدة محدد زد على ذلك أنها تتميز بقابليتها على التداول والتحويل قبل استحقاقها من خلال بيعها في السوق الثانوية.

2- الأوراق التجارية

هي عبارة عن سندات قصيرة الأجل تصدرها الشركة من أجل الاقتراض وتباع من خلال تجار متخصصين في تجارة الأوراق التجارية ويرجع التعامل بها منذ بداية القرن الثاني عشر، ولكن بأشكال مختلفة وحتى تكون هذه الأوراق التجارية ذات نوعية عالية يجب أن تكون الشركة المصدرة لها ذات مركز ائتماني جيد ، مدعومه بوجود سقف ائتماني عال ممنوح لها من أحد البنوك وتكون مدة استحقاقها تتراوح بين شهرين إلى خمسة أشهر بفائدة قليلة .

3- القبولات المصرفية

تعدّ القبولات المصرفية من أقدم أدوات سوق النقد استخداماً حيث استخدمت في العصور الوسطى من التجار والبنوك وتسمى هذه العملية في الوقت الحاضر بالقبولات البنكية.

(1) للمزيد ينظر:-

- ماهر كنج شكري ومروان عوض ، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق) ، ط 1 ، دار الحامد للنشر ، عمان ، 2004 ، ص 71-75 .
- Anthony Saunders & Marcia Millon Cornett , Financial Markets And Institutions, 4th Edition , Published by Mc crow- Hill , Usa ,2001 , P130.
- شقييري نوري موسى و آخرون ، مصدر سبق ذكره ، ص 33- 38 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

او المصرفية وتتمثل هذه العملية بأن توقع الشركة المستوردة على تعهد بضمان الدفع و يُختم التعهد بعبارة قبول في مكان معين على التعهد، ولهذا الأجراء هدفين هما تعزيز قوة التعهد بأن يضاف قوة البنك المالي إلى القوة المالية للشركة المتعده , فضلاً عن كون التعهد أداة مالية قابلة للتداول في سوق النقد الثانوي.

4- أدوات الخزينة

وهي من الأدوات المالية القصيرة الاجل التي يتولى البنك المركزي إصدارها لحساب خزينة الدولة (وزارة المالية) في معظم دول العالم حيث تعتبر عديمة المخاطرة لذا فهي أكثر أدوات النقد سيولة وتداولاً، وتمثل أسهل وسائل الأقتراض بالنسبة للحكومة ويشكل عائد الأدوات الفرق بين مادفعه المستثمر لشرائها وما قبضه عند استحقاقها .

5- اتفاقيات إعادة الشراء

تنطوي هذه الاتفاقية على بيع الأوراق المالية من طرف واحد إلى آخر مع تعهد لإعادة شراء الأوراق المالية في تاريخ محدد وبسعر معين .

6- اليورو دولار

لقد ازدادت ودائع الشركات الأمريكية بالدولار في بنوك غير أمريكية نتيجة زيادة المعاملات التجارية العالمية التي تقوم بها الشركات الأمريكية بالدولار خارج الولايات المتحدة الأمريكية وأطلقت على هذا النوع من الودائع شهادات الإيداع باليورو دولار حيث أن للقيود على أسعار الفائدة في أمريكا أثر في زيادة الودائع بالدولار طمعاً في الحصول على أسعار فائدة أعلى. فضلاً عن أن الشركات الأوروبية وغير الأمريكية تحصل على انتمان صادرها بالدولار فبدلاً من قيامها بتحويل حصيلة صادراتها من دولارات إلى عملتها المحلية تقوم باستثمارها في شهادات أيداع باليورو دولار لأستخدامها عند الحاجة لتسديد أنتمان مستورداتها في المستقبل.

ثانياً: أدوات سوق رأس المال

تصنف الأدوات الأستثمارية في هذه السوق إلى أدوات ملكية و أدوات مديونية ويمكن توضيح كل منها بما يأتي :

1- أدوات الملكية

وتتمثل بالأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة لتمويل احتياجاتها طويلة الأجل وتتميز أسهم شهادات الملكية بأنها تخول صاحبها الحصول على جزء من موجودات الشركة المالية و الحقيقية .⁽¹⁾ وتقسم هذه الأسهم إلى نوعين هما:

أ- الأسهم العادية

تصدر المنشآت الأسهم العادية كمستند للملكية بقيمة اسمية محددة لتمويل نشاطها ويتمتع حامل السهم بحقوق في الحصول على نصيبه من الأرباح التي توزعها المنشأة وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية وفقاً لحصته ويتوقف أيضاً على حضوره فيها ولا يستطيع المستثمر استرداد قيمة السهم في المنشأة المحدده له و إنما عليه طرحه في السوق للبيع وبقيمته السوقية ، كما أن المنشأة توزع العائد وفقاً لربحها إلا أنه لا يوجد التزام قانوني بحتمية التوزيع وتكون الأسهم العادية أكثر مخاطره من الأوراق المالية الأخرى ، لذلك يكون العائد مرتفع لكي يعوض المخاطر المتوقعة ، وتعتبر الأسهم العادية مصدراً مستمراً لتمويل المنشأة لأنه لا يجوز استرداد قيمتها من المنشأة كما يحقق لها طرح اسهم جديدة وفقاً لقيمتها السوقية في هذا التوقيت ، وقد تلجأ المنشأة إلى طرح عدد كبير من أسهم ليس بغرض الحاجة إلى الموارد المالية فحسب ، و بل لتوسيع قاعدة الملكية .⁽²⁾ ويمكن التمييز بين العديد من الأنواع لقيم الأسهم وهي :⁽³⁾

● قيمة التصفية وقيمة المنشأة المستمرة

يمكن أن تعرف قيمة التصفية او التصفوية Liquidation Value بأنها القيمة التي تتحقق من بيع أي أصل ، اما في حالة تصفية أي شركة أو مؤسسة فإن قيمة التصفية هي التي تتحقق من بيع جميع أصولها و موجوداتها التي تملكها ومن حصيلة ما تم بيعه تقوم بدفع الديون التي عليها للغير ويسمى الرصيد الباقي قيمة التصفية.

⁽¹⁾ عبد المنعم السيد علي و نزار سعدي الدين ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، دار الحامد ، عمان، 2003 ، ص 113.

⁽²⁾ أيهاب الدسوقي ، النقود والبنوك والبورصة ، ط 2 ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010 ، ص 174- 175 .

⁽³⁾ محمد صالح جابر، الأستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الأستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص 107- 108.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

وعلى العكس من ذلك تماماً في حالة قيام احد الأشخاص او المؤسسات ببيع محل قائم ويعمل بصورة طبيعية فإن المبلغ المستلم يسمى قيمه المنشأة المستمرة ويمثل الفرق بين هذه القيمة وقيمة التصفية قيمة المؤسسة كشيء منفصل ومستقل عن قيمة موجوداتها .

● القيمة الدفترية والقيمة السوقية

هناك تمييز بين القيمة الدفترية و القيمة السوقية للأصول فالقيمة الدفترية Pat Value هي تلك القيمة الحسابية للأصل كما هي وارده في حسابات الشركة ، أما القيمة السوقية Market Value هي التي تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الاوراق المالية ، والقيمة الدفترية للأسهم هي إجمالي رأسمال الشركة المدفوع مضافاً إليه كافة الأحتياطات والأرباح المجمعة وغير الموزعة مقسماً ذلك على عدد الأسهم المصدرة .

● القيمة الحقيقية او العادلة

القيمة الحقيقية او العادلة بالنسبة للأسهم شائعة الاستعمال في البورصات العالمية والقيمة الحقيقية (Real Value) هي القيمة التي تغيرها الحقائق الثابتة بالنسبة للشركة مثل موجودات ، أرباح توزيعاتها النقدية وهذه الحقائق تتغير من سنة إلى أخرى، وتحسب القيمة الحقيقية لسهم أي شركة عن طريق تقدير التدفقات النقدية لعدة سنوات وبعد ذلك نضيف نسبة رسملة أو خصم مناسبة وبذلك نتمكن من إيجاد القيمة الحالية لهذه التدفقات.

فضلاً عن ذلك هناك أنواع وأتجاهات حديثة للأسهم العادية ويمكن توضيحها وكما يأتي:

- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية

وهي الأسهم التي تصدرها بعض الشركات ويرتبط كل نوع منها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة في الشركة وعلى الرغم من المزايا التي يحققها هذا النوع الجديد إلا أنه يخلق نوعاً من تضارب المصالح بين المستثمرين .⁽¹⁾

- الأسهم العادية المضمونة

يقصد بالأسهم المضمونة تلك الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض ، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم عن مستوى معين وفي هذه الحالة فإنه يمكن للمستثمر تحقيق أرباح رأسمالية مع كل ارتفاع في القيمة الأسمية للسهم .

(1) محمد عوض عبد الجواد وعلي أبراهيم الشديفات، الأستثمار في البورصة أسهم - سندات - أوراق مالية ، ط1، دار حامد للنشر، عمان ، 2006، ص95.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

وكذلك مخاطر التعرض للخسائر التي تحدث فقط إذا انخفضت القيمة الاسمية للسهم بأقل من المستوى المحدد للتعويض ، وبذلك يكون التعويض أما عن طريق إصدار أسهم عادية أو دفع التعويض في صورة نقدية أو إصدار أسهم ممتازة.⁽¹⁾

- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة

الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الاسهم العادية لا تعد من بين المصروفات التي ينبغي خصمها قبل حساب الضريبة وفي الثمانينات صدر في الولايات المتحدة الامريكية تشريع ضريبي يسمح للمنشأة ببيع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المنشأة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة.⁽²⁾

ب- الأسهم الممتازة

تحمل الأسهم الممتازة بعض صفات الأسهم العادية وبعض السندات حيث للأسهم الممتازة نصيب محدد من الأرباح تحدد حدودها الدنيا وحدودها القصوى ، وبذلك فهي تشبه السندات وأنها تمثل حصة من الملكية يحق لحاملها المشاركة في الأرباح المتحققة فهي بذلك تشبه السهم العادي.⁽³⁾ ؛ لذا فإن الأسهم الممتازة تتمتع بالخصائص الآتية :

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح وبنسبة محده.
- حق الأولوية في الحصول على حصيلة التصفية من الأصول .
- حق الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية .
- حق تجميع الأرباح المقررة من سنة إلى أخرى .
- حق تحويلها إلى أسهم عادية.
- حق تحديد مدة زمنية للوفاء بقيمتها الاسمية .

يضاف الى ذلك أن الأسهم الممتازة تمثل نسبة محددة من الأرباح بغض النظر عن قرار التوزيع من عدمه فضلاً عن كونها تتميز بانخفاض نسبة الأموال المقترضة إلى الاموال المملوكة.

(1) صلاح السيد جودة ، بورصة الأوراق المالية علمياً - عملياً ، ط 1 ، الاشعاع الفني ، مصر ، 2000 ، ص 173-174.

(2) محمد عوض عبد الجواد وعلي أبراهيم الشديفات ، مصدر سبق ذكره ، ص 95-96 .

(3) جميل سالم الزيدانين ، مصدر سبق ذكره ، ص 223.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

أما عيوب الأسهم الممتازة فهي ارتفاع تكلفتها على الشركة المصدرة لعدم إمكانية خصم توزيعها من الوعاء الضريبي وتصنف عند التصفية في المرتبة الثانية بعد السندات ويحتفظ بحقها في الحصول على التوزيعات للسنة الحالية من أرباح السنوات اللاحقة مما يعطيها الحق أحياناً في التصويت على بعض القرارات الصادرة عن الهيئة العامة . كما تقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية : (1)

- **الأسهم الممتازة المجمعلة للأرباح**
وتضمن لأصحابها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن السنوات السابقة التي قد حققت فيها أرباح لكنها لم تعلن عن توزيعها وذلك قبل إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية .
- **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح**
يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه أيضاً الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئياً وذلك بعد أن يحصلوا على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولي .
- **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل**
تعتبر قابلية تحويل السهم الممتاز إلى أسهم عادية ميزة كبيرة تعطى لحامل هذا النوع من الأسهم إذ يتيح له أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل المساهم العادي وفي الوقت نفسه توفر لحاملها أيضاً وخلال مدة زمنية محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم العادي مما يحقق له مكاسب رأسمالية .
- **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء**
يتم تصنيف الأسهم الممتازة وفقاً لقبليتها للاستدعاء والسداد من قبل الشركة المصدرة إلى قابلة للاستدعاء وغير قابلة للاستدعاء .

(1) للمزيد ينظر :

- فيصل محمود الشواورة ، الأستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط1 ، دار وائل، عمان، 2008، ص 83-84 .

- محمد مطر وفايز تيم ، إدارة المحافظة الأستثمارية ، ط1 ، دار وائل، عمان ، 2005، ص 81-84 .

- محمد عوض عبد الجواد وعلي أبراهيم الشديفات ، مصدر سبق ذكره، ص 101-102 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

كما أنها تعطي الشركة المصدرة الحق في إلزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم بردها للشركة بسعر محدد وعلى مدار مدة زمنية محددة من تاريخ الإصدار. وهناك اتجاهات حديثة للأسهم الممتازة ويمكن توضيحها كالآتي (1) :

- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة

تعد الاسهم الممتازة من ناحية الأصل ثابتة بنسبة معينة من القيمة الاسمية للسهم وفي عام 1982 ظهر في الولايات المتحدة لأول مره نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط فيها التوزيعات بمعدل العائد على نوع من سندات الخزانة على أن يجرى تعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة شهور بناء على التغيير الذي يطرأ عليها.

- الأسهم الممتازة التي لها الحق في التصويت

وهي الأسهم التي تعطي لحاملها حق التصويت بعكس الأسهم الممتازة عموماً التي لا تمنح حاملها حق التصويت كتعويض لحملة الأسهم العادية عن انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي . ومن ذلك يتضح بأن الأسهم الممتازة تجمع بين خصائص الأسهم العادية من حيث إنها تعبر عن ملكية المستثمر وعدم وجود تاريخ استحقاق لها وحصولها على توزيعات الأرباح. وخصائص السندات من حيث ثبات العائد وزيادة درجة المخاطرة المالية للشركة المحددة للأسهم لهذا فإن العائد على الأسهم الممتازة في الغالب سوف يكون أقل من العائد على الأسهم العادية لكنه أكبر من العائد على السندات ، ولأنها تجمع بين صفات هذين النوعين من الأوراق المالية فقد أطلق عليها بعض المفكرين أسهم الأوراق الهجينة Hybrid securities (2).

-2 أدوات المديونية

تمثل أدوات الدين إتفاقاً تعاقدياً بين المقرض والمقترض يترتب بموجبه للمقرض مدفوعات ثابتة فضلاً عن سداد قيمة أصل الدين وتستوفي أدوات الدين فوائدها بأحد الأسلوبين : أما سدادها دورياً أو من خلال بيع الأوراق المالية المصدرة بسعر خصم يقل عن القيمة الاسمية للورقة المصدرة على أن يتم استرداد كامل القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق (3).

(1) محمد عوض عبد الجواد وعلي أبراهيم الشديفات ، مصدر سبق ذكره ، ص 101-102.

(2) فيصل محمود الشاورة ، مصدر سبق ذكره ، ص 85 .

(3) عاطف وليم أندراوس ، الأسواق المالية ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالية ومتطلبات تطويرها ، ط 1، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008 ، ص 70.

لذا يمكن تعريف السند Bond بأنه اتفاق بين طرفين أحدهما يمثل المقرض والآخر المقترض ويقضي بأن يقدم الأول مقداراً محدداً من المال إلى الطرف الثاني الذي يتعهد بدوره بأعادة سداد أصل القرض والفوائد المستحقة عليه في تاريخ أو تواريخ محددة مسبقاً . و يعدّ السند ورقة مالية طويلة الأجل تصدر من قبل الحكومة أو الشركة من أجل توفير الأموال اللازمة لأستمرار أو تعزيز نشاط الشركة أو بهدف تنظيم النقد المتداول أو تأمين الأموال اللازمة لتغطية الأنفاق الحكومي .⁽¹⁾ وتقسم السندات على أساس جهة الأصدار وهو التقسيم الأكثر تداولاً إلى :

أ- السندات الحكومية

وهي السندات التي يتم إصدارها عن طريق البنك المركزي ويبيعها للأفراد والمؤسسات لغرض تحويل بعض المشاريع أو النشاطات الحكومية مقابل دفع سعر فائدة معين على هذه السندات وتكون المدة الزمنية لهذه السندات محدودة .⁽²⁾ وتتنابن أنواع هذه السندات من بلد إلى آخر الا أن أكثرها شيوعاً هي : أذونات الخزينة وإشعارات الخزينة وسندات الخزينة والإصدارات الخاصة .⁽³⁾

ب- سندات الشركات

وهي أدوات دين تقوم بإصدارها الشركات العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية وهناك أنواع عديدة لهذه السندات منها :

- السندات المضمونه رهنونات عقارية

أي أن تقوم الشركة المقترضة برهن بعض الموجودات الثابتة ضماناً لسداد قيمة السندات وفوائدها .⁽⁴⁾

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم

وهي السندات التي يمكن إبدالها حسب رغبة حاملها بمقدار ثابت من الأسهم العادية الصادرة عن الشركة المساهمة نفسها .⁽⁵⁾

(1) كنجو كنجو ، وآخرون ، مصدر سبق ذكره ، ص 100 .

(2) غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي ، أقتصاديات النقود والبنوك ، ج1 ، ط1 ، دار وائل ، للنشر ، 2002 ، ص 14 .
(3) Mahmud Noor and Adnan Al-Nami , Financial and Bunking , dar al- Massira , Oman, 2003 , P165.

(4) شقير نوري موسى وآخرون ، مصدر سبق ذكره ، ص55.

(5) حسن النجفي وعمر الأيوبي ، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية ، أكاديمية أنترناشيونال ، لبنان ، 2006 ، ص102.

- السندات غير المضمونة

وهي السندات الغير مضمونة الثانوية Subordinated Debentures وهي سندات غير مضمونه ولها حق المطالبة من موجودات الشركة المقترضة وذلك بعد أن تكون الديون الأخرى قد تم سدادها وتدفع الشركة المقترضة فائدة عالية على هذا النوع من السندات .⁽¹⁾

- السندات القابلة للاستدعاء أو الإعادة

يعطي هذا النوع من السندات لجهة الإصدار الحق في استدعائها (سحبها) بعد دفع الفوائد المستحقة والقيمة الأسمية لحاملها وعادة ما تكون الفوائد المدفوعة في حالة الاستدعاء أعلى من المعتاد لتعويض المستثمرين عن سحبها .⁽²⁾

- السندات الرديئة

وهي السندات غير المصنفة وعادة ما تجذب المضاربين كونها خاضعة لاحتمالات الفشل كما هي خاضعة لاحتمالات النجاح وتمتاز بتذبذب عالي في الفائدة اضافة إلى أنها تجذب الأفراد المستثمرين الذين لديهم الرغبة بالحصول على الملكية وذلك عن طريق وضع اليد على أصول المنشاء خاصة عندما تكون ذات مديونية عالية أو معرضة للإفلاس ، ويبيع بقيمة أقل من قيمته الأسمية .⁽³⁾

- السندات ذات القيمة الصفرية

وهي سندات التي لا تدفع عليها فوائد ، ولكنها تباع بخضم كبير عن قيمتها الأسمية وبذلك توفر مكاسب رأسمالية لمقتنيها حينما تسترد قيمتها الأسمية عوضاً عن الفوائد الدورية وعالية فالشركة المصدرة لها تستفيد من عدم دفع الفوائد الدورية ، في حين يستفيد حامل السند من قيمة الخصم.⁽⁴⁾

(1) شقير نوري موسى وآخرون ، مصدر سبق ذكره ، ص 55- 56.

(2) علي شلهوب ، مصدر سبق ذكره ، ص 196 .

(3) المصدر نفسة ، ص 94-95.

(4) عماد محمد علي العاني ، أندماج الأسواق المالية الدولية : اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ، ط1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002، ص 201.

- **سندات الدخل**

وهي السندات التي لا تدفع الشركات الفائدة عليها إلا إذا تحققت لها إيرادات تكفي لتسديد الفوائد أما قيمة السند فيتم تسديدها على موعد محدد سواء حققت الشركة ربحاً ام لم تحقق.⁽¹⁾

- **السندات ذات الفائدة المعوّقة**

وفي هذا النوع من السندات تتقلب معدلات الفائدة التي تدفعها الشركة للمستثمرين على حسب معدلات الفائدة السائدة بدلاً من معدل فائدة ثابت طول مدة السند حتى تاريخ استحقاقه.⁽²⁾

ثالثاً: المشتقات Derivatives

تعتبر المشتقات إحدى أدوات التعامل في أسواق راس المال المستقبلية وقد بدأ التعامل في هذه الأدوات في أوائل السبعينات وأتسع التعامل بها في التسعينات.⁽³⁾ وسميت المشتقات بهذا الاسم لأن قيمتها تشتق من قيمة ورقة مالية أساسية،⁽⁴⁾ وتعرّف أيضاً بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل الأسهم وتستخدم المشتقات للتحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول.⁽⁵⁾ ومن أهم أنواع المشتقات هي :

-1 **الخيارات Options**

عقد الخيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد خلال مدة زمنية معينة وله الحق كذلك في ان ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء.⁽⁶⁾ و بالتالي يمنح المشتري هذا الحق مقابل مبلغ من المال يمثل علاوة الخيار والتي تدفع لمصدر الخيار ويطلق على السعر الذي يتم به تنفيذ بيع او شراء الأصل محل الاختبار سعر التنفيذ أو ممارسة اي شي .

(1) رضوان وليد العمار ، أساسيات في الادارة المالية ، ط1 ، دار المسيرة ، عمان ، 1997 ، ص 215.

(2) صلاح السيد جودة ، مصدر سبق ذكره ، ص 244.

(3) إيهاب الدسوقي ، مصدر سبق ذكره ، ص 184.

(4) حاكم محسن الربيعي وأخرون، المشتقات المالية (عقودالمستقبليات،الخيارات،المبادلات)، ط1، دارالبازوري، عمان، 2011، ص 334.

(5) Hannsjoerg Albrecher And Others ، Introduction To Quantitative Methods For Financial Market, Springer Basel , New York ,2013, P19.

(6) Anthony Saunders And Marcia Millon Cornett ، Financial institutions Management – Arisk Management Approah , published by Mcgraw – Hill , New York , 2008 , P 728 .

ويسمى الخيار الذي يعطي لمالكه الحق في الشراء بخيار الشراء في حين يطلق على الخيار الذي يعطي لمالكه الحق في بيع الاصل محل الخيار خيار البيع . ويمكن التفرقة بين الخيار الأمريكي والخيار الأوربي فالأول يعطي الحق لحامله في تنفيذه خلال فتره معينة بينما لا ينفذ الخيار الأوربي إلا في تاريخ محدد ، وبصفة عامة فإن الخيارات هي أدوات للتأمين ضد المخاطر التي يتعرض لها المستثمر ، خصوصاً مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو يعتزم شرائها أو بيعها في المستقبل .⁽¹⁾ ويوجد نوعين من حقوق الخيار هما :

أ- خيار البيع (حق البيع)

يتيح خيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية التي يمتلكها⁽²⁾ حيث يتيح أيضاً للمستثمر إلزام الطرف الثاني في عقد خيار البيع (محرر العقد) بتنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية محل الاتفاق عن سعر التنفيذ حيث يضمن للمستثمر (مشتري العقد) أن يقوم ببيع الأوراق المالية لمحرر الحق بنفس سعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الانخفاض الذي طرأ على أسعار الأوراق المالية وذلك نظير مكافأة يدفعها مشتري الحق لمحرر الحق.

ب- خيار الشراء(حق الشراء)

يتيح خيار الشراء فرصة للمستثمر للتحوط ضد مخاطر إرتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية التي يزمع شرائها في المستقبل . حيث يلزم ذلك الحق محرر خيار الشراء تنفيذ الاتفاق إذا أرتفعت أسعار الأوراق المالية خلال مدة التعاقد عن السعر المتفق عليه وبذلك يضمن المستثمر في تلك الحالة الحصول على الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ من محرر الحق بغض النظر عن مقدار الأرتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ ، وفي مقابل ذلك يحصل محرر الخيار على مكافأة عن كل ورقة مالية من المستثمر نظير تحمل مخاطر أرتفاع الأسعار في المستقبل .⁽³⁾

(1) عاطف وليم اندراوس ،مصدر سبق ذكره ،ص79-80.

(2) منير أبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف للنشر ، الاسكندرية ، 1999 ، ص59.

(3) عاطف وليم أندراوس ، مصدر سبق ذكره ، ص 80.

2- العقود المستقبلية

تعطي العقود المستقبلية الحق لمشتريها في شراء او بيع قدر معين من اصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق وغالباً مايندر تسليم الأصل محل التعاقد وإنما تتم التسوية على اساس فروق الاسعار وتختلف العقود المستقبلية عن عقود الخيار في أن العقود المستقبلية لا بد ان تنفذ. في حين عقود الخيار تعطي الحق في إلغاء العقد او تنفيذه كما أنه لا يجوز أسترداد قيمة العلاوة المدفوعة في حالة عقد الخيار ، بينما يسترد الهامش المبدئي عند تنفيذ العقد المستقبلي . (1)

3- العقود الأجلة

تعرف العقود الأجلة بانها عقد اتفاق بين طرفين على بيع او شراء اصل ما بسعر محدد وان التسليم والاستلام يكون في وقت لاحق (2) و تشبة العقود الاجلة عقود الأستيراد والتصدير وهي عقود يتفق الطرفان على شروطها وفقاً لظروف العقد.(3)

4- عقود التبدل أو المقايضة

تتكون عمليات التبدل والمقايضة من عقد بين طرفين يتعهد بموجبة الطرف الأول بدفع مبلغ محدد في موعد محدد إلى الطرف الثاني الذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في التأريخ نفسه إلى الطرف الأول ،بعبارة أخرى هو عقد وافق من خلال الطرفان على تبادل أثنين من التدفقات النقدية مع ميزات مختلفة.(4)

وتتعامل الأسواق بأربعة أنواع من عقود التبدل وهي (عقود تبادل العملات ،عقود تبادل أسعار الفائدة، عقود تبادل السلع، عقود تبادل حقوق الملكية) وتعد عقود تبادل العملات وأسعار الفائدة الأكثر شيوعاً في الأسواق النقدية والمالية الدولية وخاصة بين المؤسسات المالية إذ نادراً مايتعامل الأفراد بها.(5)

(1) Jeff Madar , Financial Markets And Institutions,3rd ed, west publishing , 1995,p312.

(2) Srivastava ,Rajiv & Misra ,Anil ,financial management , new York ,oxford,2009,p693.

(3) أيهاب الدسوقي ، مصدر سبق ذكره ، ص 185.

(4) Jaksacvitanic And Fernan Dozapatero ,Economics And Mathematics Of Financial Markets ,USA , 2004, p18.

(5) ماهر كنج ومروان عوض ، مصدر سبق ذكره، ص 353.

المطلب الثاني : كفاءة الأسواق المالية

ان القرار باتباع إستراتيجية سليمة أو فعالة يعتمد لدرجة كبيرة على نظرة الفرد لكفاءة السوق وفرضية كفاءة السوق ظهرت في الستينات من القرن الماضي وتؤكد على ضرورة أن تعكس أسعار السوق كل المعلومات الخاصة بالأوراق المالية. (1) وتعني كفاءة السوق ان سعر الورقة المالية المتداولة في تلك السوق في تاريخ معين يعكس المعلومات المتاحة عن تلك الورقة حتى ذلك التاريخ وأن أي معلومات جديدة عن هذه الورقة سوف تنعكس بصورة فورية على السعر، بعد إتاحة هذه المعلومات إلى المتعاملين في السوق مباشرةً وهذا يعني أي معلومة جديدة سوف ينعكس أثرها في السعر إيجاباً أو سلباً. (2) وعليه يكون السعر المعلن هو حصيلة تصرفات وسلوكيات المشاركين في السوق حيث أن عموم المشاركين لا يحتاجون إلى فقدان وقت كبير للبحث عن المعلومات والوصول إليها ، كما انه لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات المستلمة والوصول إلى نتائج محده بسعر الورقة المالية وطبقاً لهذا المفهوم فإن نظرية السوق الكفوء تم صياغتها في ضوء الشروط الاتية التي بدورها تعكس كفاءة السوق التامة : (3)

1- إتاحة المعلومات لجميع المشاركين في السوق بذات اللحظة والسرعة والموضوعية من دون كلفة لضمان تماثل توقعاتهم بالأسعار السوقية المتوقعة .

2- عدم وجود قيود على حجم التعاملات فليس هناك كلفة محققة او ضرائب .

3- هناك عدد كبير من المشترين والبائعين الذين يتصفون بالرشد والعقلانية في اتخاذ القرارات على أساس المبادلة بين العائد والمخاطرة .

ولكفاءة الأسواق المالية ثلاثه مفاهيم يمكن قياس كل منها بقياس محدد هي:

1- **كفاءة التعامل**: ويقصد التعامل بتكاليف التعامل وعمولة السماسرة فهناك علاقة عكسية بين كفاءة التعامل وهذه التكاليف أي أنه كلما انخفضت تكاليف التبادل وعمولة السماسرة زادت كفاءة التعامل. (4)

(1) خالد وهيب الراوي ، الأستثمار مفاهيم -تحليل - أستراتيجية ' ط1 ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 1999، ص 37.

(2) Leonardo Davinci, Financial Markets , Education And Culture Dglifelong Learning Programme ,2010,p 106.

(3) أرشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات , ط1 , دار اليازوري ، عمان ، 2010 ، ص 38 .

(4) زينب عوض الله وأسامة محمد الغولي، أساسيات الأقتصاد النقدي والمصرفي، منشور الحلبي، لبنان، 2003، ص 203-204.

2- **كفاءة التشغيل:** وتقاس بمدى الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء والعلاقة بينهما عكسية أيضا بمعنى أنه كلما قل الفارق بين السعيرين زادت كفاءة التشغيل .

3- **الكفاءة الهيكلية:** وهي التي تعكس درجة المنافسة في السوق فتقاس بعدد المتعاملين في السوق سواء كانوا مستثمرين او مقترضين والعلاقة هنا مباشرة بمعنى أنه كلما زاد عدد المشتركين زادت درجة الكفاءة الهيكلية .و إضافة إلى ما تقدم يترتب على تنويع الأوراق المالية أي (زيادة عدد الأنواع المختلفة منها في التداول) وعلى زيادة عدد مرات التداول للورقة الواحدة رفع كفاءة تداول الأوراق المالية ، كما إن إستقرار أسعار الأوراق المالية يؤدي إلى زيادة درجة كفاءة السوق .

وتتوقف مدى كفاءة السوق بدرجة كبيرة على وجود نظام فعال للمعلومات يضمن حاجة المتعاملين في السوق بكل ظروف وشروط التعامل. (1) وهناك صيغ مختلفة لكفاءة الأسواق المالية طبقاً لمفهوم الأسواق المالية وحسب مفهوم السوق الكفوء وعلى النحو الآتي :

1- الصيغة الضعيفة

وهي الصيغة التي ترتبط بالمعلومات السابقة (التاريخية) , ووفق هذه الصيغة من الكفاءة فسوق المال تعكس أسعار الأصول لكل المعلومات المتراكمة وإحداث الماضي وبذلك لا يتمكن المستثمر من استغلال هذه المعلومات لتحقيق أرباح غير عادية وتكون السوق كفوءه في هذه الصورة الضعيفة إذا أتبعنا أسعار الأصول المسار العشوائي في تقلباتها وتسلم نظرية المسار العشوائي للأخبار عن معلومات ايجابية واسبويه تعكس سلوك الاسعار بشكل عشوائي يصعب التنبؤ به ، حيث تستجيب الأسواق بصورة دائمة إلى للمسار العشوائي للأخبار المعلومات الإيجابية والسلبية .(2)

2- الصيغة □توسط القوة او الشبه قوية

وتقضي بأن أسعار الأسهم في لحظة معينة تمكن كافة المعلومات المتاحة للجمهور بما في ذلك الحركة التاريخية للأسعار مما يعني بأن السعر يتوقف على ما يتاح من معلومات وبالتالي لن يحقق أي مستثمر أرباح غير اعتيادية على حساب الآخرين.

(1) أنطوان الناشف و خليل الهندي ، مصدر سبق ذكره ،ص 66 .

(2) واثق حمد أبو عمر ، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية " عولمة أم فوضى منظمة؟"، ط1، دار الرضا ،سوريا، 2003، ص 29.

إذ تستجيب أسعار الاسهم مباشرة لهذه المعلومات وبذلك يحدث تساوي بين القيمة الحقيقية للسهم وسعره حيث تتحقق الأرباح فقط قبل وصول هذه المعلومات. (1)

3- الصيغة القوية

يوفر السوق المالي وفق هذا المستوى من الكفاءة للمتعاملين فيه جميع المعلومات المتاحة سواء كان مصدرها البيانات المالية المنشورة أم غيرها من المصادر بما فيها المعلومات التاريخية على أسعار الأسهم أو أية معلومات أخرى , بمعنى أن جميع المعلومات في السوق عامة بحيث لا تتوفر الفرصة لنشوء ما يعرف (بظاهرة احتكار المعلومات) من قبل فئة معينة تمكنها من تحقيق ارباح استثنائية أو غير عادية مما يعني أن القيمة المتوقعة للأرباح غير العادية ستكون في هذه الحالة (صفرأ). لأن الأسعار السائدة في السوق للأوراق المالية المتداولة فيه ستكون في مثل هذه الأحوال معادلة تماماً لقيمها وبالتالي تنتفي الحاجة حينئذ لوجود المحللين الماليين لكن هذا المستوى من الكفاءة لا ينفى تماماً من ناحية واقعية قدرة بعضهم على تحقيق الأرباح الاستثنائية ولو في بعض الصفقات وذلك بحكم قدرتهم غير العادية في التنبؤ والتحليل لكن مع ذلك فإن تلك الأرباح تتلاشى على المدى الطويل بحكم خسائر استثنائية غير متوقعة تحدث لهم بسبب المضاربة وذلك إذا ما استمر هؤلاء في ممارسة هذا العمل. (2)

المطلب السادس : مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية

يعرف المؤشر (Index) بأنة " رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة في بعض الاسواق العالمية " (3) و يعد مؤشر السوق او مجموعة المؤشرات مقياساً حقيقياً لاداء سوق الاوراق المالية سواء في البلدان المتقدمة او في البلدان النامية ، فهي تلخص الاداء الاجمالي للسوق ونظراً لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة .
فضلاً عن أنه يعد اسلوباً سهلاً لتحويل اداء الاقتصاد إلى صورة كمية ، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمرين في سوق الأوراق المالية.

(1) منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في الأستثمار ، ط 2 ، منشأة المعارف للنشر ، الإسكندرية ، 2004 ، ص 18 - 20 .

(2) نور الدين أبو الرب وآخرون ، مدخل إلى علم التمويل ، الناشر عمادة البحث العلمي ، فلسطين ، 2002 ، ص 117 .

(3) رفيف يونس المصري ، التمويل الاسلامي ، ط1، دار القلم ، دمشق ، 2012 ، ص 213-214.

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

إذ يعد المؤشر وكيلاً (Proxy) عن سوق معينة ، وبحساب علاقة عوائد الاصول بمؤشر السوق يتم حساب المخاطر النظامية التي تستخدم متغيراً أساسياً في نموذج تسعير الاصول لتحديد العوائد المطلوبة والتي تتكافأ مع المخاطر الاصل و مخاطر المحفظة ومن ثم تحديد الاسعار المعدلة لهذه الاصول ، وهناك عدد من المؤشرات التي تقيس مستوى نشاط سوق الاوراق المالية ودرجة تطورها ومدى فعاليتها في الاقتصاد ومن اهم هذه المؤشرات ما يأتي:

اولاً:حجم السوق

يقاس حجم السوق بمؤشرين اساسيين هما :⁽¹⁾

1- **□ مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق) (Market capitalization) :** يقصد برسملة السوق مجموعة قيم الاسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط اسعارها في نهاية المدة ويشير ايضاً إلى اجمالي قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق , وغالباً مايقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للاسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي ويذكر فريق من المحللين الاقتصاديين إلى ان رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقدرة على تعبئة رؤوس الاموال وتنويع المخاطر.ويعد مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق ، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق .

2- **□ مؤشر عدد الشركات :** ويشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية.

ثانياً : سيولة السوق

وهناك مؤشرات اساسيات لقياس سيولة سوق الاوراق المالية و هما :

1- **□ معدل دوران السهم (%) :** ويشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة او اسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية :⁽²⁾

$$\text{معدل دوران السهم (\%)} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100$$

⁽¹⁾ علاء فرحان طالب وآخرون ، سلسلة الاصدار العلمية "مدخل في ادارة المؤسسات المالية" ، ط1، مركز كربلاء للدراسات والبحوث ، العراق ، 2016، ص197-198.

⁽²⁾ أمين السيد أحمد، التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة ، دار الجامعة، الاسكندرية ، 2005 ، ص 506.

2- مؤشر حجم التداول

وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الاسعار خلال مدة زمنية معينة ، ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي ، ويقاس مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الاجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة . ويفضل استخدام المؤشرين معاً وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية : (1)

$$\text{حجم التداول} = \frac{\text{عدد الاسهم المتداولة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}} * 100$$

3- المؤشر العام لأسعار الاسهم

وهو مؤشر إحصائي يقيس الاداء الكلي للسوق , ويتكون هذا المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق، مع وجود عدد من الاسهم في كل سوق مالية و لصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق ، كان لابد من التوصل إلى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي ، وهو يمثل متوسط اسعار الاسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يومياً ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول اليومية ، ولذا يلاحظ ان لكل سوق مالي مؤشر خاص به، ويحتل المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي ، لما هذا المؤشر من تأثير في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق . (2)

(1) علاء فرحان طالب وآخرون ، سلسلة الاصدار العلمية مدخل في ادارة المؤسسات المالية ،مصدر سبق ذكره ،ص 198.

(2) علاء فرحان وآخرون ، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر ، دار الايام ، عمان ، 2013، ص 204 .

المبحث الثاني الاطار النظري للخصخصة

المطلب الأول : مفهوم ونشأة الخصخصة

أولاً : مفهوم الخصخصة

يختلف الاقتصاديون على إعطاء تعريف أساس للخصخصة فمنهم من يقول هي: (إعادة ملكية القطاع العام إلى الأفراد حيثما كانوا عن طريق البيع) بينما تعني لدى آخرين (مجرد العودة للعمل بآليات السوق دون إعادة اعتبار للقطاع الخاص) كما هو في الصيغة الاعتيادية التي كان المفكرون عليها في دول أوروبا الشرقية والصين وسائر الدول التي اخذت بالمفاهيم الماركسية ، وبالتالي هذا لا يعني الاعتماد على القطاع الخاص رائداً و رئيساً في تحقيق عملية التنمية على الطريقة المعروفة في الولايات المتحدة و انما يعني العودة إلى آلية السوق لتحديد سقف الانتاج و كيفية التوزيع و تحفيز الانتاج .⁽¹⁾ و أيضاً يمكن القول بأن الخصخصة " تحويل الاصول المملوكة للدولة إلى أصول يديرها القطاع الخاص ، أو بيعها بالكامل لتصبح ضمن الملكيات الخاصة " .⁽²⁾

وتعرف أيضاً بأنها عملية نقل الملكية العامة إلى الملكية الخاصة او نقل إدارة خدمات نشاط معين من الحكومة إلى القطاع الخاص .⁽³⁾

بالإضافة إلى ذلك يمكن تعريفها أيضاً على انها " تحويل عدد كبير من القطاعات الاقتصادية (المملوكة للدولة أو القطاع العام) و الخدمات الاجتماعية التي لا ترتبط بالسياسة العليا للدولة من القطاع العام إلى القطاع الخاص .⁽⁴⁾

⁽¹⁾ محمد رياض الأبرش ونبيل مرزوق ، الخصخصة أفاقها وأبعادها ، دار الفكر ، سوريا ، 2002 ، ص 31.

⁽²⁾ أحمد السيد النجار و آخرون ، الخصخصة و تحديات التنمية المستدامة في الأقطار العربية ، ط 1 ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، 2010 ، ص 23 .

⁽³⁾ Benjamin L. Varner, Government privatization History. Examples. and, issues , Commission on Government Forecasting and Accountability Stratton office Building Springfiel October 2006, p1.

⁽⁴⁾ سمير عبود عباس و آخرون ، الخصخصة وتحديد رؤى الإصلاح الاقتصادي ، العراق ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، (المجلد 0 : العدد 26) ، 2011 ، ص 79 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

وينظر إلى الخصخصة على أنها آلية اقتصادية جديدة فقد عرفها الباحث (ويلسون وكلاجي) بأنها " تقديم سوق أكبر يتسم بدرجة أعلى من الرشادة والمنافسة في مجال الأنشطة الاقتصادية " .⁽¹⁾

وتعرف الخصخصة أيضاً بأنها (مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف التحويل بشكل جزئي أو كلي لمؤسسات إنتاجية أو خدمية و الاستفادة من مبادرات القطاع الخاص من أجل تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية) .⁽²⁾

أو هي عبارة عن " إستراتيجية دولية لتحويل عدد كبير من القطاعات الاقتصادية و الخدمات الاجتماعية التي لا ترتبط بالسياسة العليا للدولة في القطاع العام إلى القطاع الخاص فالدولة بالمفهوم الحديث تهتم بالأمر الكبير كالأمور السياسية و الادارية و الامنية والاجتماعية و التي يصعب على القطاع الخاص الاضطلاع بتأديتها أما الأمور التي يمكن للقطاع الخاص القيام بها فتترك مهام تأديتها لهذا القطاع وضمن الأطر القانونية التي تضعها الدولة " .⁽³⁾ أو ان الخصخصة تعني بأنها أحد الأنشطة الحكومية الأكثر أهمية وحساسية من الناحية السياسية التي أدت إلى تحولات جوهرية في العلاقة بين القطاعين الخاص و العام في كثير من البلدان .⁽⁴⁾

ومن خلال التعاريف السابقة يتبين بأن الخصخصة هي مجموعة من الاجراءات التي تؤدي إلى التحرر الاقتصادي والاعتماد الأكبر على آليات السوق ومبادرات القطاع الخاص و ومن خلال اجراء تحولات جوهرية في العلاقة بين القطاعين الخاص و العام في كثير من البلدان , فضلاً عن المنافسة التي من خلالها يتم التوزيع الامثل للموارد وزيادة معدلات النمو الاقتصادي مما ساعد على تحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية .

(1) ابراهيم عبد اللطيف ابراهيم العبيدي ، مصدر سبق ذكره ، □ 20 .

(2) أحمد عبد الحميد ثابت ، ترويج قضايا الخصخصة (تجارب عالمية) ، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث الاقتصادي الاسلامي المتعهد بكلية الشريعة ، جامعة ام القرى ، مكة المكرمة ، 2005 ، □ 7 .

(3) عبد الجبار العبيدي و عامر سامي منير ، أطروحة الخصخصة و اتجاهاتها في العراق بعد عام 2003 ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، (المجلد 21 : العدد 84) ، 2015 ، □ 314 .

(4) Md . nurul momen , implementation of privatization policy : Lessons from Bangladesh ,The public sector innovation journal ,(volume 12 issue 4) ,2007, p 2.

ثانياً : نشأه الخصخصة وتطورها

يمكن ارجاع فكرة تطبيق الخصخصة التي تهدف إلى نمط الانتاج الخاص إلى العالم ابن خلدون عندما تحدث في مقدمته عن أهمية مشاركة القطاع الخاص بالإنتاج وذلك منذ أكثر من ستمائة عام اي سنة 1377 م عن أهمية اضطلاع القطاع الخاص بالإنتاج ، وهي فكرة تدل على فهم ابن خلدون و إدراكه في وقت مبكر لأهمية القطاع الخاص وسلامة أدائه وكفاءة أساليبه (1) فضلاً عن تدخل المشروع الخاص في تنفيذ بعض الأشغال العامة في العصر الأموي بدلاً من الحكومة المركزية نظراً لارتفاع تكلفه قيام الحكومة بالتنفيذ أو لافتقار الحكومة إلى الخبرة الإدارية . (2) ويرى بعض الاقتصاديين أن نشأه الخصخصة كانت في الفكر الاقتصادي الليبرالي (المدرسة الكلاسيكية) حيث نُشرت أفكار الاقتصادي الشهير أبي الاقتصاديين (أدم سميث) في كتابه (ثروة الأمم) عام 1776 م بالاعتماد على قوى السوق و المبادرات الفردية وتحقيق الكفاية الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الجزئي والكلي ، وهذه بحد ذاتها تشكل جوانب مهمة ترتبط بشكل مباشر بسياسة الخصخصة .

وقد ظهر بالفعل عبر التاريخ الاقتصادي عمليات تحويل إلى القطاع الخاص تدخل في إطار الخصخصة وفي أماكن مختلفة من العالم وذلك نتيجة أخفاق الملكية العامة و القطاع العام في تحقيق الأهداف المنشودة في الاتحاد السوفيتي سابقاً ودول شرق اوربا والدول النامية و وقوع العديد منها في فخ المديونية الخارجية و تفاقم مشاكلها الاقتصادية منذ حقبة السبعينات. وقد اتجهت تلك الدول إلى دراسة أوضاعها الاقتصادية و شعورها بضرورة إصلاح اقتصادياتها و أجبرتها تلك المشاكل وخاصة مديونيتها الخارجية إلى الخضوع لاقتراحات المؤسسات المالية والبلدان الصناعية المتقدمة بوضع برامج للإصلاح و منها الخصخصة .(3)

(1) ابراهيم عبد اللطيف ابراهيم العبيدي ، الخصخصة بين الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي دراسة مقارنة ، ط 1 ، ألتاشر دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري ،الامارات ، 2011 ، 28 - 29 .

(2) فوزي منصور ، خروج العرب من التاريخ ، ترجمة ظريف عبد الله وكمال السيد ، مكتبة مدبولي ، القاهرة 1993 ، 74 .

(3) للمزيد ينظر :-

- باسمه علي احسان داوود ، الخصخصة (اتجاهات التحويل الى القطاع الخا) تجارب عالمية مختارة مع الاشارة للعراق ، مطبعة الزمان ، بغداد ، 2008 ، 12 - 13 .

- Samwel m.s Waigama ,Privatization process and asset valuation a case study of Tanzania, doctoral thesis in building and real estate economics , college of architecture and the built environment royal institute of technology, Stockholm , 2008,p 1-2 .

ويرجع تاريخ أول عملية للخصخصة في العالم التي تشير إلى (قيام شركة خاصة بخدمة عامة كانت تضطلع بها مؤسسة حكومية) ، من خلال سماح بلدية نيويورك لشركة خاصة بأن تقوم بأعمال نظافة شوارع المدينة عام 1676 م⁽¹⁾ ، وقد بدأت الخصخصة في كتابات عالم الإدارة السيد / بيتر دراكر عام 1968 م وتطبيقها في نقل الملكية العامة إلى الملكية الخاصة في جمهورية تشيلي عام 1973 م ثم طبقت في المملكة المتحدة على يد السيدة مارجريت تاتشر عام 1979 م باعتبار هذه الخطوة جزءاً أساسياً من سياستها الاقتصادية في بريطانيا , ثم انتشرت فكرة الخصخصة في الدول الصناعية المتقدمة و النامية و الدول التي كانت تنتهج المذهب الاشتراكي أي انتشارها في جميع دول العالم على حد سواء كأحد أكثر المستجدات ثورية في التاريخ الحديث للسياسة الاقتصادية و أتسع تطبيقها عاماً بعد عام حتى أصبحت موضوع الساعة دولياً⁽²⁾ .

لذلك أصبحت الخصخصة في وقتنا من البنود الأساسية التي يتبناها كل من البنك والصندوق الدوليين كإحدى المعالجات لوضع الدول النامية المتدهور. إن التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص لا يعني إلغاء او حذف القطاع العام حيث لا يمكن إن ننكر بعض جوانبها الايجابية من الناحية النظرية والعملية كما أنه حقيقة من حقائق الحياة ، فالقطاع العام موجود بغض النظر عن الايديولوجيات والنظام الاجتماعي السائد حيث لا ينبغي بيع منشآت القطاع العام بصورة كاملة إلى القطاع الخاص وخاصة في الاقتصاديات النامية إذ إن القطاع الخاص في الدول النامية لم يكن قادراً على القيام بالدور الذي لعبه القطاع الخاص في الدول الصناعية المتقدمة⁽³⁾ .

المطلب الثاني : أهداف و أنواع الخصخصة

هنالك عدة أهداف و أنواع للخصخصة تدفع القطاع الخاص لتبني هذه العملية هي على النحو الآتي:

أولاً : أهداف الخصخصة

إن الامال الكبيرة المتعلقة بمنجزات الخصخصة والأهداف التي باتت تسعى اليها البلدان النامية والدول الصناعية المتقدمة على حد سواء .

(1) فالج أبو عامرية ، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية ، ط 1، دار اسامة ، عمان ، 2008 ، □ 11 .

(2) عبده محمد فاضل الربيعي، الخصخصة وأثارها على التنمية بالدول النامية، ط 1، مكتبة مدبولي، القاهرة ، 2004 ، □ 126 .

(3) علي خضير كريم ، ضرورات التحول للاقتصاد العراقي ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، جامعة القادسية ،

(المجلد 12 : العدد 2) ، 2010 ، □ 159 .

انما تتبع عن حاجة هذه الدول إلى ايجاد وسيلة تنموية للمضي قدماً في اتجاه النمو الاقتصادي والتنمية ، و من الأهداف المنشودة لعملية الخصخصة هي :

1 - رفع الكفاءة الاقتصادية وذلك من خلال تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد و عناصر الانتاج من أجل الوصول إلى الحجم الأمثل للإنتاج والذي يتوافر فيه الجودة والسعر التنافسي ، والقطاع الخاص يأخذ في قراراته عنصر الربحية بعين الاعتبار وتحقيق أعلى عائد للحفاظ على بقاء نشاطه و عليه فأن من المتوقع أن تؤدي الخصخصة إلى زيادة الإنتاج و تحسين نوعيته و تخفيض التكاليف (1).

2 - زيادة المنافسة وتوسيع القاعدة الانتاجية:- أن عملية زيادة الكفاءة تستند إلى نتيجتين متلازمتين للخصخصة هما : (2)

أ- زيادة المنافسة

في ظل المنافسة تتاح المنشآت الخاصة التي يتم خصصتها حرية الدخول و الخروج من السوق و الانتقال من نشاط لآخر لتحقيق الأرباح ما يتطلب تخفيض التكاليف و زيادة جودة السلع كشرط اساسي لبقيتها في السوق التنافسي وبالتالي تحسين الكفاءة الاقتصادية وبيع الوحدات المنتجة لمنتجاتها عند الأسعار التوازنية بالسوق التنافسية والتي تعد أقل الأسعار التي يرتضيها المنتجون والمستهلكون مع غياب تدخل الحكومة و أتباع المؤسسات الأسس الاقتصادية الكفؤة و خضوعها لضوابط عمل سوق المال في تدبيرها للتمويل و إيراداتها هذا فضلاً عن ربط الأجور بالزيادة في الانتاجية .

ب- تغيير نمط حقوق الملكية :

من الوجهة الاقتصادية تعتبر عملية تغيير حقوق الملكية عاملاً محفزاً لزيادة الاستثمارات الخاصة فضلاً عن تكوين وتنمية الثروة مما يؤدي إلى المزيد من القدرة على التوسع في الاستثمار في الأنشطة المختلفة و المزيد من الثروة .

(1) رعد زكي قاسم السعدي ، تأثير الخصخصة و الأستثمار الأجنبي المباشر في التغيرات الهيكلية القطاعية الاقتصادية المصري و المغربي للمدة 1985 - 2003 ، رسالة ماجستير الاقتصاد مقدمة الى كلية الإدارة و الأقتصاد ، جامعة المستنصرية ، بغداد ، 2007 ، □ 27 .

(2) عبدة محمد فاضل الربيعي ، مصدر سبق ذكره ، □ 129 - 130 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

- 3- رفع مستوى الكفاءة الانتاجية للمرافق العامة الاقتصادية ؛ لأن أدارتها من خلال القطاع الخاص تعتمد على الاساليب والطرق المعمول بها في السوق التي تتسم بمرونة أكبر كما أنها تخضع لقواعد المنافسة التي تؤدي إلى تحسين جودة الخدمات .⁽¹⁾
- 4- إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام و القطاع الخاص و انسحاب الدولة تدريجياً من بعض النشاطات الاقتصادية وفسح المجال أمام المبادرات الخاصة عن طريق تشجيع الأستثمار الخاص.⁽²⁾
- 5- تخفيض الاعباء المالية من جراء نفقاتها على الوحدات الاقتصادية المملوكة للدولة و من ثم تقليل أعباء الموازنة العامة و المتمثلة في الأستنزاف المستمر للخزانة العامة في صورة دعم مستمر و متزايد للمشروعات العامه غير الكفوءة .⁽³⁾
- 6- استثمار حصيله بيع أصول مشروعات القطاع العام للنهوض بالمشروعات الأخرى لغرض بيعها ثم الأتفاق على خدمات متنوعه كالتعليم و الصحة فضلاً عن الاهتمام بالبنية الرئيسية و الوحدات الاقتصادية ذات الأهمية الإستراتيجية أو سداد جزء من الدين العام ، زد على ذلك إلى معالجة الخلل في مصادر تمويل التنمية و تصحيح بنية النظام الضريبي على الشركات بعد خصخصتها.⁽⁴⁾
- 7- تحقيق العدالة الاجتماعية وفقاً لقواعد السوق الحر و التعامل الحر بين كل من أصحاب رؤوس الأموال و المقرضين و العمال و الموردّين و المستهلكين و كل قطاعات الدولة .⁽⁵⁾

⁽¹⁾ خالد طه عبد الكريم ،رؤية اقتصادية في موضوع الخصخصة، مجلة ديالى للبحوث الإنسانية ، جامعة ديالى، (المجلد 0: العدد 43) ، 2010 ، □ 158 .

⁽²⁾ فالح ابو عامرية ، مصدر سبق ذكره ، □ 18 .

⁽³⁾ سوسن أحمد سعيد ، إمكانية الاختيار الامثل لطريقة تقييم الموجودات الثابتة للشركة العامة للمشروبات الغازية للمنطقة الشمالية في حالة خصخصتها ، مجلة تنمية الرافدين ، جامعة الموصل ، (المجلد 31 : العدد 96) ، 2009 ، □ 27 .

⁽⁴⁾ عبد الرسول جابر المعموري ، العلاقة بين الخصخصة و البطالة في بعض الاقتصادات النامية للمدة (1990- 2005) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد،جامعة المستنصرية، بغداد، 2008، □ 120 - 121 .

⁽⁵⁾ صلاح عباس، الخصخصة المصطلح_التطبيق ، الناشر شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2005 ، □ 96 .

8- يرى بعض الباحثين ان الخصخصة ربما تكون الوسيلة المناسبة لتحقيق مزيد من الحرية الشخصية و أيجاد الحافز الشخصي على الانتاج ، بالإضافة إلى ذلك نجد أن القطاع الخاص أكثر قدرة على محاسبة العامل الذي يقصر في عمله .⁽¹⁾

ثالثا - أنواع الخصخصة

هناك انواع من الخصخصة ويمكن توضيحها و كالآتي :⁽²⁾

1- الخصخصة التلقائية

وهي قيام الدولة بتشجيع القطاع الخاص دون المساس بالقطاع العام بحيث يمارس القطاع الخاص دوره في المشاريع التي هي في الأصل من مهام القطاع العام ويزداد نصيب القطاع الخاص في الناتج القومي سنة بعد أخرى إلى أن يصبح له المساهمة النسبية بعد مضي مدة معينة من الزمن .

2- الخصخصة الهيكلية

وهي قيام الدولة بتقليص حجم القطاع العام من خلال عدة اساليب منها البيع أو التأجير أو المشاركة أو عقود التشغيل أو التصفية .

3- الخصخصة المؤقتة

يرمى هذا النوع من الخصخصة لتحقيق مصالح سياسية قصيرة المدى لأحزاب و سياسيين فهذه الجهات تسعى إلى تغيير توازن القوى عن طريق كسب حلفاء و مكافأة المؤيدين .

4- الخصخصة البنوية

وهي ذلك النوع من الخصخصة الذي أتبع في أوروبا الشرقية التي تهدف إلى إعادة تشكيل المجتمع بأكمله عن طريق التغيير الجذري للمؤسسات الاقتصادية و السياسية .

⁽¹⁾ عمر علي الدوري وأحمد ضرار اسماعيل الشمري ، الخصخصة و بدائل التحول من الملكية العامة الى الملكية الخاصة ، مجلة المنصور ، كلية المنصور الأهلية ، (المجلد 0 : 10) ، 2007 ، □ 4 .

⁽²⁾ حيدر حسين عذافة الجابري ، مدى إمكانية خصخصة بعض الصناعات النفطية و أثرها على الاقتصاد العراقي ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2011 ، □ 20 .

المطلب الثالث : أساليب الخصخصة

لا يوجد أسلوب محدد يتم تطبيقه في كل عمليات الخصخصة بل نجد أن هناك كثيراً من الأساليب التي يتم الأخذ بها ، ولكن الشيء الذي يجب أن يكون مشتركاً بين جميع تلك الأساليب هو الشفافية في تطبيق الخصخصة وتوجد العديد من العوامل التي تؤثر في تحديد أساليب التحول نحو القطاع الخاص وهي : (1)

- 1- طبيعة الأطر القانونية .
- 2- الضغوط السياسية التي تتعرض لها الدولة .
- 3- المشكلات الاقتصادية والاجتماعية التي تتعرض لها الدولة .
- 4- حجم الأسواق المالية المحلية وقدرتها على استيعاب المطروح من أسهم المشاريع العامة .
- 5- مدى السرعة المبتغاة في تنفيذ برنامج الخصخصة .
- 6- الوضع المالي و الإداري للمؤسسات العامة وانعكاس ذلك على جاذبيتها بالنسبة للمستثمرين المحليين و الأجانب .

أما بالنسبة لأساليب تحول الملكية العامة إلى الملكية الخاصة فإن هناك نوعين من الأساليب هي:
أولاً : أسلوب إنهاء ملكية الدولة بشكل جزئي أو كلي
ويقسم هذا الأسلوب إلى عدة أساليب منها :

1- البيع المباشر

تقوم الدولة بتقييم أصول مشروع اقتصادي ماثم تباعه لأحد أو مجموعة من المستثمرين وفق سعر وشروط متفق عليها و تعد هذه الطريقة أكثر الطرق انتشاراً واستخداماً لنقل الملكية.(2)

2- بيع المزاد العلني

تباع الأصول على وفق هذا الشكل عن طريق نشر دعوة في وسائل الإعلام من أجل زيادة عدد الراغبين بالشراء وزيادة المنافسة بينهم و الذي ينعكس بشكل إيجابي على السعر وهي طريقة سريعة وغير معقدة و عيوبها أنها لا تسمح للدولة بفرض شروط محدد له عملية البيع.

(1) ايناس محمد رشيد المشهداني ، الخصخصة بين النظرية والتطبيق في دول مختاره مع إشارة خاصة للعراق ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، بغداد ، 2006 ، □ 32 – 33 .

(2) عبد الله عبد العزيز المصلح ، قيود الملكية الخاصة ، ط 1 ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، 1988 ، □ 334 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

ويفضل أن تعرض الأسهم بقيمتها السوقية و تعطي الأولوية للشراء للمساهم القديم بنسبة مساهمته بالمؤسسة للمحافظة على نسبة الملكية بعد ذلك تطرح الأسهم التي لم تتم تغطيتها للاكتتاب العام في مزاد علني في السوق المالي على أن يحدد الحد الأدنى لسعر السهم في المزاد بسعر بيع المساهم القديم و في هذه الحالة يتم المحافظه على حقوق المساهم القديم ووضوح في تحديد سعر البيع للسهم وفي اجراءات البيع .⁽¹⁾

3- البيع عن طريق الأكتتاب العام

هذا الأسلوب تقوم الحكومة بتقديم أسهم المشروع العام للجميع من خلال سوق الاسهم⁽²⁾ وهنا يمكن للدولة أن تتبع طريقتين في طرح الأسهم و هي :⁽³⁾

أ- أن تطرح الحكومة كل أسهم المشروع للبيع و في هذه الحالة فإن المشروع يتحول من مشروع عام إلى مشروع مشترك .

ب- أن تطرح الحكومة جزءاً من أسهم المشروع و تُبقي على الجزء المتبقي من الأسهم في ملكيتها و في هذه الحالة يتحول المشروع من مشروع عام إلى مشروع مشترك .

4- تصفية المشروع

يمكن أن تلجأ الدولة إلى خيار تصفية شركة عامة و بيع أصولها بدلاً عن بيع المشروع كمشروع قابل للاستمرار و عادة ما يتم ذلك عندما يفوق مجموع الإيرادات المتوقعة من بيع مختلف الأصول الإيرادات المتوقعة من بيع الشركة كوحدة واحدة .⁽⁴⁾

5- مقايضة الديون

تلجأ الدولة إلى مقايضة ديونها أو جزء منها مقابل أصول من القطاع العام اذ يعتمد هذا الأسلوب على مقايضة جزء من الديون الخارجية أو الداخلية للدولة مقابل مساهمة أجنبية أو محلية في امتلاك جزء من أسهم المؤسسات العامة التي يحصل عليها المستثمر.

⁽¹⁾ خالد حمادي حمدون ،أثر الخصخصة في معدلات التضخم و انعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي في تجارب دولية مختارة ،اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة الموصل، 2006 ، ص 21 .

⁽²⁾ Samuel oyieke ,Kenya airways: a case study of privatization, African economic research consortium nairobi ,university of science and technology , 2002, p 5 .

⁽³⁾ عبدة محمد فاضل الربيعي ، مصدر سبق ذكره ، ص 164 .

⁽⁴⁾ حسان خضر، خصخصة البنية التحتية،المعهد العربي للتخطيط ، الكويت،العدد 28 حزيران، السنة الثالثة، 2003 ، ص13.

ومن الذين يقومون بشراء الديون وتزداد خطورة هذا النوع اذا ما تمت المقايضة على المؤسسات ذات الصلة بالمجتمع أو تقدم خدمات عامة .⁽¹⁾

6- بيع الأسهم في الأسواق المالية

غالباً ما تقوم الدولة باللجوء إلى هذه الطريقة في خصخصة الشركات التي تتمتع بوضعية مالية جيدة حيث يتم عرض أسهم الشركة للبيع بسعر ثابت وتتميز هذه الطريقة بدرجة عالية من الشفافية حيث يتم الترويج لعملية البيع كما يتم الكشف عن القوائم المالية للشركة وذلك تماشياً مع شروط البيع من خلال الأسواق المالية .⁽²⁾

ثانياً : أسلوب التوكيل أو التفويض

يقصد بهذا الأسلوب هو أن تقوم الدولة بتوكيل القطاع الخاص بتقديم خدمات إنتاج سلع معينة كان القطاع العام يقوم بها ويتم هذا الأسلوب بعدة طرق كما يأتي :

1- التعاقد

تقوم المؤسسات العامة (القطاع العام) بإبرام عقد مع الشركات الخاصة (القطاع الخاص) من أجل تقديم بعض الخدمات بدلاً من المؤسسات العامة و تبقى ملكية الأصول لها مثل عقود لتقديم خدمات الصحة أو التعليم لفئة معينة من المجتمع ، حيث تقوم الحكومة بالدفع بدلاً عنهم،⁽³⁾ ويشمل أسلوب التعاقد على ما يأتي :

أ- عقود الإدارة

وهي العقود التي تبرمها الحكومة أو الجهة العامة مع المؤسسات و الأفراد المحليين و الأجانب لإدارة المنشأة العامة لقاء أجور محددة ،⁽⁴⁾ وبذلك تنتقل حقوق التشغيل إلى المؤسسة الخاصة دون انتقال حقوق الملكية وتحصل المؤسسة الخاصة مقابل ذلك على رسوم متفق عليها مسبقاً مقابل خدماتها .

(1) حيدر اسماعيل صالح ، أثر برامج الخصخصة على مؤشرات التنمية الاقتصادية في دول عالم الجنوب ، مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية (المجلد 3 : العدد 7) ، 2014 ، □ 162 .

(2) حسان خضر ، خصخصة البنية التحتية ، مصدر سبق ذكره ، □ 13 .

(3) زين العابدين عبد الله بري ، خصخصة المشروعات العامة (منظور اقتصادي) ، جامعة الملك سعود ، الرياض ، 2005 ، □ 20 .

(4) محمد أحمد المتيوتي ، النموذج الإداري البديل في ظل الخصخصة ، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ، جامعة أم القرى ، 2005 ، □ 14 .

ويستخدم هذا الأسلوب لتنشيط الشركات التي لا تحقق أرباح التي تعاني من عجز الكفاءات الإدارية عن قيادة المؤسسة العامة، ويستفيد العاملون من المهارات الفنية و الإدارية للمؤسسة المتعاقدة و من إيجابيات هذا الأسلوب الاحتفاظ بملكية المؤسسة و حل مشكلة القصور الإداري و قد يصاحب استخدام هذا الأسلوب ازدواجية الإدارة الخاصة و الملكية العامة ، أما سلبيات هذا الأسلوب فتتمثل بحصول الإدارة على نسبة ثابتة من الأرباح بغض النظر عن أداء الشركة وبالتالي هذا لا يعطي الإدارة حافز على رفع الكفاءة و الحفاظ على قيمة الأصول .⁽¹⁾

ب- عقود التأجير

تلجأ الدولة إلى استخدام التأجير في حال رغبتها باستمرار ملكيتها للمشروع العام أو في حالة صعوبة بيعها للقطاع الخاص ، و وفقاً لهذا الأسلوب يقوم القطاع الخاص بتحمل مسؤولية إدارتها و لمدة زمنية معينة مقابل دفع القطاع الخاص المبلغ نقداً، و تحدد بأستخدام اسلوب المزايدات العلنية للمشروع المراد تأجيره وبالتالي يجني القطاع الخاص من الأرباح المتأتية من استثمار موارده في المشروع .⁽²⁾

ت- عقود الامتياز

يحدث في المراحل الاولى لتحويل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص التعاقد بشكل مباشر بين الحكومة وشركات القطاع الخاص ، ويشمل العقد كافة حقوق والتزامات الشركة ، مثل تحديد الأسعار الأولية وآلية تغييرها وشروط أخرى حسب ما تراه الدولة ضروريا لمراقبة أداء الشركة ، ويطبق الاسلوب الأول لمراقبة الخدمات العامة التي يجري تحويلها إلى القطاع الخاص مثل قطاع الكهرباء والاتصالات . بينما يطبق الاسلوب الثاني للمرافق العامة مثل الموانئ والطرق السريعة وغيرها .⁽³⁾

(1) خالد حمادي حمدون ، مصدر سبق ذكره ، □ 19- 20 .

(2) ماهر عزيز عبد الرحمن ، وائل سالم جميل ، دوافع تبني الخصخصة في العراق وسبل نجاحها ، مجلة الكلية الاسلامية الجامعة ، (المجلد 5 : العدد 15) ، النجف ، 2009 ، □ 161 .

(3) محمد صبري بن أونج ، الخصخصة تحويل الملكية العامة الى القطاع الخا □ في ضوء الشريعة الإسلامية ، ط1 ، دار النفائس ، عمان ، 2000 ، □ 96 .

2- نظام الكوبونات و الصكوك

ظهر هذا الأسلوب في أوروبا الشرقية و يقوم على أساس أن لكل فرد من المجتمع الحق في الحصول على نسبة من رأس المال في المشاريع التي ستتحول للقطاع الخاص من خلال توزيع كوبونات على المواطنين تمنحهم ملكية عدد من الأسهم أو الدخول في مزادات عامة للحصول على عدد من الأسهم (1).

المطلب الرابع: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية الخصخصة

لكي تنجح عملية تحويل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص وبالتالي تتخلص الحكومة من العبء الثقيل الذي تتحمله بسبب انخفاض كفاءة الأداء لدى جهازها الإداري فلا بد من توفر البيئة السليمة أو المناسبة. وتتضمن البيئة المذكورة جملة من العوامل أو المكونات التي تعدّ في ذات الوقت مقومات العملية المذكورة وهي على النحو الآتي :

- 1- وجود بيئة سياسية تشجع الكفاءة الاقتصادية و تثق في قدرة قطاع الأعمال الخاص على تحقيق النمو الاقتصادي و ضمان التأييد الكامل من أعلى المسؤولين في دوائر الاختصاص السياسي التي لها صلة وثيقة بالموضوع و الأ تعرض مشروع الخصخصة لعراقيل عديدة .
- 2- و يجب أن تكون الحكومة حاسمة و سريعة في تطبيقها للخصخصة حيث أن التأخير في تنفيذ برنامج للإصلاح قد يؤدي إلى عرقلته على يد تحالف البيروقراطيين (2)، لذلك يجب العمل على وضع سلطة مختصة تهدف إلى تحقيق الكفاءة في الأداء و في ذات الوقت ترغب تلك السلطة (الحكومة) أن تتفرغ أو تركز جل اهتمامها على قضايا أخرى أكثر أهمية لا يستطيع القطاع الخاص الولوج إليها لعدم قدرته من جهة و عدم توفر الحافز من جهة أخرى (3).
- 3- إعادة النظر في سياسات الأثمان بحيث يتم القضاء تدريجياً على التشوهات التي تحول دون جعل الأسعار السائدة مؤشرات حقيقية للنفقات و لطلب المستهلكين .

(1) كوثر محمد دهم ، الخصخصة و دورها في تطوير القطاع المصرفي في العراق ، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية و الادارية ، جامعة واسط ، (المجلد 5 : العدد 24) ، 2016 ، □ 4 .

(2) شكري رجب العشماوي ، الخصخصة أتحاد العاملين المساهمين (مفاهيم - تجارب دولية عربية) ، دار الجامعة ، الاسكندرية ، 2007 ، □ 90 .

(3) خالد حيدر ، تحليل واقع الخصخصة في الاقتصاد العراقي ، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، (المجلد 7 : العدد 1) ، 2009 ، □ 94 .

فسيادة الأسعار غير الحقيقية لا تمكّن المسؤولين عن المشروعات من اتخاذ القرارات السليمة المتعلقة بالاستثمار و الانتاج كما أنها تحول دون تحقيق ربحية المشروعات بدقة ومن ثم تقدير قيمتها الحقيقية .⁽¹⁾

4- تسعى الحكومات لتحسين مستوى ربحية المنشآت العامة من خلال تحرير هذه المنشآت من القيود التي تعوقها وأن تقدم لها الدعم المالي المشروط بتحقيق نتائج اقتصادية أفضل وأن تزودها بقيادات أكثر كفاءة و أن تصفى عند الضرورة الوحدات التي لا يمكن تطويرها أضف إلى ذلك القضاء على الخسائر المتحققة .⁽²⁾

5- قد يتطلب نجاح عملية الخصخصة إعادة النظر في النظام القانوني الذي يحكم علاقات العمل و التأمينات الاجتماعية لرفع مستوى كفاءته و ضمان تحقيق حماية مناسبة للعاملين من دون تكبيل المنشآت بقيود روتينية تحد من متطلبات التطور المستمر الذي تفرضه أوضاع الأسواق على المنتجين .⁽³⁾

6- وجود سوق مالية فعالة قادرة على أمتصاص التأثير المالي الناجم عن الخصخصة أذ عادة ما يصاحب عملية الخصخصة نقص بالسيولة النقدية بسبب ضخامة رؤوس الاموال لبعض مؤسسات القطاع العام حيث افتقار الأسواق المالية للمؤسسات المصرفية و الاستثمارية إلى القدرة على توفير السيولة الكبيرة كالفروض طويلة الأجل أو غيرها من ادوات التحول غير التقليدية التي تؤثر سلباً على عملية الخصخصة و أداء الاقتصاد ككل .⁽⁴⁾

7- توفير شبكة أمان اجتماعي من أجل مواجهة النتائج السلبية للخصخصة فيما يتعلق بالعمالة الفائضة أو أصحاب الدخول المحدودة .⁽⁵⁾

8- رفع القيود المفروضة على المنافسة و الذي يعتبر شرطاً جوهرياً لنجاح الخصخصة في تحقيق أهدافها المتمثلة على وجه الخصوص في تحسين مستوى كفاءة الاقتصاد الوطني .

(1) أحمد جمال الدين موسى ، خصخصة ، ط 1 ، دار النهضة ، مصر ، 2007 ، □ 94 .

(2) شكري رجب العشماوي ، مصدر سبق ذكره ، □ 93 .

(3) أحمد جمال الدين موسى ، مصدر سبق ذكره ، □ 57 .

(4) مليحة جبار عبد ، دور الدولة في التنمية الاقتصادية و مبررات الخصخصة للأقتصادات النامية ، مجلة المثني للعلوم الادارية و الاقتصادية ، (المجلد 4: العدد 9) ، 2014 ، □ 74 .

(5) أبراهيم عبد اللطيف أبراهيم العبيدي ، مصدر سبق ذكره ، □ 73 .

الفصل الأول..... الأطار النظري للأسواق المالية والخصخصة

فبقاء القيود و الامتيازات التي تحد من قيام المنافسة التامة سوف يقلل كثيراً من أهمية سياسة الخصخصة و يحولها إلى مجرد سياسة تستهدف تغيير شكل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص دون تطوير كفاءة الاقتصاد ورفع معدل النمو .

9- تطوير السياسة المالية للمساهمة في انشاء البيئة الاقتصادية المشجعة للاستثمار والنمو والعمل على تحقيق عدالة الضريبة الحقيقية التي تنسجم مع العدالة الاجتماعية بمفهومها الواسع و كذلك الاهتمام بالسياسة النقدية سواء على مستوى البنك المركزي أو البنوك التجارية و المتخصصة و إصلاح أسعار الفائدة وأسعار الصرف و توفير النقد الأجنبي وإصلاح الخلل في الميزان التجاري و ميزان المدفوعات. و إصلاح أوضاع السوق المالية باتخاذ مجموعة من الإجراءات أهمها وضع سياسات ملائمة لتعبئة المدخرات المحلية و جذبها نحو الأستثمار .⁽¹⁾

10- ان من أبرز السياسات التي تتعلق بتهيئة البيئة الاقتصادية هي :

أ- تهيئة مناخ تنافسي

ان تطوير القطاع الخاص وزيادة مساهمته يتطلب بيئة تنافسية تجعله يُقدم على الأستثمار وعلى تشغيل أموال في ظل منافسة تضمن أستمراة في النشاط الاقتصادي وتحسين الأداء و رفع الكفاءة الانتاجية وتحسين الجودة .⁽²⁾ ويأخذ هذا الاتجاه مسارين هما إعادة هيكالية السوق المحليه و تحرير التجاره بإزالة الحواجز أمام التجاره الدولييه.⁽³⁾

ت- تحرير الأسعار

بما أن الخصخصة ليست غاية في حد ذاتها بل هي وسيلة لزيادة كفاءة تخصيص واستخدام الموارد فان هذا لايتحقق إلا في ظل أليات السوق التي تم تحريرها حيث تقوم قوى السوق بتوجيه قرارات المنشأه في المجالات المختلفة .⁽⁴⁾

ث- الأستقرار النقدي وتحرير القطاع المالي

ويتم ذلك من خلال تخفيض التدخل الحكومي في القطاع العام و إلغاء الحد الأقصى لأسعار الفائدة الذي تحدده الحكومة وإلغاء أولويات الإقراض لقطاعات معينه.

(1) شكري رجب العشماوي ، مصدر سبق ذكره ، □ 94 - 95 .

(2) أبراهيم عبد اللطيف العبيدي ، مصدر سبق ذكره ، □ 72 .

(3) لهيب توما ميخا وعلي مهدي عباس ، مصدر سبق ذكره ، □ 140.

(4) علي حسين حسن ، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة ، مجلة بابل للعلوم الصرفة التطبيقية ، جامعة بابل ، (المجلد:20:العدد 1) ، 2012 ، □ 80.

فضلاً عن اصدار أذونات الخزانة بهدف التحكم في حجم السيولة ورفع القيود على تحويل العملة بما فيها أرباح المستثمر الأجنبي ورفع الرقابة على أسعار الصرف (1).

ب- إصلاح القطاع المالي

ويتم ذلك عن طريق تدعيمه وتخفيض حجم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها ، بوصفه مصدرًا رئيساً لتغطية الاحتياجات المالية لمنشآت القطاعين العام والخاص ، ومن أبرز الإجراءات في هذا الشأن زيادة رأسمال البنوك التجارية والعمل على ملائمة نسبته إلى الأموال الخطرة ، كذلك وضع حد أقصى للقرض الذي يمكن أن يحصل عليه العميل الواحد على سبيل المثال (25%) من رأسمال البنك. وكذلك عن طريق السماح بافتتاح البنوك الأجنبية بأن تقبل ودائع وتمنح قروضًا بالعملة المحلية لخلق المزيد من المنافسة ، فضلاً عن اتخاذ إجراءات قانونية لإدخال نظام التأمين على الودائع (2).

المطلب الخامس : سياسات الخصخصة

أن عملية الخصخصة هي عملية تدريجية من أجل إحداث تغيرات جوهرية في أساليب تعبئة الموارد و إعادة توزيعها على النحو الذي يضمن متطلبات المجتمع على المدى القريب و البعيد ، أي هي تغيير في السياسات الاقتصادية تبدأ بتطبيق سياسات التثبيت من أجل إيجاد الحلول و المعالجات للأختلالات القصيرة الأجل التي يعاني منها البلد وتنتهي بسياسات التكييف الهيكلي من أجل معالجة الأختلالات العميقة في اقتصاد ذلك البلد(3) و تتكون هذه السياسات من :

أولاً : برامج التثبيت الاقتصادي

و هي سياسات قصيرة الأجل يقوم بصياغتها صندوق النقد الدولي و هي في مقدمة اهتماماته و تستند إجراءاتها إلى آراء المدرسة النيوكلاسيكية (4) من أجل المساهمة في معالجة الأختلالات الهيكلية على صعيد الاقتصاد الكلي سيما معالجة العجز في الموازنة العامة و العجز في ميزان المدفوعات و الحد من ارتفاع التضخم .

(1) لهيب توما ميخا وعلي مهدي عباس ، مصدر سبق ذكره ، □ 140 .

(2) علي حسين حسن ، مصدر سبق ذكره ، □ 80 .

(3) فالح أبو عامرية ، مصدر سبق ذكره ، □ 223 .

(4) سالم توفيق النجفي ، سياسات التثبيت الاقتصادي و التكييف الهيكلي و اثرها في التكامل الاقتصادي العربي ، ط 1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 ، □ 17 .

أضف إلى ذلك إزالة التشوهات السعرية لبعض السلع و الخدمات و تحرير أسعار الفائدة و تخفيض سعر الصرف .⁽¹⁾؛ لذلك تستخدم هذه البرامج السياسة المالية و النقدية من أجل تصحيح الأختلالات و تمهيداً لإعادة الاقتصاد المعني إلى وضع التوازن ، لذلك يعد التثبيت الاقتصادي مرحلة مهمة إذا ما أريد لسياسة الإصلاح أن تكون ذات قواعد و أسس قوية و من ثم يصبح نقطة انطلاق لسياسة الإصلاح الاقتصادي .⁽²⁾

ثانياً : برامج التكيف الهيكلي

و هي من أختصاص البنك الدولي للانشاء و التعمير التي تتمثل بالاجراءات التي تهدف إلى إطلاق النمو على المدى الطويل ، من خلال إعادة هيكلية الاقتصاد باتجاه تحرير المبادلات الداخلية و الخارجية من القيود و التنظيمات المفروضة عليها ،⁽³⁾ و من خلال هذه البرامج التي تتناول جانب العرض مستهدفة زيادة المنتج من السلع و الخدمات في الأمد الطويل حيث تهدف إلى إحداث تغييرات هيكلية في الاقتصاد عن طريق العمل بحرية التجارة و الشروع بعملية الخصخصة و تغييرات سعر الصرف باتجاه القيمة الحقيقية و تحفيز الاستثمار الأجنبي .⁽⁴⁾ ويتم تقسيم مثل هذه السياسات المتجهة نحو جانب العرض لمجموعتين⁽⁵⁾ :

- 1- السياسات المصممة لزيادة الناتج الجاري لتحسين الفعالية التي تستعمل فيها عناصر الانتاج و تشمل هذه المجموعة التدابير اللازمة لتخفيض التشوهات الناتجة عن الجمود في الأسعار و الاحتكارات و الضرائب و المساعدات و القيود التجارية .
- 2- السياسات التي تهدف إلى رفع نسبة نمو الناتج على المدى البعيد و تشمل الحث على الادخار و الاستثمار الداخليين .

(1) حسين أحمد دخيل ، الأطر السياسية لاقتصاديات التحول دراسة مقارنة مع اشارة الى العراق ، ط 1 ، دار السنهوري ، بغداد، 2015 ، □ 68 .

(2) ليلي عاشور حاجم سلطان الخزرجي ، القدرة التنافسية للصادرات العربية في ضل برامج الاصلاح الاقتصادي دول عربية مختارة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الادارة الاقتصادية ، جامعة بغداد ، 2007 ، □ 17 .

(3) مصطفى محمد العبد الله و آخرون ، الاصلاحات الاقتصادية و سياسات الخوصصة في البلدان العربية ، مركز دراسات الوحدة العربية ، ط 1 ، بيروت ، 1999 ، □ 467 .

(4) حسين أحمد دخيل ، مصدر سبق ذكره ، □ 69 .

(5) صالح ياسر حسن ، العلاقات الاقتصادية الدولية الابستومولوجيا - الانطولوجيا - الاكسيولوجيا ، دار الرواد المزدهرة ، بغداد ، 2006 ، □ 418 - 419 .

من كل ما تقدم نستطيع القول أن برامج التثبيت الاقتصادي أو الاستقرار الاقتصادي تتضمن تغيرات مهمة ومؤثره في جانب العرض أما التكيف الهيكلي فيتضمن برامج تهدف إلى تحقيق تغيرات مهمة في جانب الطلب ، وتشير دراسات البنك الدولي إلى أن برامج التثبيت الاقتصادي تسبق في تطبيقها برامج التكيف الهيكلي أي أن سياسات جانب الطلب تسبق سياسات جانب العرض على أساس أن الأخيرة تستغرق وقتاً طويلاً حتى تظهر نتائجها ، بالإضافة إلى ذلك تهدف برامج الإصلاح الاقتصادي في المدى القصير إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات و ذلك من خلال الضغط على الطلب الداخلي و في المدى الطويل تهدف إلى تطوير العرض الداخلي للسلع و الخدمات و تحسين مستوى إدارة جهاز الانتاج و الحد من هدر الموارد المتاحة و دعم القدرة التنافسية للإنتاج و لتحقيق هذه الأهداف لا بد من أن يشمل الإصلاح النظام المالي و النقدي و التجارة الخارجية سياسة الأسعار و الأجور النظام الضريبي و سياسات الاستثمار فضلاً عن دور الدولة في النشاط الاقتصادي .⁽¹⁾

المطلب السادس : المؤشرات القطاع الخاص أولاً : الناتج المحلي الاجمالي

ويعد الناتج المحلي الإجمالي أحد المؤشرات المهمة المعبرة عن مستوى النشاط الاقتصادي للدولة،⁽²⁾ بعبارة أخرى يعد الناتج المحلي الاجمالي من أهم المؤشرات الدالة على النمو او ضعف الاقتصاد كونه احد المعايير المستخدمة للحكم على كفاءة الأداء الاقتصادي للبلد للمدة الماضية حيث ان تطور الناتج ينعكس على تطور الدخل القومي وتطور الدخل سيؤدي إلى تحسين مستوى الرفاهية الاجتماعية للأفراد . وهو أحد أهداف خطط التنمية الوطنية .⁽³⁾

(1) ليلى عاشور حاجم سلطان الخزرجي ، مصدر سبق ذكره ، □ 19 .

(2) فارس كريم بريهي، الاقتصاد العراقي فر □ وتحديات دراسة تحليلية للمؤشرات الاقتصادية والتنمية البشرية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، كلية بغداد الجامعة، العدد 27، ايلول، 2011، □ 32.

(3) وزارة التخطيط ، التقرير الاقتصادي العراقي لعام 2010، دائرة السياسات الاقتصادية والمالية ، بغداد ، 2011 ، □ 4.

ثانياً : تكوين رأس المال الثابت الاجمالي

يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة في تقييم مدى فاعلية المنهجية المتبعة في التحول الاقتصادي , وذلك لماله من علاقة وثيقة بمدى ما يمكن ان يحقق من تغيرات هيكلية في البنية الانتاجية للاقتصاد، على ان زيادة معدلات تكوين رأس المال الثابت – من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات – تعني زيادة ما ينفق على كل ماله صلة بتوسيع الطاقات الانتاجية مثل توسيع وبناء المعامل والمصانع والبنيات وكذلك شراء المعدات و المكنات و الاجهزة كما يشمل الانفاق على ما يسمى بالبنى التحتية التي تتضمن الطرق والجسور والسكك الحديدية والموانئ والمطارات وغيرها , وكل ذلك يعني زيادة في الموارد المادية والبشرية المتاحة.⁽¹⁾

ثالثاً : حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص

يُعرّف تكوين رأس المال الثابت بأنه "ذلك الجزء من الطاقة الانتاجية الموجهة إلى إنتاج السلع الرأسمالية لغرض زيادة طاقة البلد الانتاجية". ويقوم القطاع الخاص بعمل أساس في تكوين رأس المال الثابت أو الاستثمار؛ وذلك بخلق أصول حقيقية في الاقتصاد عبر تحويل الموارد المالية إلى أصول ثابتة قادرة على توليد المزيد من السلع والخدمات, وهو ما يعزز من القدرة الإنتاجية للاقتصاد. فإذا زاد تركزه في القطاع الخاص مقارنة بالقطاع العام كان هذا دلالة على مكانة القطاع الخاص والعكس بالعكس, ويتم احتسابه وفق القانون الآتي⁽²⁾:

$$100 \times \frac{\text{تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص}}{\text{إجمالي تكوين رأس المال الثابت}} = \text{حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص}$$

(1) أحمد جاسم محمد عباس الخفاجي، تقويم واختيار مسار التحول نحو اقتصاد السوق في العراق (دراسة تحليلية) ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2012، □ 103-104.

(2) أسامة نزار جبار، القطاع الخاص □ في الاقتصادات الريعية المعوقات والإمكانات وسبل النهوض (دراسة مقارنة لعينة من الدول العربية مع إشارة خاصة للعراق) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2017، □ 49.

رابعاً : **الصناعات التحويلية (التصنيع)** : ان عملية التصنيع هي عملية القضاء على التخلف ويؤكد ارتباط هذه العملية بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تهدف إلى استخدام طرق وأساليب صناعية حديثة في عملية الإنتاج في مدة زمنية قصيرة من أجل استغلال مصادر الثروة في البلاد بصورة أفضل دائماً لمصلحة النمو الاقتصادي الهادف إلى زيادة مستمرة لإنتاجية العمل الاجتماعي وحصّة الفرد الواحد من الدخل القومي⁽¹⁾.

خامساً : **القيمة المضافة للقطاع الصناعي** : يقصد في القيمة المضافة "قيمة الانتاج الإجمالي من العملية الصناعية مطروحاً منها قيمة الاستهلاك الوسيط الذي يمثل المستلزمات السلعية والخدمية " ويتفق الصناعيون والمهتمون بجغرافية الصناعة والاقتصاد الصناعي في تعريفهم للقيمة المضافة في القطاع الصناعي على انها الفرق بين قيمة الانتاج القائم وتكلفة مستلزمات الانتاج الوسيطة وبين سعر السلعة بعد إكمال تصنيعها و أعدادها للسوق⁽²⁾.

سادساً : **عدد المشتغلين في القطاع الخاص** : كلما زاد استيعاب القطاع الخاص للأيدي العاملة في اقتصاد ما كان هذا بمثابة دليل على أهميته في الاقتصاد المحلي إذ إنّ استيعاب عدد كبير من الأيدي العاملة وبمختلف الأعمار والمهارات بالنظر إلى توافر فرص عمل متنوعة في مختلف القطاعات الاقتصادية يتناسب مع أغلب المهارات المتوافرة، وبذلك يرفع القطاع الخاص عن كاهل الحكومة مسؤولية توفير فرص عمل للباحثين عنها كافة، ويتم احتسابه وفق القانون الآتي⁽³⁾:

$$\text{عدد الأيدي العاملة في القطاع الخاص} = \frac{\text{العاملين في القطاع الخاص}}{\text{إجمالي قوة العمل}} \times 100$$

(1) مارتين بريتمان، التصنيع في البلدان النامية ، ترجمة: مفيد حلمي، دار التقدم العربي للنشر، دمشق، 1973، ص 40.

(2) حمزة علي خوالدة و نسيم فارس برهم ،دراسة للعوامل المؤثرة على القيمة المضافة للصناعات الاردنية ، مجلة دراسات العلوم الانسانية والاجتماعية ، (المجلد:42؛ملحق 1)، 2015، ص 1160 .

(3) أسامة نزار جبار، مصدر سبق ذكره ، ص 49.

المبحث الثالث

دور الاسواق المالية في تحقيق عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)

المطلب الأول : دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية
وتسهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال :

أولاً : تعبئة المدخرات

تساهم الاسواق المالية في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الافراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم بالوقت الذي يرونه مناسباً وبأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية .⁽¹⁾

□ **انياً: توفير السيولة للمستثمرين**

أصبح للأسواق المالية دورٌ مهم في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصادات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية , إذ ارتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المنتجة ويقسم التمويل من حيث مصدره إلى نوعين :

- 1- التمويل داخلياً بمعنى أنه موجه من وحدات الأذخار من نفس البلد الواحد إلى وحدات الاستثمار في نفس البلد .
- 2- التمويل خارجياً الذي يكون موجه من وحدات الأذخار من البلد الاجنبي إلى وحدات الاستثمار في البلد المحلي .

وبهذا لن تعود فائدة الوظيفة المالية على البلد المحلي وإنما ستكون موزعة على الجهتين ومن هذا يتضح أهمية وألوية التمويل الداخلي والخارجي التي تقدمها الأسواق المالية المحلية ، بما تنعكس آثاره الاقتصادية بشكل إيجابي على الفرد والمجتمع.⁽²⁾

(1) أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية و اثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد خاص بمؤتمر الكلية ، 2013 ، ص160.

(2) محمد وجية حنيني ,تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية, ط 1، دار النفائس,عمان 2010،ص 38-39.

□ الثآ : جذب الفائض في رأس المال

أخذت الأسواق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي وتحوله من مال معطل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الافراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في الأسواق المالية.(1)

رابعاً : الأسواق المالية تسهم في تشجيع الابتكار والمنافسة والتغيرات و الانفتاح والبحث والتطوير اذ أنها تساهم في التنمية الاقتصادية من خلال تكوين رأس مال أنتاجي وضمان أستخدام هذه الأموال بأفضل حالاتها وأوضحت النظرية الاقتصادية من العوامل الرئيسة للنمو الاقتصادي وهي رأس المال البشري والتكنولوجيا ، وإن تنمية هذه العوامل يعتمد على وظيفة وهيكل المؤسسات المالية ومن ضمنها أسواق المال .(2)

خامساً : تحويل الفائض إلى إدارة مختصة (الشركات المساهمة) بدلاً من جامعي الأموال و مما أسهم في السوق و التشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة المشاركة التي تتلائم مع طبيعة العادات الادخارية في البلد .(3)

سادساً : تعمل الأسواق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو اعادة بيع كل من هذه الأسهم و السندات المملوكة للمشروع و من ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات .

سابعاً : تعمل الأسواق المالية على تحقيق موازنة فعلية ما بين قوى الطلب و قوى العرض و تتيح الحرية الكاملة لأجراء كافة المعاملات و المبادلات .(4)

(1) خالد أحمد فرحان المشهداني ورائد عبد الخالق العبيدي ،مدخل الى الأسواق المالية ،دار الأيام ،عمان ، 2013،ص194.

(2) حاكم محسن محمد وعدي عباس عبد، تحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والقيمة السوقية للأسهم :دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ،(المجلد 174:العدد11)، 2014،ص 113.

(3) أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية و أثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة ، مصدر سبق ذكره ، ص 161 .

(4) خالد أحمد فرحان المشهداني و رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي ، مصدر سبق ذكره ، ص 194 – 195 .

□ **امناً** : تسهيل الحصول على كل من الائتمان والسيولة حيث إن الأسواق المالية أداة هامة وفعالة لتحويل الأدوات المالية إلى سيولة جاهزة عند الطلب و كلما استدعت الضرورة لذلك , كما تتيح الأسواق المالية الحصول على الائتمان مقابل الوفاء به مستقبلاً لمن يطلبه و وفق شروط معينة .⁽¹⁾

تاسعاً : تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز .⁽²⁾

وهناك طريقتين لتمويل العجز و ذلك حسب الشكل (1)

1- **الطريقة الأولى** : هي التمويل المباشر حيث تلتقي وحدات العجز و وحدات الفائض مباشرة في سوق المال ، مثلما يلتقي مستهلك السلع مع بائعها حيث تصدر وحدات العجز المالي حقوقاً مالية على نفسها ، هذه الحقوق تسمى أصولاً مالية تعرضها على وحدات الفائض التي تشتري هذه الأصول مقابل تحويل مواردها المالية إلى وحدات العجز و الأصول المالية التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصولاً مباشرة لأن الذي أصدرها هي وحدات العجز نفسها و أهم الأصول المالية هي الأسهم و السندات .

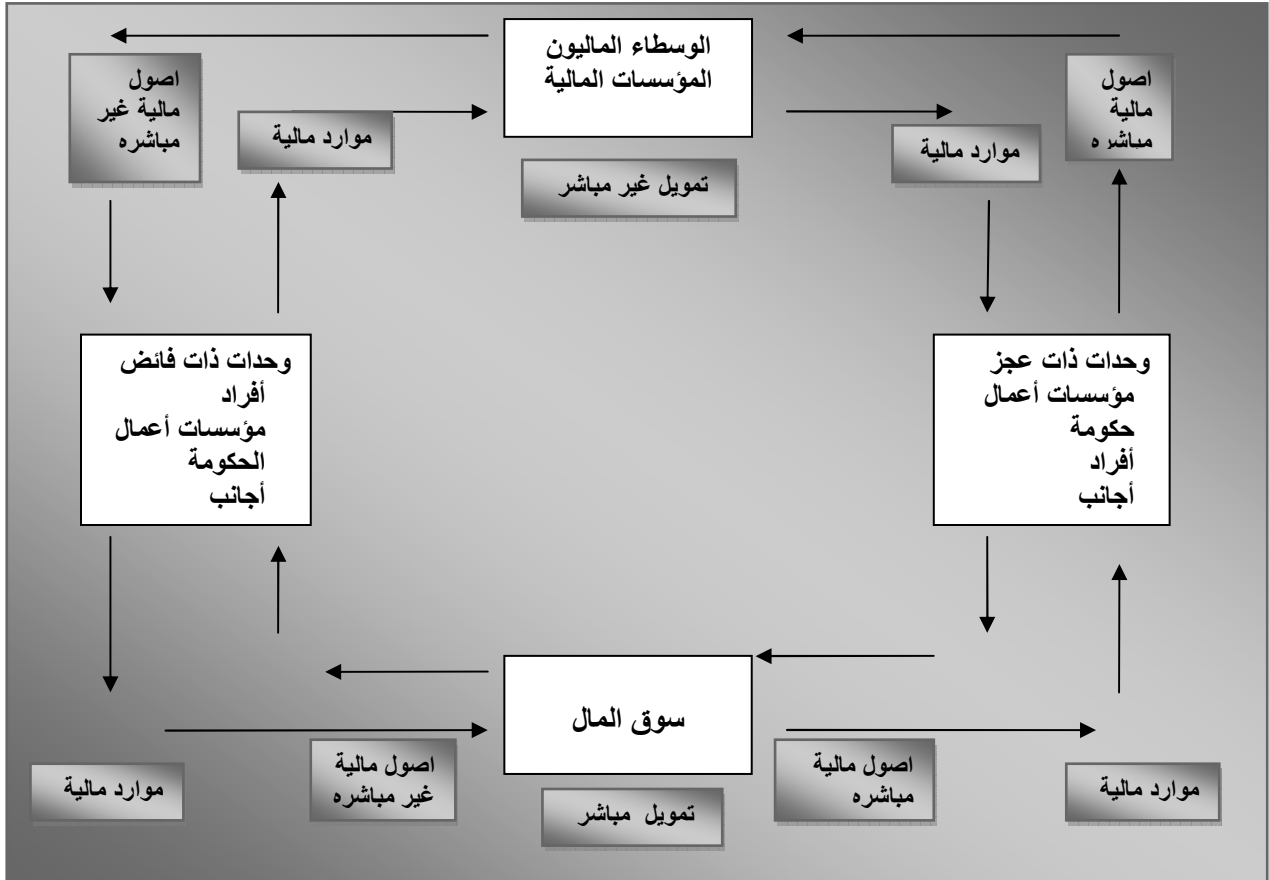
2- **الطريقة الثانية** : هي التمويل غير المباشر حيث يتم التحويل من وحدات الفائض إلى المؤسسات المالية لسوق المال و هي أساساً البنوك و شركات التأمين و مؤسسات الادخار و الإقراض و صناديق المعاشات ، و مقابل هذا التمويل نحصل الوحدات ذات الفائض على الأصول المالية التي يصدرها الوسطاء الماليون على أنفسهم ، و تسمى أصولاً غير مباشرة مثل شهادات الاستثمار ، شهادة الادخار ثم يقوم الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلى الوحدات ذات العجز التي تقوم بإصدار أصولاً مالية مباشرة إلى المؤسسات المالية ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل(1):

(1) سميحة بن محياوي ، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية ، أطروحة مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة حبيبه بن بو علي ، الجزائر ، 2015 ، ص 16 .

(2) مختار حميدة ، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية مكتبة حسن العصرية ، لبنان ، 2013 ، ص 108 – 109 .

كل (1)

طرق تمويل العجز



المصدر: مختار حميدة ، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية ، لبنان ، 2013 ، ص 108 – 109 .

و من الشكل (1) نلاحظ أن مؤسسات قطاع الأعمال تأتي في مقدمة وحدات العجز التي تحتاج إلى موارد مالية الذي قام قطاع الأعمال في طلب التمويل فتقوم الحكومة بإصدار سندات حكومية و أذون الخزانة أما بالنسبة لوحدات الفائض فتأتي في مقدمتها العوائل ثم مؤسسات قطاع الأعمال .

- علاً : كلما كانت الأسواق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة و ذلك من خلال الأتي :⁽¹⁾
- 1- توفير الحافز و الدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق المال و حماية الأطراف المتبادلة .
 - 2- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع و دعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة .
 - 3- رفع درجة الوعي الجماهيرية بأهمية التعامل في الأسواق المالية و تحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .
 - 4- المساعدة في زيادة الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج و بالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف و تحقيق مستويات أفضل للدخل سواء على المستوى الفردي أو القومي .
 - 5- تمويل عملية التنمية الاقتصادية و ذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية و الإسراع في معدلات النمو الاقتصادي لديها .
- و تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في الاقتصاديات المعاصرة فهي انعكاس للنظم المالية و الاقتصادية للدولة و محرك فعال للنمو الاقتصادي من خلال مقدرتها على حشد المدخرات المحلية و الفوائض المالية الأخرى و من ثم التأثير الإيجابي في الحجم الكلي للمدخرات و تفعيل التخصيص الكفاء لرأس المال و ما ينتج عنه من اثار إيجابية في مختلف الأنشطة و القطاعات الاقتصادية ، و يؤكد عدد من الاقتصاديين على أن عدم وجود سوق مالي متطور بشكل كافٍ سيؤدي إلى حدوث ضرر كبير في الاقتصاد إذ إن وجود هذا السوق ضروري لوجود الشركات الإبداعية و المؤسسات المالية ذات التقنية المتطورة و هما من أسس التغير الهيكلي المستقبلي فضلاً عن تأكيد بعض الآراء و النظريات على إن المصارف و أسواق المال تسهم معاً في النمو الاقتصادي من خلال تحسين المعلومات و نشرها و تخفيض تكاليف الصفقات و تشغل الأسواق المالية إلى جانب المصارف في الاقتصادات الحديثة حيزاً كبيراً من النظام المالي و يشتركان في تزويد الشركات بمصادر التمويل كما إن الأسواق المالية تؤثر في النشاط الاقتصادي عن طريق خلق السيولة النقدية التي يحتاجها المستثمرون.

(1) خالد احمد فرحان المشهداني و رائد عبد الخالق عبدالله العبيدي ، مصدر سبق ذكره ، ص 195 .

و من ثم تؤدي إلى تحسين رأس المال مما يعزز آفاق النمو الاقتصادي , وتُعد وسيطاً حيويًا يسهل عملية تعبئة المدخرات و إدارة المخاطر و من دون هذا الوسيط لن يكون هناك تدفق للأموال نحو الاستثمارات و من ثم سينعكس على انخفاض النمو الاقتصادي ، و قد أشارت كثير من الدراسات إلى هذا الدور الحيوي من أهمها الدراسة التي أجراها (coporatea.,and soliman,p,G.hawells) التي دلت على دور الأسواق المالية في الاقتصاد، إذ إن تقدم هذا السوق و تحسين كفاءته يؤدي إلى ارتفاع و تأثير النمو الاقتصادي ، و قد إختبروا هذه الفرضية عن طريق الترابط النسبي بين هذه المتغيرات في أربع دول نامية و أظهرت النتائج أن تنمية الأسواق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي من خلال تأثيره في إنتاجية الاستثمار على المدى البعيد.⁽¹⁾

بناء على ما تقدم نرى أن للأسواق المالية دوراً مهماً و حيويًا في دفع و تحفيز النمو الاقتصادي و عملية التنمية الاقتصادية و بشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات و تحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين و الأجانب بشرط توفر البيئة المناسبة و الإدارة الكفوءة.⁽²⁾

المطلب الثاني : دور الأسواق المالية من خلال سوق رأس المال

بما أن سوق رأس المال تقسم إلى السوق الأولية و السوق الثانوية ، لذا يمكن توضيح تأثير كلا

السوقين في الاقتصاد بالآتي :

أولاً : دور السوق الأولية للإصدارات في الاقتصاد

تقوم السوق الأولية بتنظيم عمليات الأوراق المالية من حيث إصدارها و طرحها على الجمهور, و تعهد بتغطيتها و هي سوق تتم فيها دعوة الجمهور للاكتتاب في هذه الأوراق المطروحة و يبرز دور السوق الأولية من خلال قدرتها على تحريك المدخرات و الفوائض المالية لدى الأفراد و المؤسسات من دائرة الاكتتاب إلى دائرة الاستثمار النافع و المجدي .

(1) علاء فرحان طالب و آخرون ، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر ، مصدر سبق ذكره ، ص 200 .

(2) اديب قاسم شندي ، الأسواق المالية و اثرها في التنمية الاقتصادية ، سوق العراق للأوراق المالية دراسة حاله ، مصدر سبق

ذكره ، ص 162 .

و توفير الأموال اللازمة للعمل الإنتاجي و مشاريع التنمية من مصادرها المختلفة و خاصة القطاع الخاص و الذي يسعى السوق إلى تعظيم مشاركته في عملياتها نظراً للفوائض المالية الكبيرة المتوفرة لديها و الدور الكبير الذي يتوقع أن تساهم به في خدمة التنمية في حال قيامها برفد المشاريع الإنتاجية بالأموال الضرورية اللازمة لها من خلال مشاركتها في عمليات إصدارات (السوق الأولية)⁽¹⁾ و لسوق الأصدار عدد من الوظائف الاقتصادية⁽²⁾ هي :

- 1- تأسيس شركات مساهمة جديدة و بهذا تعد سوق الإصدار من إحدى الركائز المهمة في إحداث النشاط الاقتصادي والتي يصعب من دونها النهوض بعملية التنمية .
- 2- تعتبر هذه السوق آلية أساسية لتجميع المدخرات الفردية و كذلك نقل حركة رؤوس الأموال الوطنية من قطاعات المجتمع ذات الفائض المالي إلى القطاعات الإنتاجية ذات العجز المالي.
- 3- تمثل أسواق الأصدار حلقة وصل بين المدخرين (أصحاب الفائض المالي) و المستثمرين (أصحاب العجز المالي) و من خلال هذه الوظيفة فإنها تقوم بأداء دورين هما ، الأول إتاحة الفرص للمستثمرين لأستثمار مدخراتهم و توفير مصادر تمويل متعددة للمنتجين و ذلك بهدف تمويل مشروعاتهم أو للتوسع فيها و الثاني القيام بتوزيع المدخرات المكتنزة إلى اصحاب العجز المالي .

□ انياً : دور السوق الثانوية في الاقتصاد

يمكن أن يتسائل البعض منا هل لنشاط (السوق الثانوية) سوق تبادل و انتقال الملكية أثر و دور في الاقتصاد ؟ وهل كثافة عمليات التداول تخدم التنمية الاقتصادية ؟ أن القطاعات الاقتصادية المنتجة ليس لها مصلحة من جراء هذا النشاط . فهو لا يعني بالضرورة زيادة حجم المدخرات الوطنية و زيادة عمليات الاستثمار في الأوراق المالية لأن التداول في (السوق الثانوية) لا يمثل أي اضافة إلى الاستثمار الفعلي و لا يعد استثماراً فعلياً أو استثماراً حقيقياً جديداً و إنما الأمر مجرد انتقال للملكية من فرد لأخر و هذا لا يخدم الاقتصاد بصورة مباشرة .

(1) أسار فخري عبداللطيف ، دور أسواق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية ، المديرية العامة للأحصاء و الأبحاث ، قسم بحوث الأئتمان ، البنك المركزي العراقي ، بدون سنة نشر ، ص 3 .

(2) عبد الرحمن عزوز ، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد و علوم التسيير في علوم التسيير/ فرع إدارة مالية ، 2012 ، ص 23 .

و لكن من المعروف أن من أهم مهام الأسواق المالية للأوراق المالية توفير السيولة و الإصدارات الأولية للأسهم والسندات و ذلك بتسير تداول هذه الأوراق و تحويلها إلى نقد بسرعة و يسر متى ما رغب حاملها بذلك ، فإذا كان الاستثمار في الأوراق المالية قابلاً للتصرف به في مدة قصيرة و بأسعار تنافسية فإن ذلك يرفع من قيمة هذا الاستثمار و بالتالي يرفع من المردود النسبي لهذه الأوراق مقارنة بالأدوات المالية الأخرى ، لذلك فإن ضعف (السوق الثانوية) يترتب عليه قلة أو انخفاض المردود النسبي للأوراق المالية و بالتالي يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها و هذا يتضمن تكاليف مرتفعة لرأس المال و يقال من الحوافز على الاستثمار في المشاريع الجديدة ، و هو بطبيعة الحال ليس من مصلحة الاقتصاد في شيء ، و من هنا فإن الأسواق الثانوية تعتبر من العوامل المهمة في نمو الاقتصاد القومي من حيث كونها تساهم في تخصيص المدخرات المتوفرة نحو المنشآت المستحقة لها كما أن نجاح السوق الثانوية و زيادة نشاطها يضيف على الأوراق المالية جاذبية تعمل على استقطاب المدخرين و هذا ينعكس إيجاباً على سوق الإصدار حيث يؤدي إلى زيادة اقبال المستثمرين و تفاعلهم مع عمليات السوق الأولية المتمثلة في الإصدارات و الاكتتابات الجديدة سواء كانت الشركات جديدة تؤسس لأول مرة ، أم لزيادة رؤوس أموال الشركات القادمة لتقوم بتطوير عملياتها الإنتاجية.

و هذا بلا شك يعظم من فرص إنشاء و تأسيس شركات مساهمة عامة جديدة و هي ما تسعى لتحقيقه سوق الأوراق المالية لخدمة الاقتصاد⁽¹⁾ . كما يعدّ سوق التداول مهماً بل و ضروري بالنسبة لكفاءة سوق الإصدار حيث إن المستثمر يستطيع استرداد قيمة الورقة المالية التي تم اكتتابها في سوق الإصدار من خلال سوق التداول . و ذلك ببيعها بالسعر و الوقت الذي يحدده فإذا تم تطوير عدم وجود مثل هذه السوق فكيف يتسنى لسوق الإصدار أن تعمل في ظل انعدام قدرة المستثمر على بيع ما اشتراه من الأوراق المالية. و من وظائفه الاقتصادية هي:⁽²⁾

- 1- تمكين المستثمرين من حرية الاختيار فيما يخص تكوين محافظهم المالية .
- 2- تعمل هذه الأسواق على ضبط الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية وفقاً لقانون العرض و الطلب و كذلك الحد من التعاملات الوهمية أو الصورية التي ترمي إلى التلاعب بالأسعار .

(1) أسارة فخري عبد اللطيف ، مصدر سبق ذكره ، ص 5 .

(2) عبد الرحمن ابن عزوز ، مصدر سبق ذكره ، ص 24 .

3- تقوم هذه الأسواق ايضاً بزيادة حجم الائتمان في المجتمع عن طريق توثيق الديون برهن الأوراق المالية التي يمكن تسيلها بسرعة و بدون خسارة في قيمتها و كذلك الاقتراض بضمان هذه الأوراق. و مما تقدم يتضح أن السوق الثانوية منظمة فعالة لها أهمية عظمى بالتأثير على الأوضاع المالية و الاقتصادية ، و ذلك على المستويين الكلي و الجزئي ، المستوى الكلي من حيث الاقتصاد القومي في مجموعة و الجزئي بالنسبة لقطاع الأفراد و المؤسسات .⁽¹⁾

المطلب الثالث : دور الأسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)

تمثل السوق المالية الملاذ الأمثل لتحويل وحدات القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة)، ومع ما تحضى به عملية التحويل من الاهتمام في الكثير من البلدان إلا أن اختيار الوسيلة التي يتم بها هذا التحويل لا تقل أهمية عن (الخصخصة)، وذلك لضمان نجاحها دون أدنى حرج أو فشل يصيب الحكومة أو يثير الرأي العام الذي يقف موقفاً مناهضاً من عملية التحويل ، وتستحوذ الأسواق المالية على اهتمام خاص من الحكومات في ظل الاقتصاديات المفتوحة أو التي تسير في طريق الانفتاح وذلك لما للسوق المالية من تأثير ايجابي في تسهيل عملية تحويل القطاع العام إلى القطاع الخاص أي خدمة الخصخصة بوجه عام. ويبرز دور السوق المالية في تنفيذ الخصخصة وذلك من خلال وجهتها نظر :⁽²⁾

1- **وجهة نظر الحكومة :** تفضل معظم حكومات دول العالم الاعتماد على السوق المالية لخصخصة مؤسسات القطاع العام وذلك بسبب القبول والسلاسة إذ تسهل السوق المالية على الحكومات تخصيص مؤسسات القطاع العام وتمكن من السيطرة على عمليات البيع مقارنة بطرق الخصخصة الأخرى . كما أنها تتيح للحكومة من عدم إفلات قبضتها على بعض المشاريع الاقتصادية وذلك من خلال احتفاظها بعدد من الأسهم ، إذ توفر السوق المالية فرص متكافئة لجميع المستثمرين والمدخرين ،

(1) محمد صبري هارون ، احكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ، ط 2 ، دار النفائس ، عمان ، 2009 ، ص 44 .

(2) للمزيد ينظر :-

- حسن عبد الكريم سلوم و خديجة جمعة الزويني ، دور المؤسسات الصغيرة في دعم عملية الخصخصة في البلدان العربية، الملتنقى الدولي لمتطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يوم 17- 18 ابريل، 2006، ص 11 .

- رجاء فاضل عبود، التخصيصية ودورها في تطوير السوق المالية مع إشارة خاصة لتجربة (مصر والأردن)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2006، ص73-74.

حيث توفر السوق المالية أهم بند في الخصخصة إلا وهو توسيع الملكية وتحقيق ديمقراطية المساهمين، زيادة الشفافية وتعميق المصادقية.

2- **وجهة نظر المؤسسات العامة المخصصة:** فأن السوق المالية تعمل على خدمة هذه المؤسسات من خلال توجيه رؤوس الأموال للتوظيف في المؤسسات التي تتحول للقطاع الخاص وبذلك توفر مصادر تمويل هذه المؤسسات ، تؤمن السوق المالية الظروف المناسبة لعرض الأسهم والاكتتاب بها مع إمكانية تحديد سقف الاكتتاب للشخص الواحد، تعمل السوق المالية المنظمة على المواظبة في توظيف الموارد بصورة فاعلة وضمن مشاركة المستثمرين الأجانب في العوائد والإخاطر المكلفة بالاستثمار.

وبذلك نجد ان وجود اسواق مالية من شأنه تهيئة الظروف لدعم عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص .⁽¹⁾ لذلك عمدت الكثير من الدول إلى انتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادي وذلك عن طريق تحرير الاقتصاد و الأخذ بمبدأ اليات السوق و قد كان من نتائجها توسيع قاعدة الملكية و تفعيل الدور الذي يضطلع به القطاع الخاص في الاقتصاد ، مما ساعد على تطبيق توسيع قاعدة الملكية في اطار ما يعرف بالخصخصة ، و من هنا تأتي اهمية الأسواق المالية حيث ان العلاقة وثيقة بين خصخصة القطاع العام و بين وجود أسواق مالية ذات كفاءة عالية توفر المناخ اللازم لتمويل الاستثمارات عبر تعبئة المدخرات من خلال هذه السوق ، و تشير تجارب الخصخصة في دول العالم بأن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود سوق مال منظمة وكبيرة. ان وجود هذه السوق يمكن ان يساهم باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصصتها و يحدث العكس إذا كانت الأسواق المالية تعاني من ضعف مما يؤدي إلى اعاقه عملية الخصخصة أو عدم أستيعابها .⁽²⁾

و من هنا ؛ فإن لأوراق المالية دور مهم في اتمام عملية الخصخصة بنجاح حيث العلاقة بينهما علاقة قوية ، فسوق الأوراق المالية تزدهر و تتوسع و تتعمق بوجود عمليات الخصخصة ، كذلك الخصخصة بحاجة إلى سوق أوراق مالية قادرة على تسهيل عملية التخصيص و يكمن دور سوق الأوراق المالية في عملية الخصخصة في العمليات التالية : الافصاح المالي،تقييم الأصول ،

(1) مصطفى محمد العبدالله و اخرون ، مصدر سبق ذكره ، ص 52 .

(2) زيد محمد و نورين بومدين ، دور السوق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات و الأفاق ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الأقتصاديات و المؤسسات - دراسة حالة الجزائر و الدول النامية بسكرة يوم (21_22) ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التسيير 2006 ، ص 5 .

الأكتتاب ، و التداول .⁽¹⁾ و من أبرز مزايا اللجوء إلى سوق الأوراق المالية في عملية خصخصة المشروعات العامة ما يأتي :⁽²⁾

أولاً : توسيع سوق الأوراق المالية و تشجيع صغار المستثمرين يمكن ان تسهم في تشجيع عمليات الادخار و تنمية الوعي الاستثماري في المجتمع خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة ، و ذلك بتعبئة المدخرات السائلة الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس اموال توظف في المشروعات و الاستثمارات الأكثر إنتاجية، إذ إن ميزات السيولة و الرقابة على الأداء و الإفصاح و الأمانة في التداول التي توفرها سوق الأوراق المالية تشجع المستثمرين على الأقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة ، لذلك فإن سوق الأوراق المالية آلية من آليات تجميع المدخرات و توظيفها في المشروعات الاستثمارية .

□ **انياً :** تقليل التدخل السياسي في عملية اتخاذ القرارات داخل المنشأة بما يؤدي بالتالي إلى رفع مستوى الكفاءة و تطوير أداء المنشآت و الابتعاد عن الفساد في عملية بيع وحدات القطاع العام و عدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع أو الإخلاق في هدف تعظيم الربح لدى المستثمرين من القطاع الخاص محل تعظيم المنفعة الاجتماعية .

□ **الثالثاً :** المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح اوراق مالية حكومية في تلك السوق رافق بروز أهمية الأسواق المالية من خلال الاوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من افراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة و تمويل مشروعات التنمية ، و ذلك عن طريق اصدار السندات و الاذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الأجل المختلفة و من هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال و لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى .

(1) حسان خضر، تحليل الأسواق المالية ، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربية للتخطيط ، العدد 27 ، مارس 2004 ، ص 12 .

(2) للمزيد ينظر :-

- زكريا سلامة شطناوي ، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، ط 1 ، دار النفائس ، عمان ، 2009 ، ص 61 - 62 .

- حسان خضر ، تحليل الأسواق المالية ، مصدر سبق ذكره ، ص 12 - 13 .

- مصطفى يوسف كافي ، بورصة الأوراق المالية ط 1 ، دار رسلان ، سوريا ، 2009 ، ص 28

رابعاً : المساهمة في دعم الائتمان الداخلي و الخارجي اذ أن عمليات البيع و الشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي ، فأذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد الأوراق المالية .

المطلب الرابع:مبررات التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص من خلال الأسواق المالية

أن هذا التحويل يركز على مجموعة من أسس المبررات هي (1):

اولاً : تحقيق مبدأ العدالة في التوزيع

فالعرض في البورصة عرض حر لا تميّز فيه لمكتب على آخر(في ما عدا بعض القواعد المحددة : كتفضيل صغار المكنتبين على غيرهم أو مواطني الدولة على الأجانب ، أو بيان نسب التوزيع عند حدوث فائض) . وبالتالي لا تُثار بشأنها أوجه النقد التي قيلت بخصوص بعض المؤسسات التي خصصة بالطرق الأخرى ، و التي تتسم بتفضيل مكتب على آخر لأعتبارات قد تكون سياسية .

□انياً :الحفا □ النسبي على قيمة الأصول

إذ يفضل العدد الكبير من المستثمرين المهتمين بالبورصة ,ويفضل تسهيل تطبيق مبدأ المساهمة الشعبية والعمالة التي تعد أحد خطوط الدفاع عن المؤسسات ضد إعادة تأميمها , فإنه يتوقع حدوث إقبال على أسهم المؤسسات المراد تحويل ملكيتها هذا الإقبال ينبغي مراعاته حين تحديد سعر العرض.

□الثاً : تسهيل تحويل الملكية

فالبورصة تظم العديد من المتدخلين بدأ من القاعدة العريضة ، صغار المدخرين و أنتهاء بالمؤسسات الاستثمارية على أختلاف انواعها و دون التفرقة بين رأس المال الوطني أو الأجنبي في حدود ما تسمح به القواعد من أكتتاب الأجانب و تحقيق الحد الأقصى من المدخرين التي يحتمل أن توجه للأكتتاب في الشركات ، و نظراً لشمولية و اتساع هذا الأسلوب فإنه يصلح لبيع المؤسسات العمومية ذات الحجم الكبير .

(1) مختار حميد ، الخصخصة عن طريق الأسواق الأوراق المالية (المبررات و شروط نجاح) ، مجلة الباحث ، (المجلد:0العدد 7) ، 2010 ، ص 300 .

رابعاً : تنشيط سوق الأوراق المالية

لا شك ان اللجوء لقناة سوق الأوراق المالية لبيع المؤسسات العمومية بما يشتمل عليها من زيادة نسبة الأسهم المسجلة أو قيد أسهم جديدة لم تكن مسجلة من قبل ، يؤدي إلى التأثير على سوقي الأصدار و التداول، فبالنسبة لسوق الأصدار فأنها تؤثر عليها من جهتين الأولى تنشيط العرض أذ تغذي السوق بحصص ضخمة من الأسهم ترجع لضخامة رؤوس الأموال لهذه المؤسسات و الثاني تنشيط الطلب إذ إن إصدار تلك الأسهم من خلال السوق يؤدي إلى حدوث طلب إضافي من المستثمرين القدامى و وصول افواج جديدة من المستثمرين الراغبين في الأستثمار من تلك الأسهم و تنمية الطلب بهذه الصورة يرجع اساساً لما تتميز به تلك الأسهم من جاذبية خاصة بوصفها من الأسهم الجيدة فضلاً عن أصدارها بسعر ادنى .



الفصل الثاني

تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والفنضمة

لدول متارة للمدة (2000-2015)

الفصل الثاني
تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص
لدول مختارة للمدة (2000-2015)

تمهيد

هنالك عدة مؤشرات للأسواق المالية تتمثل بالمؤشر العام لاسعار الاسهم و مؤشر القيمة السوقية ، حجم التداول ، معدل دوران السهم ، عدد الشركات المدرجة في السوق وهذه المؤشرات توضح بطبيعة الحال الطابع الاقتصادي والمالي لحركة الاوراق المالية كالأسهم والسندات على النحو الذي تتماثل فيه اغلب البلدان في الاعتماد عليها كمعيار لتبيان طبيعة عمل السوق المالية في الوقت الذي تجد فيه مؤشرات اخرى ترتبط بالخصخصة تتمثل بنسبة مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي ، كمؤشر القيمة المضافة في القطاع الخاص من جانب والصناعات التحويلية من جانب آخر فضلاً عن والاجور والرواتب ومؤشر تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والخاص ، حيث ان تطور الخصخصة في اي بلد قد يعتبر انعكاس للتطور الحاصل في هذه المؤشرات ومدى مساهمتها في تكوين الناتج المحلي الاجمالي وسوف يتم بهذا الفصل دراسة هذين النوعين من المؤشرات في البلدان عينة الدراسة (الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق) حيث ان السوق المالية من خلال مؤشراتهما يمكن ان تساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي ويتضح الاثر الايجابي عند وجود سوق مالية متطورة و كفاءة ، وقطاع خاص واعى ذو نظام قانوني ومؤسسي و مهني كفاءه، كما في سوق الولايات المتحدة الامريكية فضلاً عن السوق المصريه التي تعتبر اسواق قطعت اشواطاً من تقدم في عملها .

ووفقاً لذلك تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث :

المبحث الاول : تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)

المبحث الثاني : تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص في مصر للمدة (2000-2015)

المبحث الثالث : تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والقطاع الخاص في العراق للمدة (2000-2015)

المبحث الاول

تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والقطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2015)

المطلب الأول: الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

أولاً : نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

تحتل الاسواق المالية في الولايات المتحدة المرتبة الأولى من حيث حجم العمليات إذ يوجد بها أكبر عدد من الشركات المدرجة في قوائم الاسعار في البورصة فضلاً عن تأثيرها على سائر الاسواق المالية وتميزها بالأهمية البالغة للأسواق الأجلة ، ويتم تنظيم سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والرقابة عليها من خلال التشريعات الفدرالية والتشريعات التي تصدرها الولايات المختلفة ، ويعد قانون الأوراق المالية الصادر عام 1933 هو أول تشريع رئيس على المستوى الفيدرالي و يتطلب هذا القانون ضرورة تسجيل الإصدارات الجديدة ، فضلاً عن الإفصاح عن البيانات المالية المناسبة ، وجاء قانون البورصات عام 1934 ليغطي الأسواق المالية وليفرض ضرورة تسجيل البورصات الوطنية والسماسر والتجار ، وفي ظل هذه القوانين تقوم هيئة الأوراق المالية والبورصة (SEC) بالإشراف على عمليات البورصات و إصدار وتداول الأوراق المالية ، وتفضيل الهيئة استخدام مفهوم الرقابة الذاتية (Self - Regulation) إذ تقوم بتعويض قدر كبير من صلاحياتها إلى جهات داخل كل بورصة مع الاحتفاظ لنفسها فقط بحق التعديل⁽¹⁾ ويتكون السوق المالي في الولايات المتحدة من عدة بورصات و أهمها بورصة نيويورك للأوراق المالية وكما يأتي :

نشأت سوق نيويورك للأوراق المالية إلى عام 1792 عندما اجتمع (24) شخصاً من الذين يتاجرون بالأسهم و السندات تحت شجرة الدلب في وول ستريت للاتفاق على قواعد تحكم عمليات شراء الأسهم وبيعها فكان ذلك بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم التي شهدت بعد ذلك اهتماماً سياسياً و اقتصادياً كبيراً ؛ لذا يعد سوق نيويورك أكبر سوق للأوراق المالية في العالم ويطلق عليه أحياناً بالمجلس الكبير حيث تتعامل فيه حوالي (80%) من الاوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

⁽¹⁾حسن عبدا لله أحمد حسين ، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول مختارة مع إشارة خاصة للعراق : دراسة تحليلية للمدة (1990-2013)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2015 ، ص 78-79 .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

وبلغ عدد الأعضاء في عام 1793 في سوق نيويورك (1366) عضو ويتداول فيه 2250 سهم من الأسهم العادية ، و (800) سهم ممتاز و(3300)سند وهذه الأوراق المالية تشكل حوالي أكثر من (80%) من الأوراق المالية المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية ،⁽¹⁾ ويلاحظ أن لإتمام حجم التداول والأنشطة بكل كفاءة في السوق فقد إستخدم نظام الكمبيوتر لمعظم طرق تعاملاته ، وقد أطلق على ذلك سوبردوت (Superdot) وفي عام 1991 كان لنظام سوبر دوت يقبل لغاية (30099) من طلبات السوق من أعضاء مؤسسة معينة ، وهي عبارة عن طلبات مزدوجة للبيع والشراء و اعلام المتخصصين لصافي الرصيد ، وقد ساعد ذلك المتخصصين في تحديد النمو الاقتصادي لكل سهم عند بداية كل يوم عمل . ولسوق نيويورك المالي مؤشرات رئيسة وهي :⁽²⁾

1- مؤشر ستاندر اند بور (s&p)

يعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات في أسواق الأسهم الأمريكية ويقيس S&P نشاط أكبر وأقوى الشركات الرئيسية في الولايات المتحدة الأمريكية ، ويضم هذا المؤشر شركات من مختلف القطاعات أذ بلغ عدد الشركات الصناعية في عام 2004 (373) شركة صناعية ، أما بالنسبة لشركات النقل فبلغت (15) شركة في حين بلغت شركات الخدمات (47) شركة و (56) مؤسسة مالية ، وهذه الشركات تمثل حوالي (80%) من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر S&P 500 يستخدم كمعيار مقارنة من (97%) من مدراء المحافظ الاستثمارية ومدراء برامج التقاعد في الولايات المتحدة ، وهناك خمسة أنواع لهذا المؤشر كل واحد منها يختص بقطاع معين :

أ- مؤشر S & P الصناعي المركب ويتكون من (400) شركة (S&P 400) .

(1) <http://www.en.wikipedia.com> .

(2) للمزيد ينظر :-

- أجين برغام، الادارة المالية (1) مفاهيم أساسية تقييم الادوات المالية ، ترجمة:محمود فتوح و اخرون ، ط2 ، شعاع للنشر والعلوم ، سورية ، 2010، ص 49-50.
- ظد
- د7ج
- عبد المجيد المهيلمي ، التحليل الفني للأسواق المالية ، ط5، البلاغه للطباعة والنشر ، بيروت ، 2006، ص295.
- عماد محمد عبد اللطيف العاني ، أندماج الاسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الأقتصاد العالمي)، ط 1، بيت الحكمة ، بغداد، 2002، ص 57-58.
- حسن عبدا لله أحمد حسين ،مصدر سبق ذكره ، ص158 .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

- ب- مؤشر S & P الخدمي المركب ويتكون من (40) شركة (S&P 40) .
- ج- مؤشر S&P للنقل والمواصلات المركب ويتكون من (20) شركة (S&P 20) .
- د- مؤشر S & P المالي المركب ويتكون من (40) شركة (S & P) .
- هـ- مؤشر S&P المركب من المؤشرات السابقة ويتكون من(500) شركة (S&P500).

2- مؤشر داو جونز الصناعي

أوجد هذا المؤشر (Charles H.Dow) عام 1896 وهو يمثل معياراً لمقارنة أداء سهم كل شركة مع الأداء الكلي للسوق ، وكذلك مقارنة أداء سوق الأسهم مع المؤشرات الاقتصادية الأخرى وشمل هذا المؤشر عند إطلاقه أسهم عشر شركات ثم توسع هذا المؤشر إذ تمت إضافة عشر شركات أخرى والأمر في عام 1916 والأمر ذاته حصل في عام 1928 ليصبح عدد الشركات التي يشملها المؤشر 30 شركة ، ويتكون هذا المؤشر من أربعة مؤشرات وهي :

- أ- أسعار أسهم الشركات الصناعية ويتكون من 30 شركة .
- ب- معدل لأسعار اسهم شركات النقل والمواصلات ويتكون من (20) شركة .
- ج- معدل لأسعار اسهم الشركات الخدمية ويتكون من (15) شركة .
- د- المعدل المركب لهذه المعدلات الثلاثة السابقة و يتكون من (65) شركة .

3- مؤشر نازداك 100 (NASDAQ)

بدأ في 31 يناير (كانون الثاني) عام 1985 كأساس بقيمة (250) نقطة ، وهو لا يحتوي على أي أسهم لشركات مالية في عام 1996 وبدأ التداول بعقده المستقبلي ببورصة شيكاغو التجارية (سي . إم . اية CME) ولكي يتم إدخال شركة به يجب ان يصل حجم التداول إلى (100000) سهم يومياً على ألا تقل مدة تداولها ببورصة رئيسة عن سنة .

ثانياً: تحليل مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

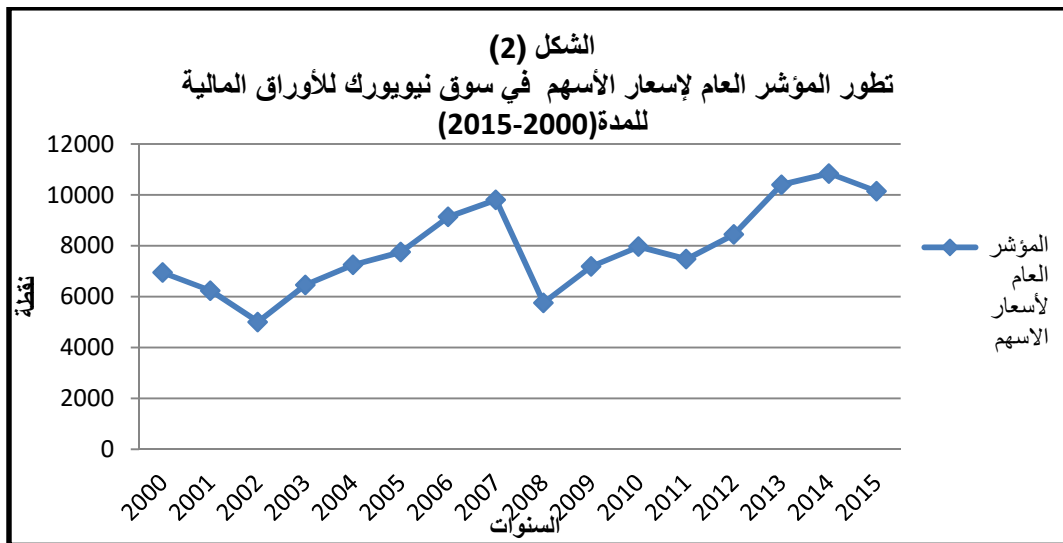
من أجل الوقوف على مدى تطور أداء سوق الأوراق المالية لابد لنا أن نتبع مؤشرات أداء السوق والتي تتضمن المؤشرات الآتية:

1- المؤشر العام لأسعار الاسهم (s&p)

يلاحظ من الجدول (1) أن المؤشر العام لأسعار الأسهم بلغ في عام 2000 (6945.5) نقطة ثم شهد انخفاضاً خلال عامي(2001، 2002) وبلغت نسبة الانخفاض(10.2%-، 19.8%-) على التوالي بمقدار (5000.0،6236.3) نقطة ويرجع هذا الانخفاض إلى أحداث أيلول /سبتمبر 2001 .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2015-2000)

وبعدها شهدت الأعوام (2003 ، 2004 ، 2005 ، 2006 ، 2007) ارتفاعاً بمعدل تغير سنوي بلغ (29.2% ، 12.1% ، 7.0% ، 17.8% ، 7.28%) على التوالي ، بمقدار (6464.0 ، 7250.0 ، 7754.0 ، 9138.0 ، 9803.9) نقطة. ويعود ذلك إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية وقد شهد عام 2008 انخفاضاً وبنسبة (41.27%-) بمقدار (5757.0) نقطة ، بسبب الازمة المالية العالمية إذ شهد الاقتصاد الأمريكي تدهوراً في معظم قطاعاته الاقتصادية التي تمثلت بأزمة الرهن العقاري مما انعكس ذلك على نشاط نيويورك ثم أستمر بالارتفاع حتى عاود الانخفاض في عام 2015 حيث بلغت نسبة الانخفاض (6.41%-) بمقدار (10143.4) بسبب انخفاض أسعار النفط العالمي ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (2)



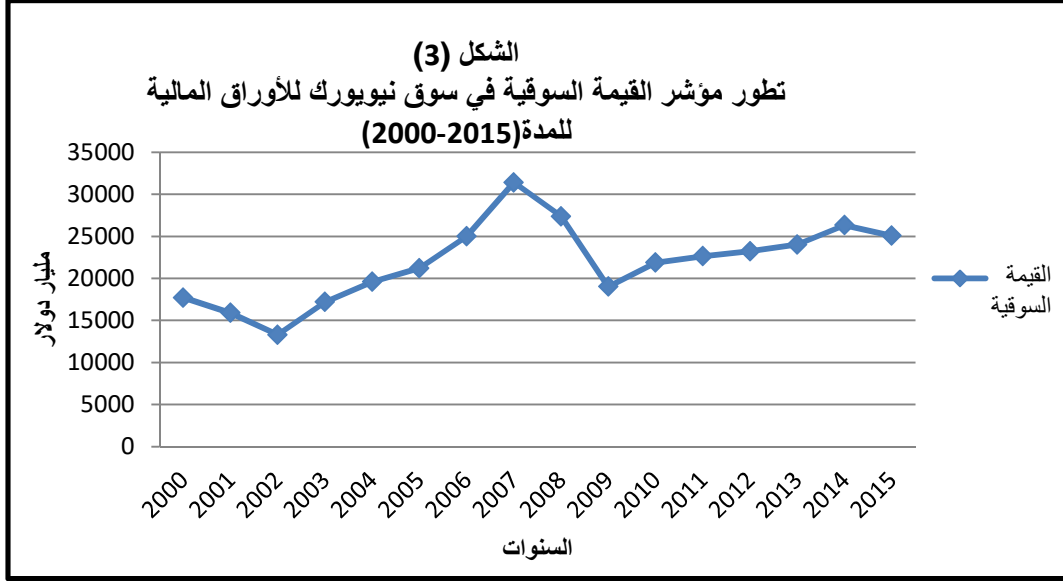
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1)

2- مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق)

يلاحظ من الجدول (1) أن مؤشر القيمة السوقية في عام 2000 بلغ (17700.0) مليار دولار ثم شهد انخفاض في عامي (2001 ، 2002) وبلغت نسبة الانخفاض (10.16% ، 16.3%) بسبب أحداث أيلول وتباطؤ الاقتصاد العالمي ومن ثم عاود الارتفاع حتى بلغ في عام 2007 (31400.7) مليار دولار بمعدل تغير سنوي (25.60%) وبعد ذلك شهدت الأعوام (2008 ، 2009) انخفاضاً بلغ مقداره (27380.0 ، 19012.0) مليار دولار بمعدلات تغير سنوي منخفض (12.80% ، 99.30%) بسبب الازمات التي ضربت الولايات المتحدة وأحداث الازمة المالية العالمية .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2015-2000)

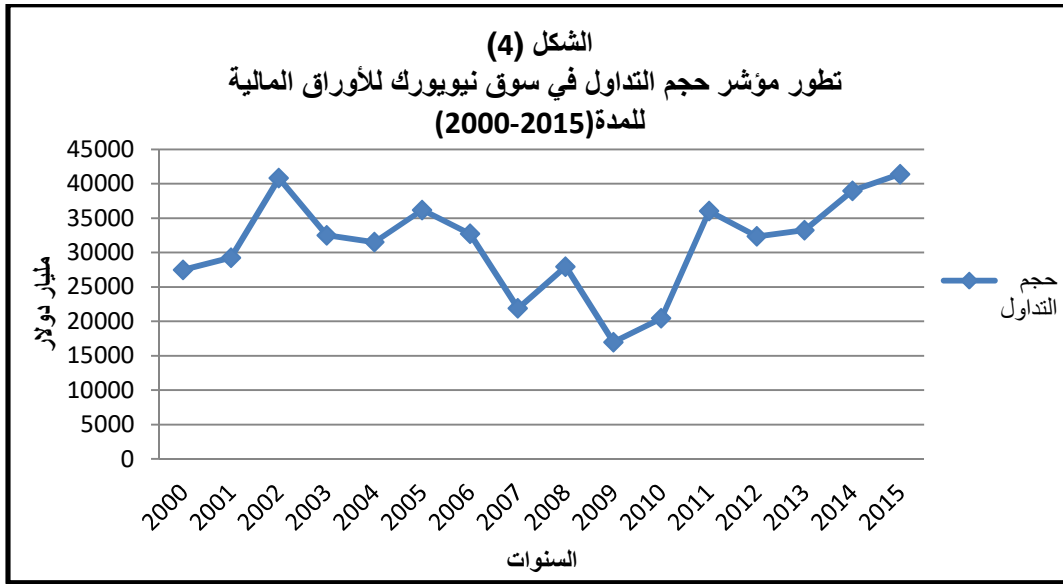
ثم أستمر بالارتفاع في السنوات الاخيره حتى بلغ في عام 2014 بمقدار (26330.6) مليار دولار ثم انخفض في عام 2015 وبلغت نسبة الانخفاض (4.79%) بمقدار (25067.5) مليار دولار بسبب انخفاض أسعار النفط العالمي ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (3).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

3- مؤشر حجم التداول

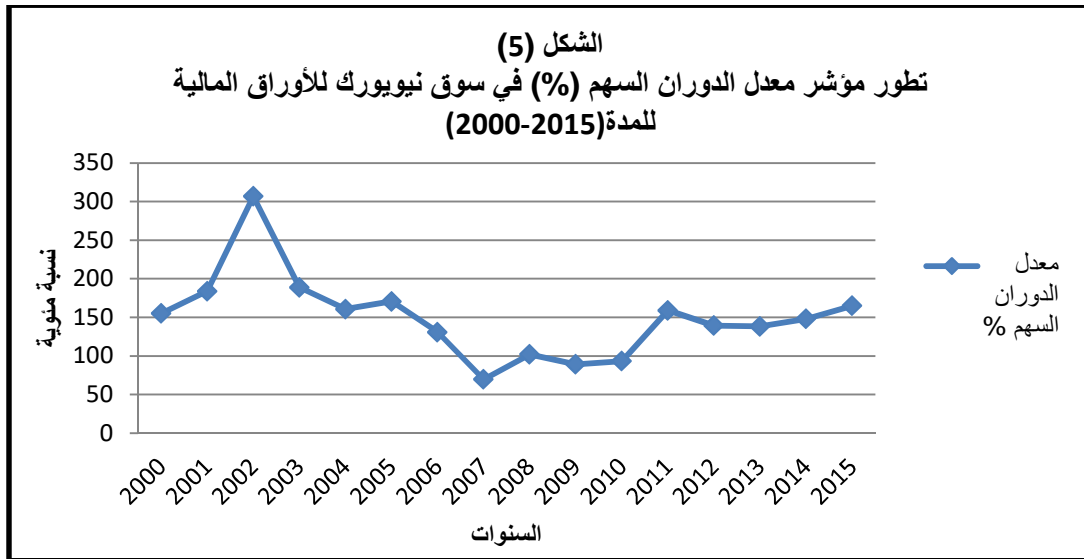
يلاحظ من الجدول (1) أن مؤشر حجم التداول في عام 2000 بلغ (27469.3) مليار دولار ثم أستمر المؤشر بالارتفاع خلال العامين (2001 ، 2002) بمقدار (29241.6 ، 40816.6) مليار دولار على التوالي بمعدلات تغير سنوي بلغت (6.4% ، 39.5%) ثم اخذ بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض ، ثم شهد انخفاضاً خلال الأعوام (2003 ، 2004) حيث بلغت نسبة الانخفاض (20.3% ، -3.0%) على التوالي بمقدار (31511.6 ، 32499.9) مليار دولار على التوالي ثم استمر المؤشر بالتذبذب إلى نهاية المدة بسبب التقلبات في الاقتصاد الأمريكي والعالمي حتى وصل إلى أعلى قيمة له في عام 2015 بمعدل تغير سنوي (6.21%) بمقدار (41398.5) مليار دولار ويمكن توضيح من خلال الشكل (4).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

4- مؤشر معدل دوران السهم (%)

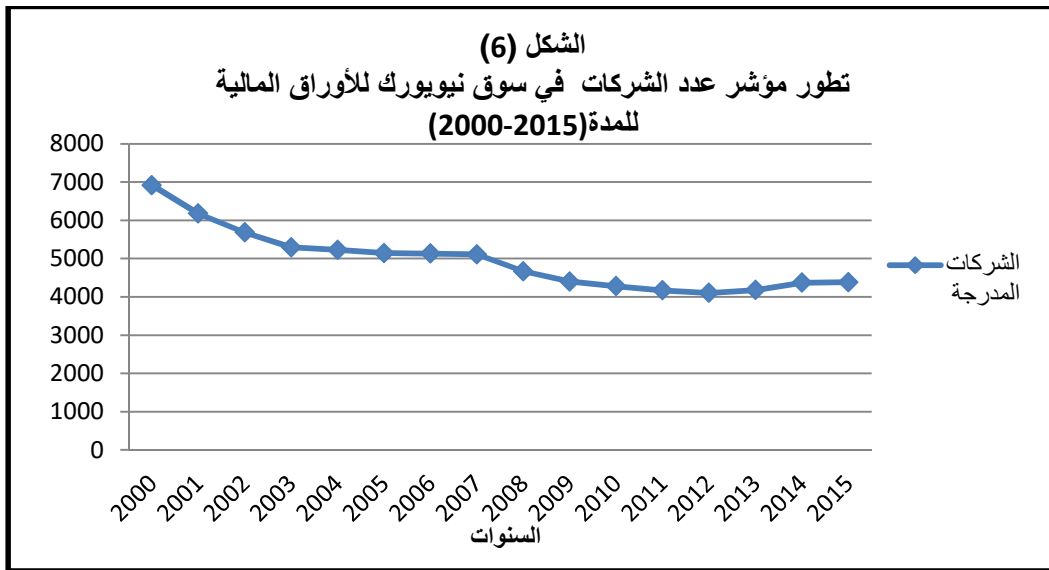
يلاحظ من الجدول (1) ان معدل الدوران بلغ في عام 2000 (155.1%) ثم أخذ بالارتفاع خلال الأعوام (2001، 2002) وبلغ ما نسبته (183.9%، 306.8%) ثم أخذ بالتذبذب طيلة مدة الدراسة (2000-2015) نتيجة اعتماد هذا المؤشر على مؤشري القيمة السوقية وحجم التداول إذ بلغ في عام 2015 (165.1%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (5).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

5- مؤشر عدد الشركات

يلاحظ من الجدول (1) أن مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية بلغ في عام 2000 (6917) شركة ، وشهد مؤشر عدد الشركات انخفاضاً بدايةً المدة ثم أستمر المؤشر بالانخفاض حتى عام 2012 اذ بلغت نسبة الانخفاض (1.65-%) بمقدار (4102) شركة وان اعلى نسبة انخفاض شهدها مؤشر عدد الشركات خلال المدة هي عام 2001 حيث بلغت نسبة الانخفاض (10.69-%) بمقدار (6177) شركة ويعود هذا التذبذب بفعل اندماج الشركات مع البعض الاخر سواء المحلية منها أو غير المحلية و لقد كان الدافع من وراء هذه الاندماجات محاولة من تلك الشركات الأعداد لمواجهة أوضاع اقتصادية متغيرة ، فزاد اندماج الشركات في قطاع النفط والبيع بالتجزئة وخطوط السكك الحديدية مثلاً اندمجت شركة ترافلرز غروب مع شركة سيبكروب لتشكلا اكبر شركات مالية في العالم كذلك اشترت شركة فورد لصناعة السيارات فرع السيارات في شركة فولفو السويدية كما اندمجت شركة اكسون مع شركة موبيل مستعديتين اكثر من نصف الإمبراطورية النفطية التي يملكها جون رولكفلد التي كانت معروفة باسم ستاندارد أويل كومباني والتي فككتها وزارة العدل الأمريكية عام (1911) وهكذا ...، اما في الأعوام الأخيرة فشهد ارتفاعاً خلال الأعوام (2013، 2014، 2015) بمعدل تغير سنوي (1.90% ، 4.52% ، 27.46%) على التوالي وعدد الشركات بلغ (4180 ، 4369 ، 4381) شركة على التوالي ويعود ذلك الارتفاع الى انخفاض اسعار النفط. ويمكن ان نلاحظ تطور هذا المؤشر من خلال الشكل (6).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2015-2000)

الجدول (1)

مؤشرات سوق الاوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2015-2000)

مليار دولار

السنوات	المؤشر العام لأسعار السوق S& Poor's	معدل التغير السنوي (%)	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي (%)	حجم التداول	معدل التغير السنوي (%)	الشركات المدرجة	معدل التغير السنوي (%)	معدل الدوران السهم (%)
2000	6945.5	—	17700.0	—	27469.3	—	6917	—	155.1
2001	6236.3	-10.2	15900.0	-10.16	29241.6	-10.16	6177	6.4	183.9
2002	5000.0	-19.8	13300.0	-16.3	40816.6	-16.3	5685	39.5	306.8
2003	6464.0	29.2	17200.0	29.3	32499.9	29.3	5295	-20.3	188.95
2004	7250.0	12.1	19600.0	13.9	31511.6	13.9	5226	-3.0	160.7
2005	7754.0	7.0	21200.0	8.1	36168.8	8.1	5145	14.7	170.6
2006	9138.0	17.8	25000.0	17.9	32707.4	17.9	5133	-19.5	130.8
2007	9803.9	7.28	31400.7	25.60	21879.6	25.60	5109	-33.10	69.6
2008	5757.0	-41.27	27380.0	-12.80	27940.6	-12.80	4666	27.70	102.04
2009	7184.9	24.80	19012.0	-99.30	16960.2	-99.30	4401	-39.29	89.2
2010	7964.0	10.84	21879.6	15.08	20431.9	15.08	4279	20.46	93.3
2011	7477.3	-6.32	22640.7	3.47	36025.4	3.47	4171	76.31	159.1
2012	8443.5	12.92	23228.3	2.59	32349.5	2.59	4102	-10.20	139.2
2013	10400.3	23.17	24034.9	3.47	33247.3	3.47	4180	2.77	138.3
2014	10839.2	4.22	26330.6	9.55	38976.6	9.55	4369	17.23	148.0
2015	10143.4	-6.41	25067.5	-4.79	41398.5	-4.79	4381	6.21	165.1

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على ملحق (1).

المطلب الثاني : الخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية

أولاً: نشأة وتطور الخصخصة في الولايات المتحدة الامريكية

لقد بدأ التوجه بشكل واسع نحو الخصخصة مع انتشار مدرسة اقتصاديات العرض في عهد الرئيس الامريكي رونالد ريغن و في أوائل الثمانينات،⁽¹⁾ حيث جاءت سياسة ريغان وسط عاصفة من عدم الرضا عن الظروف الاقتصادية، ولقد كانت هذه الظروف هي محصلة سياسات فاشلة حدثت في الماضي ووضع ريغان برنامجاً ويعتمد هذا البرنامج لإنعاش الاقتصاد الأمريكي على أربعة عناصر أساسية:⁽²⁾

- أبطاء النمو النقدي .
- خفض معدلات الضرائب .
- خفض معدل أنفاق الحكومة الاتحادية .
- إعادة تنظيم الجهاز الاقتصادي .

لذلك فان صدور قانون الإنعاش الاقتصادي عام 1981 كجزء من البرنامج تمخض عنه تغيرات جوهرية في قوانين الضرائب القومية، لذلك ينظر إلى البرنامج على أنه برنامج جانبي عرض يسعى إلى تخفيضات كبيرة في المعدلات الحدية للضرائب ويعتبر ضروري لتقديم حوافز للعملة والادخار والاستثمار وأن الزيادات التي تحدث في الناتج والعمالة أو الانخفاض الذي يحدث في معدل التضخم سوف يفيد المجتمع كله⁽³⁾ من أجل معالجة ظاهره التضخم الركودي التي عانت منها الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة في عام 1982.⁽⁴⁾

(1) أحمد منير النجار، الخصخصة إحدى وسائل الإصلاح الاقتصادي حالة دولة الكويت، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، جامعة الكويت، 2004، ص 5.

(2) جيمس جوارنتي ويجارد استروب، الاقتصاد الكلي الأختيار العام والخاص، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ، الرياض، 1999، ص 496.

(3) مايكل ابد جمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمة: محمد ابراهيم منصور، دار المريخ، الرياض، 1999، ص 349-351.

(4) حسين عجلان حسن، القطاع العام في العراق بين ضرورات التطوير وتحديات الخصخصة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، (المجلد 0؛ العدد 11)، 2006، ص 16.

بعبارة أخرى دعت سياسة ريغان إلى تقليص دور الدولة وتحديد وظائفها في قضايا السياسة الخارجية والأمن القومي و ترافق ذلك مع بيع العديد من المنشآت الاقتصادية الحكومية للقطاع الخاص .⁽¹⁾ وحسب البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة فإن الخصخصة هي التحول إلى اقتصاد السوق وتشترط الخطوات التالية : وضع سياسات تدعم اقتصاد السوق ومؤسساته (غرفة تجارة ، صناعة ، اتحادات ...الخ) وتحرير الاقتصاد ، وتنمية القطاع الخاص وتأمين الخدمات المالية والتشريعية التي يحتاج إليها وخصخصة القطاع العام .⁽²⁾

لذلك استعانت الولايات المتحدة الأمريكية بالمستثمرين من القطاع الخاص في إنشاء مشروعات الطرق ، المياه ، الزراعة ، الصرف الصحي ، الكهرباء ، المستشفيات ، السجون ، الملاعب الرياضية ، المطارات ، وذلك بتكلفة استثمارية بلغت مليارات من الدولارات ، وتقوم شركات القطاع الخاص التي أنشأت هذه المشروعات بتشغيلها وإدارتها وتحصل على الرسوم من المستثمرين طوال فترة الامتياز مع الالتزام بتسليم هذه المشروعات والمرافق إلى الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية فترة الامتياز وبحالة جيدة.⁽³⁾

انجزت الولايات المتحدة خصخصة المنافع العامة منها معالجة البنايات الحكومية والعناية بالأطفال وغيرها ومثال على ذلك هو ولاية مشيغان فقد تحقق فك ارتباط الدولة على التأمين على العاملين ، كما أن هناك ثورة للخصخصة في معظم الولايات المتحدة الأمريكية امتدت في الأمانة الأخيرة إلى الوقاية من الحريق وبعض أجزاء من حماية الشرطة ومعالجة مياه الصرف الصحي ، وإنارة الشوارع وتقليم الأشجار في الشوارع ، وإزالة الثلوج و مواقع وقوف السيارات ، وسكك الحديد والمستشفيات و السجون ، وجمع النفايات وقامت بعض الولايات بإخضاع أكثر من (50) خدمة عامه للمنافسة في السوق وتقدمت شركات لإيجاز هذه المهمات بكفاية عالية وبتكلفة منخفضة مما أدى إلى تخفيض الرسوم التي يدفعها المواطن عن الخدمات المقدمة له .

(1) أحمد منير النجار، الخصخصة إحدى وسائل الإصلاح الاقتصادي حالة دولة الكويت ، مصدر سبق ذكره ، ص 5 .

(2) أحمد العساف ، سياسة الخصخصة وأثرها على البطالة والأمن الوظيفي العالمي ، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا - العدد 7 ، جامعة شلف ، الجزائر ، بدون سنة نشر ، ص 140 .

(3) شهاب حمد شيحان ، إشكالية الخصخصة وانعكاساتها في رفع الأداء الاقتصادية (دراسة تحليلية تطبيقية) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، (المجلد 1؛ العدد 2)، 2008، ص 299 .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

وفي تجربة خاصة قام اتحاد المعلمين في ولاية مشيغان بالاستفادة من منشآت القطاع الخاص في مجال الحصول على المنتجات الغذائية والخدمات البريدية والأمنية للأعضاء فيه بدلاً من تقديمها من أجهزته⁽¹⁾.

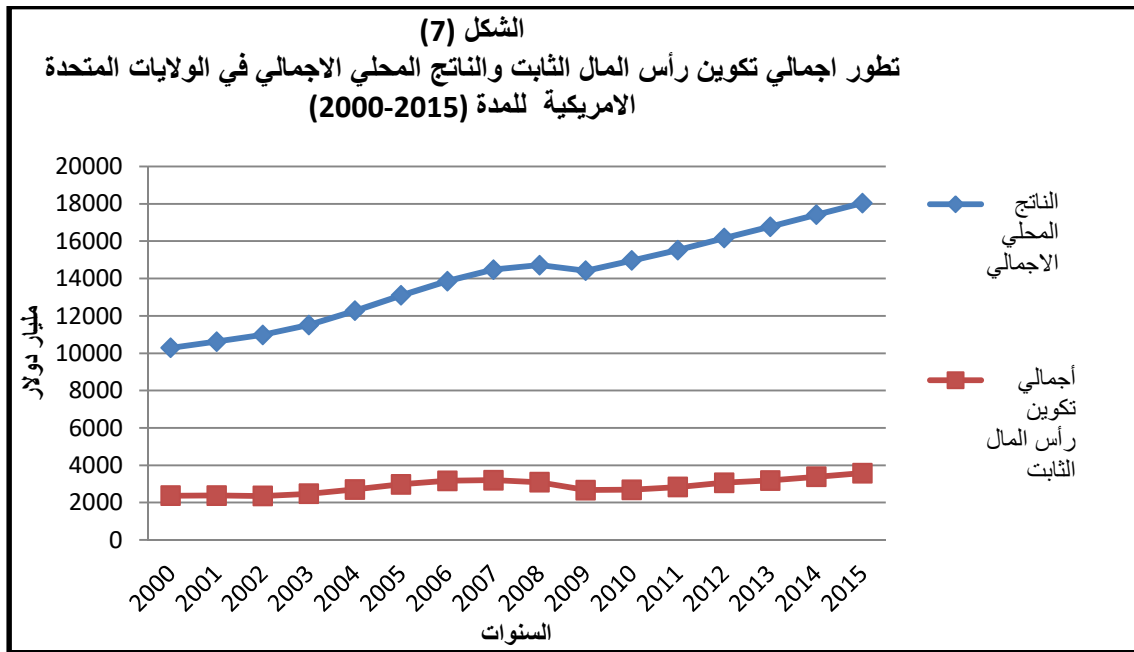
ثانياً: تحليل مؤشرات القطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية

هناك عدة مؤشرات يمكن من خلالها توضيح أهمية القطاع الخاص وهي كالتالي :

1- مؤشر أجمالي تكوين رأس المال الثابت

يلاحظ من الجدول (2) أن مؤشر تكوين رأس المال الثابت في الولايات المتحدة بلغ في عام 2000 (2369.4) مليار دولار في حين بلغ الناتج المحلي الاجمالي في نفسه العام (10284.9) مليار دولار وبلغت نسبة مساهمة تكوين رأس المال الثابت في الناتج المحلي الاجمالي (32.03%) ثم شهد المؤشر انخفاض في عام 2002 حيث بلغت قيمة المؤشر (2350.1) مليار دولار وبلغت نسبة الانخفاض (1.27-%) أما نسبة مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي في نفس العام فبلغت (21.40%) وأستمر المؤشر بعد ذلك بالارتفاع حتى عام 2007 حيث بلغت قيمته (3201.6) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (1.12%) ونسبة مساهمته بلغت (22.11%) ثم شهد انخفاض في عامي (2008 ، 2009) حيث بلغت قيمة المؤشر (3091.5 ، 2672.8) مليار دولار على التوالي وبلغت نسبة الانخفاض (3.43-% ، 13.54-%) على التوالي أما نسبة مساهمته فبلغت (21% ، 18.53%) على التوالي بسبب الازمة المالية العالمية التي حدثت في عام 2008 (أزمة الرهن العقاري) وما تبعها من أثار أدت إلى حدوث اضطراب في الاقتصاد الأمريكي فضلاً عن ارتفاع اسعار النفط في تلك المدة ، وبعد ذلك عاود المؤشر بالارتفاع حتى بلغ في عام 2015 (3580.1) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (5.95%) في حين بلغت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الأجمالي (19.84%) حيث بلغ الناتج المحلي الاجمالي (18040.2) مليار دولار ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (7).

(1) نزار قنوع ، الخصخصة الاقتصادية بشكل عام إيجابياتها و سلبياتها ، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، (المجلد 27 ؛ العدد 2) ، 2005 ، ص 7 .



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

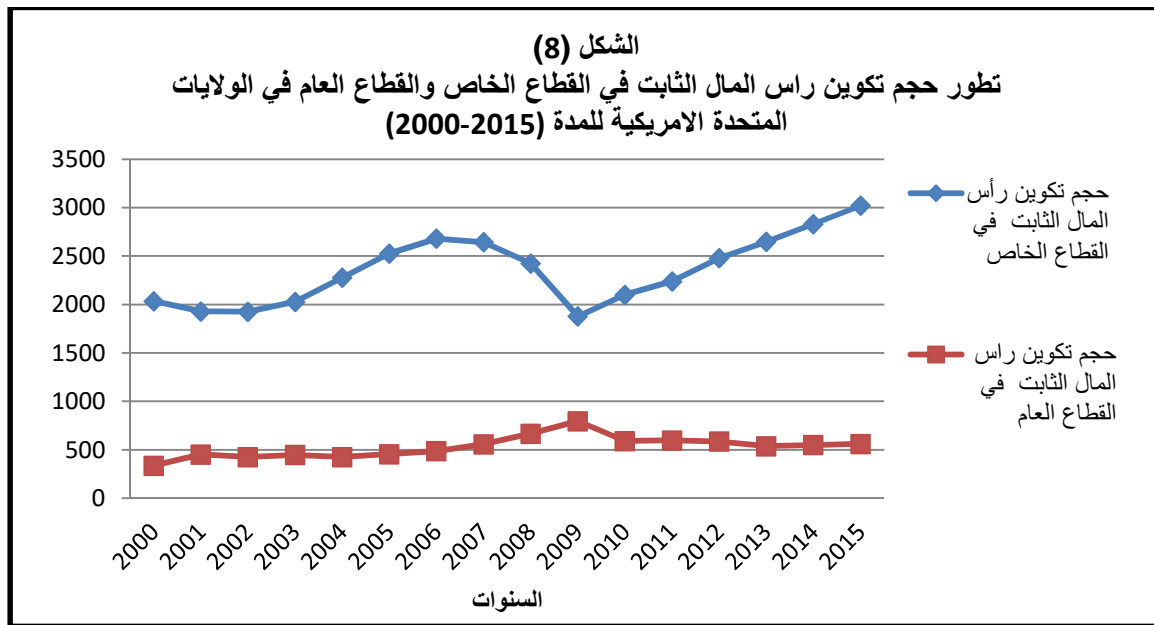
2- مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والخاص

يلاحظ من الجدول (2) عند إجراء مقارنة بين مؤشر حجم تكوين رأس المال في القطاع الخاص و حجم تكوين رأس المال في القطاع العام في الولايات المتحدة الأمريكية خلال المدة (2015-2000) ان قيم مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص هي الأكبر بكثير من قيم حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام طول مدة الدراسة ، وتعد الولايات المتحدة الامريكية هي ثاني اكبر مُصنَّع في العالم حيث تشارك بخمس الانتاج الصناعي العالمي ومن بين أكبر 500 شركة في العالم هناك 132 شركة مقرها الولايات المتحدة الامريكية وهذا يدل على الاهمية الكبيرة التي يتمتع بها القطاع الخاص،⁽¹⁾ لذا يلاحظ على الرغم من انخفاضه في بداية المدة ألا ان قيمته أكبر من قيمة مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام حيث بلغت قيمة مؤشر القطاع الخاص في عامي (2001، 2002) ما مقداره (1928.6 ، 1925.0) مليار دولار على التوالي بمعدلات تغير منخفضة بلغت (5.17% ، -0.18%) على التوالي و يعود هذا الانخفاض التي حدثت في 11 سبتمبر عام 2001 وما تبعها من آثار .

(1) <https://www.marefa.org>

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

في حين ان قيمة المؤشر في القطاع العام بلغت (451.9 ، 425.1) مليون دولار واستمر مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص بالارتفاع حتى عام 2006 بعد ذلك شهد انخفاضاً في الأعوام (2007 ، 2008 ، 2009) حيث بلغت معدلات التغيير السنوي (-1.37% ، -8.28% ، -22.54%) على التوالي وبلغت قيمة المؤشر (2643.7 ، 2424.8 ، 1878.1) مليار دولار على التوالي ويعود هذا الانخفاض إلى انهيار البنوك والمؤسسات المالية الكبرى بفعل أزمة الرهن العقاري مما أدى إلى تدخل الحكومة الأمريكية لإنقاذهم ؛ لذا يلاحظ ارتفاع قيمة حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام ومن ثم أخذ المؤشر بالتذبذب إلى نهاية مدة الدراسة حتى بلغ في عام 2015 ما مقداره (560.1) مليار دولار وبمعدل تغير سنوي (2.05%) أما في القطاع الخاص فاخذ بالارتفاع حتى بلغ أعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في عام 2015 و بمقدار (3020.0) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (4.96%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (8).



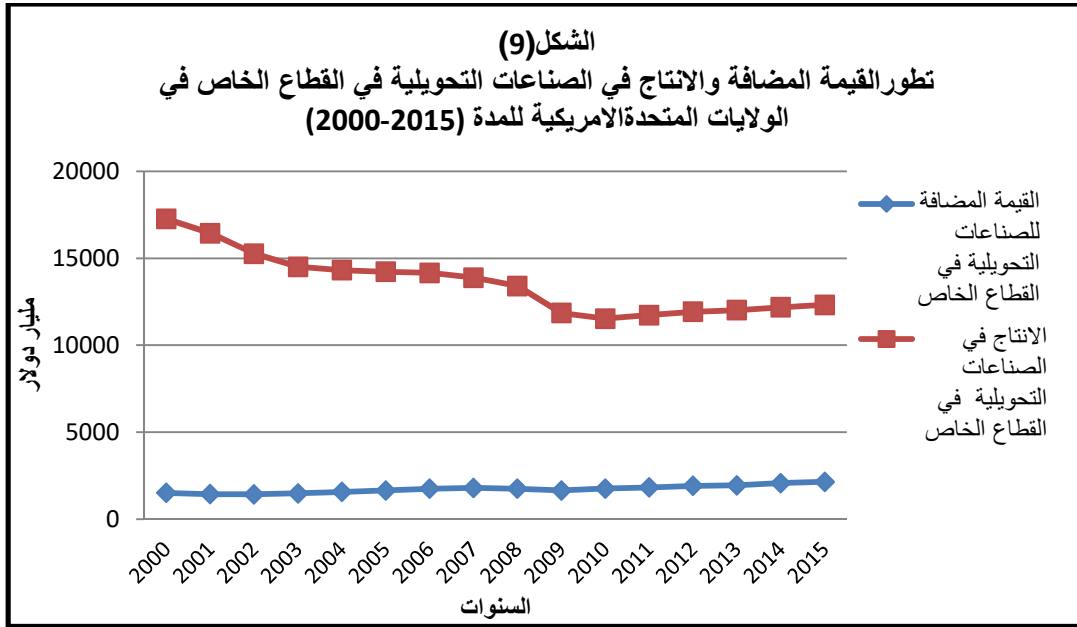
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

3- مؤشر القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (3) ان مؤشر القيمة المضافة للصناعات التحويلية في الولايات المتحدة الأمريكية شهد انخفاضاً بداية مدة الدراسة وخلال الأعوام (2001 ، 2002) وبلغت نسبة الانخفاض (-5.16% ، -0.56%) على التوالي .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2015-2000)

وبلغت قيمة المؤشر (1431.5 ، 1423.4) مليار دولار على التوالي بسبب أحداث 11 سبتمبر 2001 ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى عام 2007 حيث بلغت قيمته (1794.1) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (2.72%) وشهد انخفاض في عامي (2008 ، 2009) وبنسبة (-2.55% ، -5.68%) على التوالي نتيجة أزمة الرهن العقاري في حين شهد ارتفاعاً في السنوات الأخيرة كون الولايات المتحدة الأمريكية تحظى بأهم المنتجات الصناعية على المستوى العالمي ويعود نجاح الصناعة الأمريكية على قدرتها من خلال التجديد وصادرتها التكنولوجية وتنوع المنتجات ووجود اليد العاملة المؤهلة وهذا له أثر كبير على القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص لذا ارتفعت قيمة المؤشر عام 2015 فبلغ (2140.0) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (3.38%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (9).



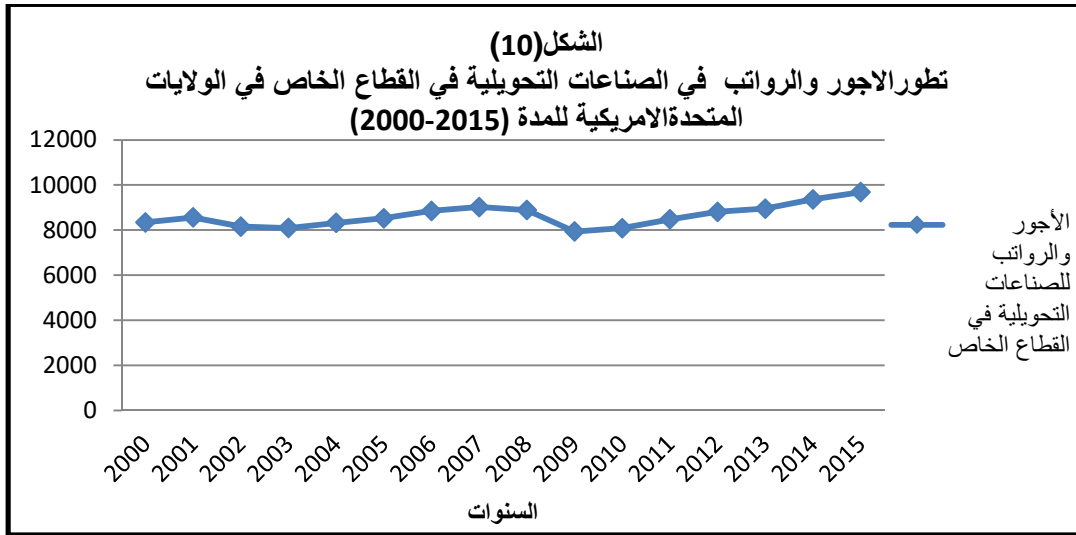
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3).

4- الاجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (3) ان مؤشر الأجور والرواتب بلغ في عام 2000 (8342.2) مليار دولار في حين شهد انخفاضاً في عامي (2002 ، 2003) بمعدلات تغير سنوي بلغت (-4.66% ، -0.85%) على التوالي و بمقدار (8160.9 ، 8090.8) مليار دولار وكان هذا الانخفاض بسبب الاضطرابات التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي على اثر أحداث سبتمبر 2001 ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى عام 2007 حيث بلغ (9020.4) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (1.90%) ثم شهد انخفاضاً في الأعوام (2008 ، 2009) .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

بمعدلات تغير منخفضه بلغت (1.47% ، -10.71%) على التوالي وبلغت قيمة المؤشر (8886.9 ، 7935.1) مليار دولار على التوالي بفعل أزمة الرهن العقاري التي تطورت إلى أن أصبحت أزمة اقتصادية عالمية وليس مالية فحسب و ايضاً هبوط الدولار إلى ادنى مستوياته ، ثم اخذ المؤشر بالارتفاع إلى نهاية مدة الدراسة حيث بلغ في عام 2015 (9682.0) مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ (3.37%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (10)

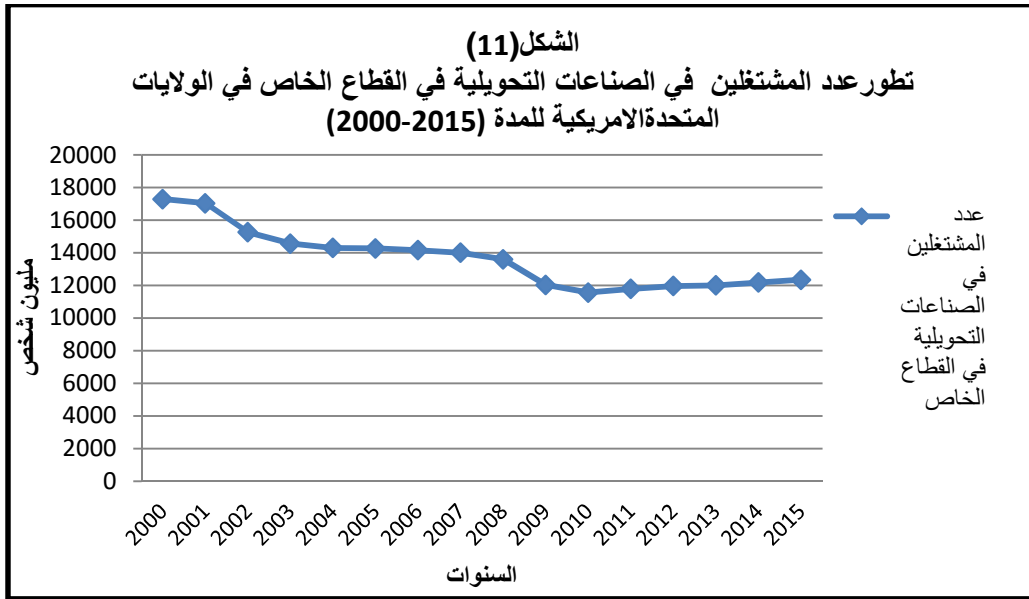


المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

5- عدد المشتغلين في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (3) ان مؤشر عدد المشتغلين في الصناعات التحويلية عام 2000 بلغ (17285) مشتغل ويلاحظ استمرار المؤشر بالانخفاض بداية المدة حتى عام 2010 حيث بلغ (11561) مشتغل ويعود الانخفاض الذي حدث خلال الفترة (2000-2010) بسبب الاحداث التي تعرضت لها الولايات المتحدة الامريكية ابتداءً من أحداث 11 سبتمبر عام 2001 حتى انطلاق الازمة المالية العالمية حيث بدأت تلوح منها ايضاً ملامح أزمة بطالة عالمية خانقة كما اعلنت وزارة العمل بلوغ إجمالي عدد العاطلين في نهاية أكتوبر 2008 (10.1) ملايين شخص⁽¹⁾ بالإضافة إلى ذلك يلاحظ ارتفاعه في الأعوام الأخيرة (2011، 2012 ، 2013 ، 2014 ، 2015) حيث بلغ (1.89% ، 1.53% ، 0.35% ، 1.39% ، 1.37%) على التوالي أما عدد المشتغلين فبلغ (11780 ، 11961 ، 12003 ، 12171 ، 12338) مشتغل على التوالي ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (11).

(1) <https://www.marefa.org>



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

الجدول (2)

مؤشرات أجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام و الخاص ونسبة مساهمته في
(GDP) في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2000-2015)

مليار دولار

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي GDP	أجمالي تكوين رأس المال الثابت	معدل التغير السنوي (%)	نسبة مساهمة أجمالي تكوين رأس المال الثابت في GDP	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام (مليون دولار)	معدل التغير السنوي (%)
2000	10284.9	2369.4	—	32.03	2033.8	—	335.6	—
2001	10621.8	2380.5	0.46	22.41	1928.6	-5.17	451.9	34.65
2002	10977.5	2350.1	-1.27	21.40	1925.0	-0.18	425.1	-5.93
2003	11510.7	2473.9	5.26	21.49	2027.9	5.34	446	4.91
2004	12274.9	2701.3	9.19	22	2276.7	12.26	424.6	-4.79
2005	13093.8	2981.8	10.38	22.77	2527.1	10.99	454.7	7.08
2006	13855.9	3166.1	6.18	22.85	2680.6	6.07	485.5	0.67
2007	14477.6	3201.6	1.12	22.11	2643.7	-1.37	557.9	14.91
2008	14718.6	3091.5	-3.43	21	2424.8	-8.28	666.7	19.50
2009	14418.7	2672.8	-13.54	18.53	1878.1	-22.54	794.7	19.19
2010	14964.5	2691.2	0.68	17.98	2100.8	11.85	590.4	-25.70
2011	15517.9	2836.0	5.38	18.27	2239.9	6.62	596.1	0.96
2012	16163.2	3064.3	8.05	18.95	2479.2	10.68	585.1	-1.84
2013	16768.1	3185.6	3.95	18.99	2648.0	6.80	537.6	-8.11
2014	17419.0	3378.8	6.06	19.36	2830.0	6.87	548.8	2.08
2015	18040.2	3580.1	5.95	19.84	3020.0	4.96	560.1	2.05

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (1).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاقتصادية لدول مختارة للمدة (2000-2015)

الجدول (3)

مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2015)
مليار دولار

السنوات	الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	الأجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	عدد المشتغلين في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص مليون شخص	معدل التغير السنوي (%)
2000	17263	—	8342.2	—	1509.4	—	17285	—
2001	16441	4.99	8560.4	2.61	1431.5	2.61	17028	-1.48
2002	15259	-7.18	8160.9	-4.66	1423.4	-4.66	15256	-10.40
2003	14509	-4.91	8090.8	-0.85	1480.2	-0.85	14557	-4.58
2004	14315	-1.33	8323.3	28.71	1566.6	28.71	14290	-1.83
2005	14227	-0.61	8524.3	2.41	1648.4	2.41	14269	-0.14
2006	14155	-0.50	8852.2	3.84	1746.5	3.84	14159	-0.77
2007	13879	-1.94	9020.4	1.90	1794.1	1.90	13997	-1.14
2008	13406	-3.40	8886.9	-1.47	1748.2	-1.47	13599	-2.84
2009	11847	-11.62	7935.1	-10.71	1648.9	-10.71	12030	-11.53
2010	11528	-2.69	8088.9	1.93	1752.2	1.93	11561	-3.89
2011	11726	1.73	8480.4	4.83	1825.1	4.83	11780	1.89
2012	11927	1.71	8811.4	3.90	1912.2	3.90	11961	1.53
2013	12020	77.97	8953.6	1.61	1943.9	1.61	12003	0.35
2014	12185	1.37	9365.9	4.60	2070.0	4.60	12171	1.39
2015	12318	1.09	9682.0	3.37	2140.0	3.37	12338	1.37

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (1).

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والقطاع الخاص في مصر

للمدة (2000-2015)

المطلب الأول: الأسواق المالية في مصر

أولاً : نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في مصر

إنّ نشأة سوق الأوراق المالية في مصر لم تكن دفعه واحدة؛ بل كانت هناك عدة محاولات لإنشاء سوق ، لبيع وشراء الأوراق المالية في مصر،⁽¹⁾؛ لذلك تعدّ سوق المال في مصر من أقدم الاسواق المالية في الشرق الاوسط وفي العالم , فقد أنشئت أكبر سوق للأوراق المالية في الاسكندرية عام 1883 , كما أنشئت أكبر سوق للأوراق المالية في القاهرة عام 1890 , وقد بلغ عدد الشركات المساهمة المسجلة بها عام 1900 نحو (230) شركة رأسمالها المدفوع حوالي (29) مليون جنيه مصري وقد تمت أول عمليات للتداول في سوق الأوراق المالية في مصر في عام 1890 في القاهرة , كما صدر الأمر العالمي في 8 نوفمبر 1909 على أول لائحة للبورصات في مصر ، غير ان قيام الحرب العالمية الأولى عام 1914 أدى إلى إقفال السوق في يناير عام 1916 وأعيد فتحها ووضع لائحة جديدة لها عام 1933 و عدتّ تلك اللائحة عام 1940 وقد بلغ نشاط التعامل في السوق المالية المصرية ذروته في نهاية عام 1958 , حيث بلغ التعامل اليومي حوالي (1.5) مليون جنيه مصري كما بلغ عدد الشركات التي كانت مدرجة في البورصة في ذلك الوقت (925) شركة مساهمة ، وفي عام 1958 بلغت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة في بورصتي القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية (66.7) مليون جنيه مصري.⁽²⁾

(1) عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص, اسواق المال : بنوك تجارية وأسواق الأوراق المالية و تأمين وشركات استثمارية , الدار الجامعة , الإسكندرية, 2000,ص278.

(2) عبد الحكيم جمعة ,سوق الأوراق المالية وتأثيرها على التنمية الاقتصادية بمصر , دار النهضة العربية , القاهرة 2012, ص 75-77.

وتميزت حقبة الخمسينات والستينيات للمدة (1958-1973) بكثرة صدور القوانين والقرارات الاشتراكية، والتي ادت بدورها إلى تغيرات جذرية في الاقتصاد المصري وانعكست سلباً على سوق المال اذ واجه صعوبات وعقبات جمة علماً أن تلك السوق اصيبت بشلل تام وخاصةً بعد صدور القانون (116) في عام 1961 الخاص بتعطيل العمل في بورصتي القاهرة والإسكندرية لمدة شهرين، اذ هبط حجم التعامل من (66.7) مليون جنيه عام 1958 إلى (38) مليون جنيه عام 1961 واستمر هذا التدهور حتى وصل إلى (2.8) مليون جنيه عام 1968 ثم ان عدد الشركات أنخفض هو الآخر حتى وصل (30) شركة في نفس العام بعد ان كان (925) شركة عام 1958.

وبالنظر إلى هذه الأرقام يمكننا ان نتصور مدى التدهور الذي اصاب سوق الأوراق المالية وتدني نشاطه، ووقف العمل به إذ لم تعد السوق المالية المصدر الأساسي لمد المشروعات والهيئات باحتياجاتهم من الموارد المالية، ومن ثم ادى هذا الوضع إلى لجوء الكثير من الأفراد إلى التخلي عن ما في حوزتهم من أوراق مالية بأول سعر خوفاً من الخسارة المحتملة وقد انعكس ذلك في التدهور المستمر في اسعار هذه الأوراق ومن ثم ضعف في هذا النوع من الاستثمارات،⁽¹⁾ ومنذ عام 1971 أعلنت الدولة عن انتهاء سياسة الانفتاح الاقتصادي الامر الذي يعد اعترافاً صريحاً بأهمية دور القطاع الخاص وضرورة الإفادة من جميع امكانيات هذا القطاع ومدخراته، ووجود سوق للأوراق المالية يمكنها تجميع المدخرات الخاصة مما يوفر للاقتصاد القومي سوقاً للاستثمار في كافة المشروعات.⁽²⁾ لذلك أطلق عليها حقبة الانفتاح الاقتصادي إذ اعتمدت على حرية حركة رؤوس الأموال العربية و الاجنبية. وقد ساعده هذا الانفتاح على صدور مجموعة من القوانين و القرارات التي تهدف إلى تنمية سوق المال المصري كالقانون رقم (43) لعام 1973 وتعديلاته و قانون الضريبة على الدخل رقم (57) لعام 1981 وقانون الشركات رقم (159) لعام 1981 وقانون تعديل اللائحة العامة للبورصات رقم (121) لعام 1986 كذلك شهدت هذه المرحلة انشاء هيئة السوق المالي المصري و صدور قانون رقم (46) لعام 1988 بهدف تنظيم الشركات التي تعمل في مجال تلقي الأموال.⁽³⁾

(1) عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، مصدر سبق ذكره، ص 112.

(2) عبد الحكيم جمعة، مصدر سبق ذكره، ص 80-81.

(3) عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، مصدر سبق ذكره، ص 313.

فقد انعكس التوجه الجديد للاقتصاد المصري من خلال هذه المرحلة والتمثلة في تشجيع القطاع الخاص وإعطاء المزيد من الحرية على إحياء سوق مصر للأوراق المالية وتنشيطها⁽¹⁾. وقد بدأت التطورات الفعلية في سوق الأوراق المالية في مصر بعد صدور القانون (95) لعام 1992 الخاص بسوق رأس المال , إذ أزال هذا القانون الكثير من العقبات في سوق التداول وأتاح كثير من الحريات المنظمة للتعامل في الأوراق المالية .

و أوجد للمصارف دوراً متميزاً بما يمكنها ان تؤدي دوراً فعالاً و حاسماً في تنشيط السوق وتحفيزه و خاصةً بعد تأسيس صناديق الاستثمار التي ستدير من خلالها جزء من محفظة اوراقها المالية وكان لصدور القانون 95 لعام 1992 أثراً كبيراً في كفاءة اداء البورصة المصرية , ولاسيما ان صدوره تزامن مع تطبيق برامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية مما ادى إلى حالة نشاط كانت متوقعة خاصةً ان المدخرين والمستثمرين لديهم و عي استثماري حيث ظهر الإقبال على شراء أسهم الشركات المعروضة⁽²⁾ , كما شهد النصف الثاني من عام 1993 تكوين اتحادات للعاملين بشركات قطاع الاعمال العامة ويسمح لهم بامتلاك نسبة من أسهم الشركات المطروحة للبيع بنسبة (15%) المخصصة للعاملين⁽³⁾ .

وقد شهدت بورصة مصر في عام 1997 العديد من الاجراءات لتطوير أعمال البورصة وحماية المستثمرين ومن أهمها إصدار التعليمات بشأن الأعمال المنظمة لإدارة بورصة القاهرة و الإسكندرية وشؤونها المالية ، وأستخدم نظام التداول الآلي و نشر المعلومات عن حركة التداول على نحو منتظم وعلى اساس يومي مع ربط البورصة المصرية بكبرى شركات الاتصال في العالم كما تم انضمام بورصة مصر إلى قاعدة معلومات أسواق المال العربية وقد ساعد ذلك على تثبيت الاقتصاد المصري خلال هذه المرحلة وتخليصه من بعض الاختلالات الهيكلية كارتفاع معدلات التضخم وعجز الموازنة وعجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات .

(1) أنطوان ناشف و خليل الهندي , مصدر سبق ذكره , ص 47-48.

(2) أيمن عبد المطلب محمد المولى ، تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة 1997-2001 ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، 2004، ص 47-48.

(3) عبد الحكيم جمعة ، مصدر سبق ذكره ، ص 85.

وبالتالي خلق بيئة اقتصادية مستقرة كانت بمنزلة نقطة الانطلاق لإجراء تطوير شامل لسوق الأوراق المالية في مصر. (1)

□ انياً: تحليل مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في مصر

من أجل الوقوف على مدى تطور أداء سوق الأوراق المالية لا بد لنا أن نتبع مؤشرات أداء السوق التي تتضمن المؤشرات الآتية:

1- المؤشر العام لأسعار الاسهم

ويلاحظ من خلال بيانات الجدول (4) ان المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية في مصر بلغ (626.16) نقطة في عام 2000 وشهد انخفاضاً في عام 2001 اذ بلغت نسبة الانخفاض (2.1- %) وبلغ المؤشر (613.0) نقطة ثم أظهر المؤشر تزايداً ملحوظاً خلال الأعوام (2002، 2003، 2004، 2005) بمقدار (2238.93، 1221.17، 803.18، 635.29) نقطة على التوالي وبلغ معدل التغير السنوي (3.63، % 26.42، % 52.04، % 83.34) على التوالي.

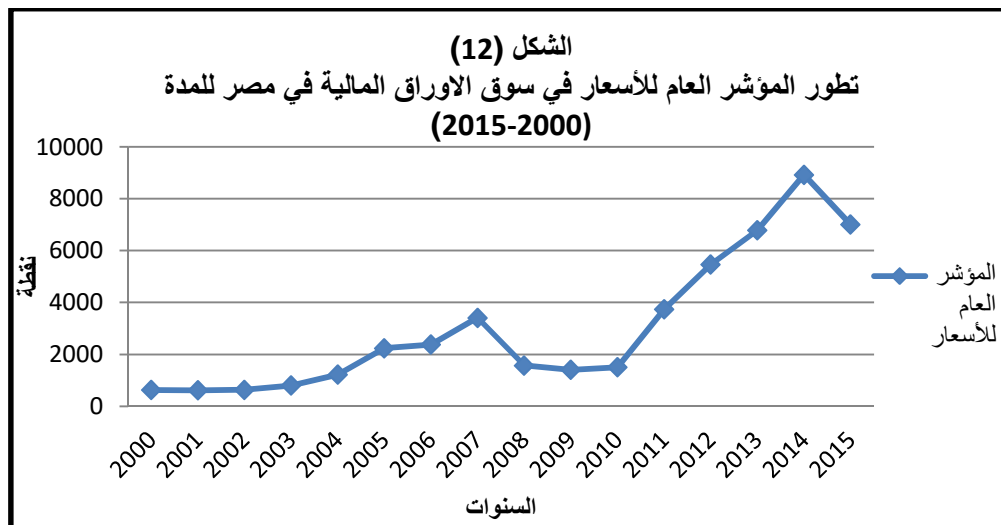
واستمر المؤشر بالارتفاع ولكن بمعدل اقل للعامين (2006، 2007) وبلغت نسبة التغير (6.33، % 43.32) على التوالي وبمقدار بلغ (2380.8، 3412.3) نقطة على التوالي . ويعود ذلك نتيجة لتواصل الجهود الرامية إلى تطوير التشريعات والقوانين والأنظمة التي تحكم عملها، واعتماد نهج الخصخصة وتحويل ملكية هذه السوق تدريجياً إلى القطاع الخاص بالإضافة إلى مساهمة الإصلاحات الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة المصرية في تعزيز ملموس في النشاط التجاري والاقتصادي ، مما اثر بشكل ايجابي في اداء الشركات المدرجة في سوق الاسهم وتعزيز فرص جذب الاستثمار الأجنبي إلى تلك الاسواق .ويلاحظ انخفاض المؤشر في الأعوام (2008، 2009) حيث بلغت نسبة الانخفاض (53.90 - % ، -10.8 %) وبمقدار (1403، 1573) نقطة ، ويعود هذا الانخفاض إلى الازمة المالية التي حدثت في عام 2008 ثم أخذ المؤشر بالارتفاع حتى وصل إلى أعلى قيمة له في عام 2014 بمقدار (8927) نقطة .

(1) للمزيد ينظر:-

- عاطف وليم أندرواس ، مصدر سبق ذكره ، ص 277.

- الهيئة العامة للرقابة المالية ، اهم ملامح تطوير سوق المال المصري خلال خمسة عشر عاماً ، 2011، ص2.

ثم شهد انخفاضاً في عام 2015 وبلغت نسبة الانخفاض (21.51%) نتيجةً لارتفاع اسعار النفط العالمية. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (12).

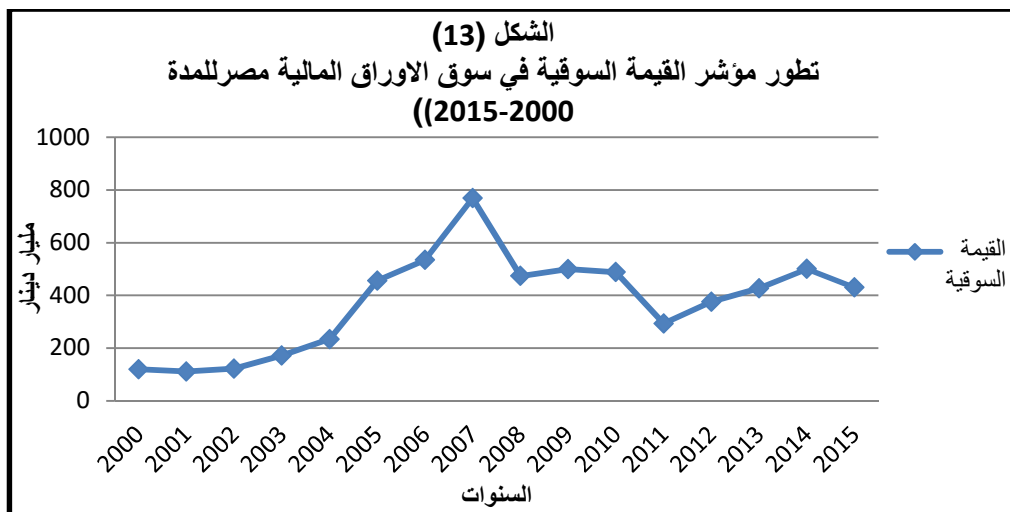


المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

2- مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق)

يلاحظ من الجدول (4) ن مؤشر القيمة السوقية انخفض في عام 2001 حيث بلغت نسبة الانخفاض فيه (7.0%) وبلغ اجمالي القيمة السوقية (111.3)مليار جنيهه مقارنةً بعام 2000 حيث بلغت قيمته (119.8)مليار جنيهه ويلاحظ استمرار المؤشر في الارتفاع حتى بلغ اعلى قيمة له في عام 2007 بمقدار (768.276) مليار جنيهه وبمعدل تغير سنوي بلغ (43.9) ويلاحظ ان مؤشر القيمة السوقية استمر بالتذبذب بين الانخفاض والارتفاع حيث شهدت السنوات (2008،2010،2011،2015) انخفاض في قيمة المؤشر وبنسبة تغير سنوي هي (38.3%، -2.2%، -39.8%، -14.0%) وبمقدار (429.808،293.615،488.209،473.738) مليار جنيهه نتيجة التطورات التي حدثت خلال الأعوام (2007،2000) والتي تمثلت بادخال الاصلاحات السياسية الاقتصادية واستجابة السوق . لبرنامج الخصخصة الحكومية السريعة ، ومن ثم زيادة اهتمام المؤسسات الاجنبية بالسوق المصري و الأداء الافضل للشركات والذي انعكس في زيادة الارباح الامر الذي أدى بدوره إلى ارتفاع اسعار اسهم الشركات ومن ثم ارتفاع كبير في القيمة السوقية في العام 2007 ، ثم أخذت بالتذبذب منذ عام 2008 وما رافقتها احداث الازمة العالمية وهذه احد اسباب انخفاضها عام 2008 .

ثم وأستمر بالانخفاض عامي (2010،2011) بسبب الاوضاع الامنية والسياسة ، اما في عام 2015 فيعود الانخفاض نتيجةً لتراجع اسعار النفط العالمية الذي انعكس سلباً على سوق الاوراق المالية في مصر . ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (13).

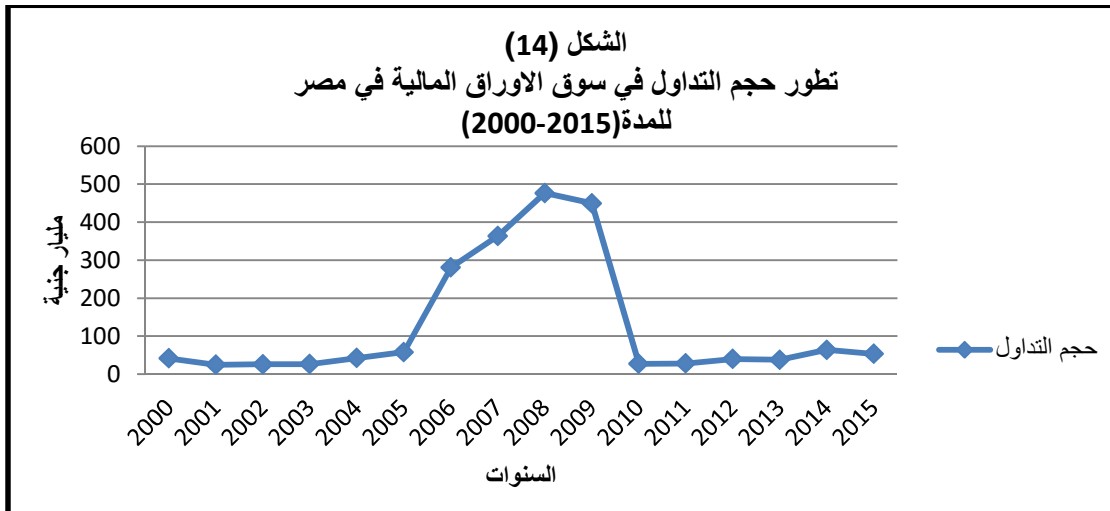


المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

3- مؤشر حجم التداول

يلاحظ من الجدول (4) ان مؤشر حجم التداول انخفضت قيمته عام 2001 حيث بلغ (24.658) مليار جنيه مقارنةً بعام 2000 حيث بلغت قيمته (41.744) مليار جنيه وبلغت نسبة الانخفاض (40.9%) ثم استمر المؤشر بالارتفاع من عام 2002 حتى عام 2008 وبلغ المؤشر اعلى قيمة له في عام 2008 بمقدار (476.653) مليار جنيه وبمعدل تغير سنوي بلغ (31.1%) ويلاحظ تذبذب المؤشر بين الانخفاض والارتفاع .

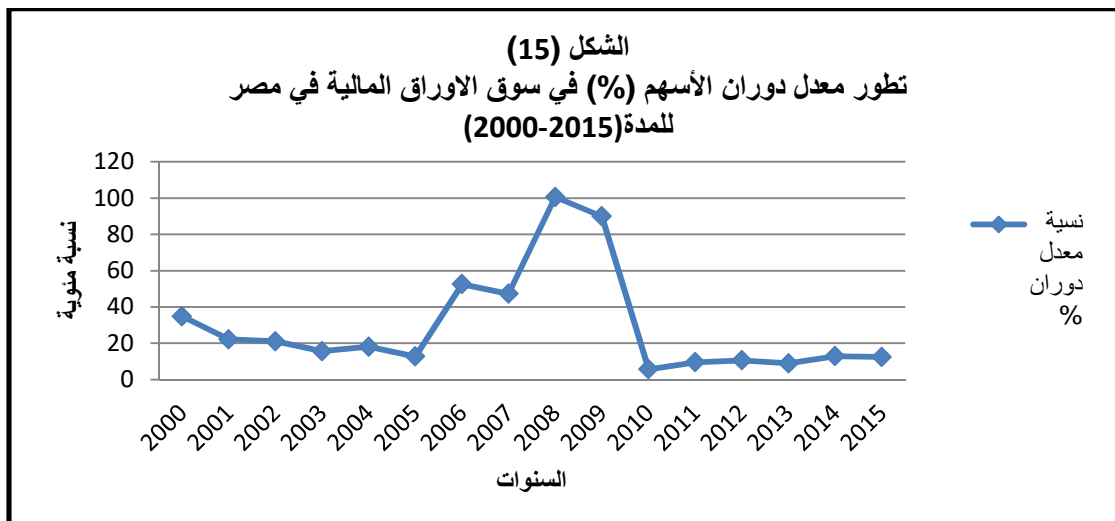
كما شهدت السنوات (2009،2010 ، 2013 ، 2015) انخفاضاً في المؤشر بلغت نسبته (5.7%، -93.8%، -4.7%، -16.8%) بمقدار(449.457،27.442،37.951،53.260) مليار جنيه ، ان التطورات التي حدثت في الأعوام (2000-2008) تعود إلى دور السياسة الاقتصادية للحكومة المصرية التي ادت إلى تطور السوق المالية المصرية لتصبح جاذبة لرؤوس الاموال المحلية و الاجنبية ومن ثم تحفيز الاستثمارات للمشروعات طويلة الاجل ،اما التذبذب الذي حصل في السنوات الأخيرة فيعود إلى الوضع السياسي والأمني للبلد وأحداث ثورة يناير عام 2011 ثم اخذ بالتذبذب حتى بلغ في عام 2015 (53.260) مليار جنيه بمعدل تغير منخفض (16.8%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (14).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

4- مؤشر معدل دوران السهم (%)

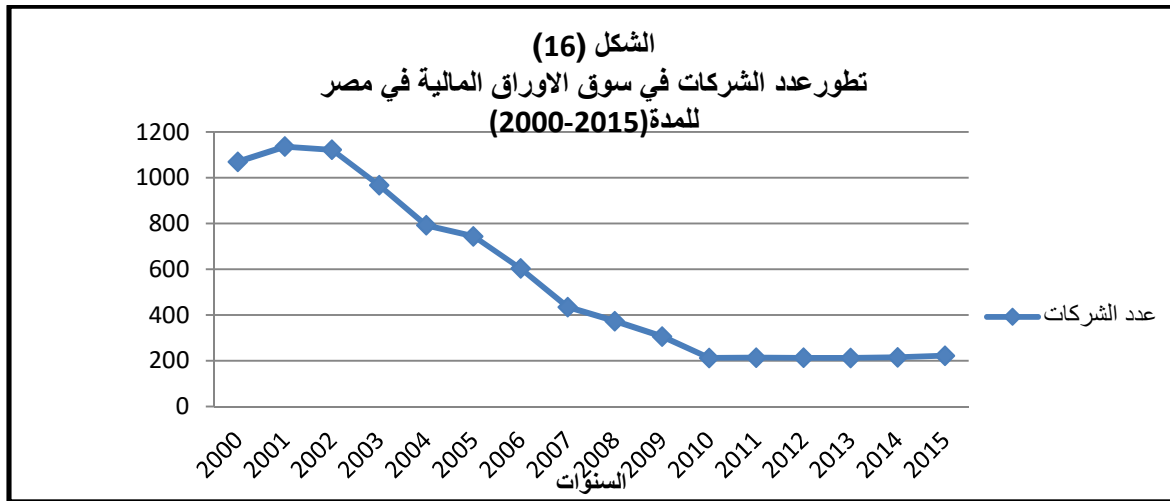
ويلاحظ من الجدول (4) ان المؤشر خلال مدة الدراسة (2000-2015) استمر بالارتفاع حتى وصل أعلى قيمة له في عام 2008 حيث بلغ (100.61%) ثم أخذ المؤشر بالتذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض حتى وصل في عام 2010 إلى ادنى مستوى له حيث بلغ (5.62%) نتيجة لانخفاض حجم التداول والقيمة السوقية ثم أخذ بالارتفاع حتى بلغ (12.39%) في عام 2015 ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (15).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

5- مؤشر عدد الشركات

يلاحظ من الجدول (4) ان مؤشر عدد الشركات في سوق مصر للأوراق المالية شهد ارتفاعاً في عامي (2000، 2001) حيث بلغ عدد الشركات (1070، 1136) شركة على التوالي أضف إلى ذلك فإن أعلى عدد للشركات كان في عام 2001 مقارنةً بأدنى عدد لها وصل إليه المؤشر عامي (2010-2013) حيث بلغ (212) شركة خلال العامين المذكورين , ويعد ذلك محصلة لقيود شركات جديدة وشطب الشركات التي لم تلتزم بشروط ومعايير القيد بالبورصة ، وعلى الرغم من انخفاض عدد الشركات المقيدة، إلا ان القيمة السوقية لأسهمها ظلت مرتفعة باستمرار، الأمر الذي يعكس انتعاش سوق التداول، و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (16).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

الجدول (4)
مؤشرات سوق الاوراق المالية في مصر للمدة (2000-2015)

مليار جنيه

السنوات	المؤشر العام للأسعار	نسبة التغير السنوي (%)	القيمة السوقية	نسبة التغير السنوي (%)	حجم التداول	نسبة التغير السنوي (%)	نسبة معدل دوران الشركات	عدد الشركات
2000	626.16	_____	119.8	_____	41.744	_____	34.84	1070
2001	613.0	-2.1	111.3	-7.0	24.658	-7.0	22.15	1136
2002	635.29	3.63	122.388	9.9	25.806	9.9	21.09	1122
2003	803.18	26.42	171.922	40.4	26.36652	40.4	15.62	967
2004	1221.17	52.04	233.887	36.0	42.33410	36.0	18.10	792
2005	2238.93	83.34	456.278	95.0	57.877	95.0	12.68	744
2006	2380.8	6.33	533.986	16.9	280.788	16.9	52.58	603
2007	3412.3	43.32	768.276	43.9	363.355	43.9	47.29	435
2008	1573	-53.90	473.738	-38.3	476.653	-38.3	100.61	373
2009	1403	-10.8	499.613	5.4	449.457	5.4	89.96	306
2010	1504	7.19	488.209	-2.2	27.442	-2.2	5.62	212
2011	3735	148.33	293.615	-39.8	28.023	-39.8	9.54	214
2012	5462	46.23	375.822	27.9	39.837	27.9	10.59	213
2013	6783	24.18	426.810	13.5	37.951	13.5	8.89	212
2014	8927	31.60	500.021	17.1	64.089	17.1	12.81	215
2015	7006	-21.51	429.808	-14.0	53.260	-14.0	12.39	222

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على ملحق (2).

المطلب الثاني : الخصخصة في مصر

أولاً: نشأة وتطور الخصخصة في مصر

إن عملية التحول من نظام الاقتصاد المخطط المركزي إلى اقتصاد السوق تعد عملية معقدة وتحتاج إلى جهود كبيرة من قبل الحكومات. (1) إلا أن الحكومة المصرية بدأت في تبني مثل هذه العمليات بالتعاون مع صندوق النقد و البنك الدولي في عام 1990 , وذلك لمواجهة تردي الأوضاع الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد المصري في منتصف الثمانينات من القرن الماضي حيث بلغت المديونية الخارجية حوالي (49) مليار دولار مشكلاً ما نسبته (150%) من الناتج المحلي الاجمالي وارتفع عجز الموازنة العامة إلى أكثر من (30%) من الناتج المحلي الاجمالي ، كما ارتفع معدل التضخم إلى حوالي (20%) و انخفض مستوى الاحتياطيات من العملات الاجنبية لتكفي تغطية ثلاثة أسابيع فقط من المستوردات, (2)

وفي نهاية الثمانينات بدت ملامح الضعف على معدلات النمو الاقتصادي المصري وهو ما يتضح من خلال الجدول (2) و بالتحديد في عام 1987 أذ توقفت مصر عن دفع ديونها الخارجية ودخلت مع البنك الدولي برنامج تثبيت مدته 18 شهر و اعقبه جدولة ديونها و لم يحقق ذلك نتائج ايجابية , وتوقفت مصر مرة ثانية عن سداد ديونها في عام 1991 مما أدى إلى دخولها في اتفاقية مع البنك الدولي مدتها ثلاث سنوات تمر بمرحلتين مرحلة سياسات التثبيت والأخرى برنامج سياسات التكيف الهيكلي الذي يهدف إلى تحول الاقتصاد المصري من اقتصاد شبة مركزي إلى اقتصاد قائم على اليات السوق, (3) والجدول (5) يوضح أبرز مؤشرات الأداء الكلي للاقتصاد المصري في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات .

(1) منى قاسم , الإصلاح الاقتصادي في مصر , الدار المصرية اللبنانية , القاهرة , 1997 , ص 23.

(2) إبراهيم عواد المشاقبة, أثر الخصخصة على ادارة تطوير المنتجات, دار اليازوري, عمان, 2013, ص 92-93.

(3) المركز المصري للدراسات العامة , دراسة مقارنة لاداء الاقتصاد قبل وبعد برنامج الخصخصة, 2003, ص 65.

الجدول (5)

مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للاقتصاد المصري نهاية الثمانينات وبداية التسعينات

التفصيل	النسبة المئوية	السنة
معدل التضخم السنوي	21.6%	(1991/1990)
العجز في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الأجمالي	10%	(1991/1990)
الدين الخارجي	44.7 مليار دولار	(1991)
نسبة خدمة الدين الخارجي إلى حصيللة الصادرات	4.9%	(1989-1988)
الفرق بين سعر صرف الجنيه الرسمي والفعلي	53%	(1989-1988)
إجمالي خسائر شركات قطاع الاعمال العام	500 مليون جنيه	(1991/1990)
معدل النمو في الناتج المحلي الأجمالي	1.9%	(1991/1990)
معدل الادخار المحلي الاجمالي	6%	(1991/1990)
معدل الادخار القومي الاجمالي	18%	(1991/1990)

المصدر: المركز المصري للدراسات العامة , دراسة مقارنة لاداء الاقتصاد قبل وبعد برنامج الخصخصة

, 2003, ص 6.

وكان لتلك الاختلالات في الاقتصاد الكلي المصري آثار سيئة على الحياة الاقتصادية والاجتماعية , إذ عرّض تراكم الديون الخارجية مصداقيتها إلى الخطر ، ولغرض معالجة تلك المشاكل والاختلالات لجأت إلى صندوق النقد والبنك الدوليين عام 1991 وذلك من خلال تطبيقها لسياسات الإصلاح الاقتصادي وتحديدًا الخصخصة على امل ايجاد حلول لمعالجة ما تعانيه من مشاكل اقتصادية وذلك عن طريق هيكلة اقتصادها من الاساس بغية جعله يلائم نظام السوق الحرة المفتوحة للتنافس .⁽¹⁾ ومع بداية التسعينات طبقت مصر مجموعه من السياسات الاقتصادية التي شملت العديد من المتغيرات الكلية وهي السياسات التي ظهرت عقب الاتفاقية مع صندوق النقد والبنك الدوليين في عام 1991 .

(1) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب أسيا (الاسكوا), دورالدولة في الاقتصاد المعولم, ج 2, 1999-2000,

وقدمت في إطار ما يعرف تحت مصطلح تحرير الاقتصاد القومي او الخصخصة ، و هذه الاجراءات تعطي اهمية كبيره إلى السوق والقطاع الخاص في تحريك الاقتصاد القومي أملاً في تحقيق معدلات أعلى للنمو والأنتاجية .⁽¹⁾ حيث بلغ عدد شركات القطاع العام في سنة 1991, وقبل تطبيق برنامج الخصخصة بنحو (314) شركة تحت مظلته (27) شركة قابضة ، وقد اتسم برنامج الخصخصة في بداية تطبيقه بالبطء الشديد .⁽²⁾ ولم يكن الرأي العام المصري يقبل بفكرة بيع شركات القطاع العام بعد ان عاش الشعب المصري عقوداً عدة في ظل الملكية العامة .⁽³⁾ ويتمثل الهدف الرئيسي لبرنامج الخصخصة المصري في رفع كفاءة المشروعات المملوكة للدولة والتي تخضع لقانون (203) لعام 1992 و تحويلها إلى كيانات اقتصادية رابحة و مستدامة النمو ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص .⁽⁴⁾

كما ويعطي برنامج الخصخصة المصري الأولوية لمؤسسات القطاع العام الصغيرة التي تحقق ربحاً ويقل فيها او ينعدم فائض القوى العاملة لتعجيل الخصخصة ، اذ ان هذه الشركات تستطيع أجتذاب الاستثمار الخاص وكذلك تقليل معارضة الجمهور للبرنامج بسبب محدودية تأثيره في القوى العاملة ، وتستند الخصخصة إلى السوق فهي تنفذ على نحو رئيس من خلال سوق الأسهم , وينطوي برنامج الخصخصة على عنصر اجتماعي غايته التقليل من تأثيره السلبي في الاجل القصير , ولا سيما على قطاعات السكان الفقيرة ولذلك انشأت الحكومة في عام 1991 الصندوق الاجتماعي للتنمية لمساعدة الخريجين الجدد و العاطلين عن العمل بإنشاء مشاريع صغيرة .

(1) سعد طه علام , دراسات في الاقتصاد والتنمية , دار طيبة , القاهرة , 2003, ص 83.

(2) هناء خير الدين و امل رفعت , اداء في السياسة الاقتصادية : نحو توافق قومي حول برنامج الخصخصة في مصر , المركز المصري للدراسات الاقتصادية , العدد 19 , يوليو 2006 , ص 1 .

(3) محسن حسان , برنامج خصخصة القطاع العام في مصر , بحث مشارك في ندوة تقييم سياسات الخصخصة في البلدان العربية , ط 1, صندوق النقد العربي , معهد الدراسات الاقتصادية , ابو ظبي, 2003, ص 111.

(4) أحمد صقر عاشور, التحول الى القطاع الخاص تجارب عربية في خصخصة المشروعات العامة , المنظمة العربية للتنمية الادارية , مصر , 1996, ص 147.

- وقد حشد هذا الصندوق منذ انشائه حوالي (5.2) مليون جنيه مصري ، وفتح (33000) فرصة عمل إما الاهداف الفرعية لبرنامج الخصخصة فتتمثل بالاتي :⁽¹⁾
- أ- توسيع قاعدة الملكية بين المواطنين و زيادة حصص القطاع الخاص المؤهل وتشجيعه ودعمه من اجل تعظيم دورة في الاستثمار .
- ب- إصلاح اوضاع الشركات الخاسرة وتحويلها إلى كيانات رابحة .
- ج- إتاحة الفرصة للاتصال بالأسواق الخارجية والحصول على التكنولوجيا المتقدمة وجذب رؤوس الأموال للاستثمار .
- د- تطوير كفاءة ادارة للشركات و تحسينها التي لا تخضع حالياً للخصخصة وتحويلها إلى كيانات عالية الكفاءة لتستمر في اداء دورها الاجتماعي في مساندة الفئات محدودة الدخل التي تمثل ما نسبته (98%) من الشعب المصري .
- هـ- تنشيط سوق المال كآلية لتوسيع قاعدة الملكية .
- و- تشجيع الاستثمارات الخاصة المحلية والأجنبية على حد سواء لغرض المساهمة في ايجاد كيانات قوية . هذا وقد تم في شباط عام 1993 إعادة تنظيم شركات القطاع العام البالغ عددها (314) شركة , وأعيد إدراج الشركات التابعة تحت مظلة (17) شركة قابضة بدلاً من (27) شركة وتقرر تحويل ملكيتها إلى القطاع الخاص بصورة جزئية او كلية .⁽²⁾ وقد مر برنامج الخصخصة المصري بثلاث مراحل رئيسية هي :⁽³⁾
- **المرحلة الأولى :** امتدت بين عامي (1993-1995) بعد الانتهاء من تهيئة الرأي العام وتحضير الاطار القانوني بدأ على الفور تحضير أول عملية للخصخصة حيث تم بيع (3) شركات بالكامل وبيعت شرائح تتراوح بين (10%) و (25%) في 16 شركة وسط قبول من الرأي العام وكفاءة في عمل الأليات التشريعية.

(1) أحمد وهاب ، تحليل وتقويم الأثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسات الاصلاح الاقتصادي على التنمية البشرية في جمهورية مصر العربية ، مركز الدراسات المصري للسياسة العامة ، 2007 ، ص 196-197 .

(2) علي كاظم هلال ، الأثار الاجتماعية والاقتصادية لسياسات الاصلاح الاقتصادي في مصر والعراق ، أطروحة في الاقتصاد مقدمة الى مجلس كلية الاداره والاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2012 ، ص 78 .

(3) مختار عبد المنعم خطاب ، الاصلاح الاقتصادي والخصخصة (التجربة المصرية) ، بيروت 2003 ، ص 20 .

- **المرحلة الثانية :** امتدت (1996-1998) في هذه المرحلة بدأت انطلاقة جديدة في مسيرة برنامج التخصصية في ظل قبول مشجع من الرأي العام وتنامي في قدرة سوق الأوراق المالية على استيعاب المعروض من الأسهم وزيادة في ثقة المستثمرين وإقبالهم على شراء الشركات العامة المطروحة لتطويرها وتشغيلها بكفاءة افضل اذ تم تخصيص (85) شركة خلال هذه المرحلة .
ويبين الجدول (6) عدد الشركات التي تم التعامل بها في اطار برنامج الخصخصة وعدد الشركات التي خرجت من تحت مظلة القانون (203) لسنة 1991 وتلك التي تحولت إلى القطاع الخاص منذ بداية 1998 وحتى نهايتها في عام 13/12/1998.

الجدول رقم (6)

أنجازات برنامج الخصخصة المصري حتى 1998/2/31

العدد		التفاصيل
كلي	الجزئي	
	36	شركات بيعت أغلبية اسهمها من خلال بورصة الاوراق المالية حتى 1998/12/31
	10	شركات بيعت لمستثمر رئيسي بالكامل حتى 1998/12/31
	66	شركات بيعت بالكامل لاتحادات العاملين حتى 1998/12/31
73		أجمالي عدد الشركات التي تحولت إلى القطاع الخاص حتى 1998/12/31
99		أجمالي عدد الشركات التي خرجت من تحت مظلة القانون 203 لعام 1991 و حتى 1998/12/31
	19	عدد الشركات التي بيعت شرائح من رأسمالها أقل من (50%)
118		أجمالي عدد الشركات التي تم التعامل فيها ضمن اطار برنامج الخصخصة حتى 1998/12/31

المصدر : مختار عبد المنعم الخطاب ,الإصلاح الاقتصادي والخصخصة التجربة المصرية ،مصر،2003،ص 21 .

المرحلة الثالثة :يناير 1999-2013

وهي أمرحله التي تضمنت التعامل مع الشركات قليلة الربحية والخاسرة داخل القطاع الحكومي وذلك من خلال طرحها على كبار المستثمرين بهدف تطويرها في جميع المجالات وتحويلها لمؤسسات ربحية ناجحة ، وخلال هذه الفترة حقق البرنامج نجاح جيد من خلال إنماء (18) عملية بيع لمستثمر رئيس , (18) عملية بيع لاتحاد العاملين .

و(19) عملية تأجير طويلة الأجل و (19) عملية بيع أصول إنتاجية كما نمت (13) عملية بيع شركات كأصول حتى عام 2003،⁽¹⁾ فضلاً عن ذلك فإن مجموع عمليات الخصخصة التي نمت منذ عام 1991 حتى مارس 2006 بلغت نحو (289) عملية بقيمة اجماليه (37,76) مليار جنيه وبمتوسط حوالي (19) عملية في السنة وبقيمة نحو (2,5) مليار جنيه سنوياً وقد ركز برنامج الخصخصة منذ بدايته على طرح الشركات الربحية التي تحقق خسائر لاحقاً وتعتمد الحكومة إلى تجنب المغالاة في تسعير شركات القطاع العام و أصولها في المستقبل.⁽²⁾ بالإضافة إلى ذلك فإن عدد الشركات التي تم خصصتها كلياً وجزئياً حتى عام 2013 (244) شركة وعدد الشركات التي تم بيع أكثر من (15%) من اسهمها (144) شركة , اما نسبة الشركات التي تم خصصتها إلى اجمالي الشركات منذ بداية برنامج الخصخصة فبلغت (54%) في نفس العام.⁽³⁾

□انياً: تحليل مؤشرات القطاع الخاص في مصر

هناك عدة مؤشرات يمكن من خلالها توضيح أهمية القطاع الخاص وهي كالآتي :

1- مؤشر أجمالي تكوين رأس المال الثابت

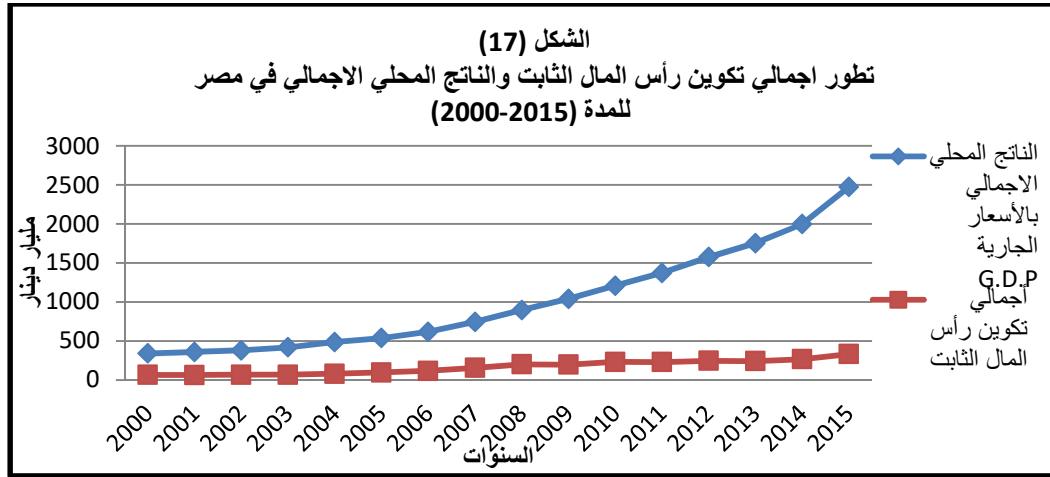
يلاحظ من الجدول (7) ان قيمة إجمالي تكوين رأس المال الثابت عام 2000 بلغت (64.40) مليار جنيه اما نسبة مساهمته في الناتج المحلي الأجمالي فبلغت (18.94%) واستمر المؤشر بالارتفاع حتى وصل إلى أعلى قيمة له عام 2015 بمقدار (332.71) مليار جنيه وبمعدل تغير سنوي بلغ (25.50%) في حين بلغت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي (13.65%) عندما كان الناتج المحلي الاجمالي بمقدار (2473.099) مليار جنيه , فضلاً عن ذلك شهد المؤشر انخفاضاً خلال الأعوام (2009،2011،2013) بمقدار (197.14, 229.07, 241.61) مليار جنيه وبلغت نسبة الانخفاضاً (1.19%، -1.19%، -1.81%) في حين بلغت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي (18.92%، 16.71%، 12.99%) ويعود هذا الانخفاض إلى الاوضاع السياسية في مصر التي أثرت على كافة القطاعات الاقتصادية التي تآثرت بأحداث ثورة 25 يناير في عام 2011 .

(1) المركز المصري للدراسات السياسة العامة , مصدر سبق ذكره ، ص8.

(2) هناء خير الدين وامل رفعت , مصدر سبق ذكره , ص 1-2.

(3) مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار , نشرة البيانات القومية لسنة 2014 , مصر, 2014, ص 72-73.

في حين ان الارتفاع الذي حصل في السنوات الأخيرة نتيجة التحسن في مستوى الاداء الاقتصادي المصري عن طريق تنفيذ سياسات مالية ونقدية تمخض عنها زيادة الاستثمارات العامة و الخاصة فضلاً عن تحسن الوضع السياسي في البلد. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (17).

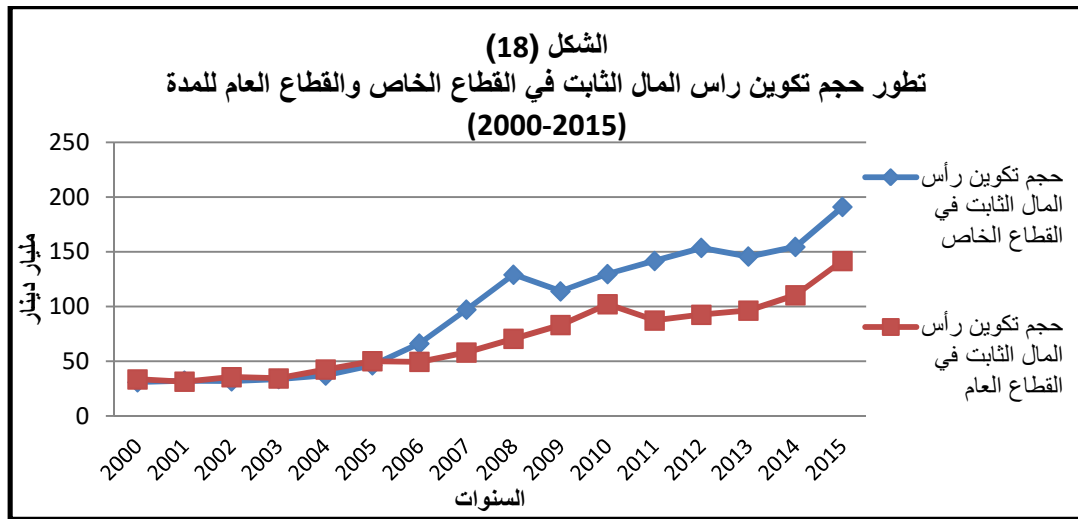


المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

2- مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والخاص

يلاحظ من الجدول (7) عند المقارنة بين حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والقطاع الخاص ان حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص اخذ بالارتفاع خلال مدة الدراسة من (2000-2015) حيث بلغت قيمته في عام 2000 (30.86) مليار جنيه ثم انخفض في عام 2002 بمعدل تغير سنوي بلغ (-1.17%) بمقدار (31.85) مليار جنيه مقارنةً بعام 2001 حيث بلغت قيمته (32.23) مليار جنيه ثم استمر بالارتفاع حتى عام 2008 حيث بلغت قيمته (129.08) مليار جنيه و بمعدل تغير سنوي بلغ (32.66%) وشهد انخفاضاً في عام 2009 حيث بلغت قيمته (113.99) مليار جنيه وبلغت نسبة الانخفاض (-11.69%) ثم عاود الارتفاع حتى وصل إلى أعلى قيمة له في عام 2015 فبلغت (190.95) مليار جنيه وبمعدل تغير السنوي (23.49%)، في حين ان حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام بلغت قيمته في عام 2000 ما مقداره (33.54) مليار جنيه ثم شهد انخفاضاً في عام 2001 وبلغت نسبة الانخفاض (-6.46%) بمقدار (31.37) مليار جنيه و انخفاضه في عام 2003 حيث بلغت قيمته (34.45) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (-3.39%) مقارنةً بعام 2002 اذ بلغت قيمته (35.66) مليار جنيه ثم أخذت قيمته بالارتفاع.

ولكن يلاحظ من خلال الجدول (6) ان معدل الزيادة في تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام اقل من حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص حيث بلغت قيمته في القطاع الخاص عام 2015 ما مقداره (190.95) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (23.49%) في حين بلغت قيمته في القطاع العام لنفس العام (141.76) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (28.32%) مما يعني ان مساهمة حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص هو أكبر من القطاع العام وذلك يعود إلى ان الحكومة المصرية سعت إلى تطوير خدمات الاستثمار و بيئة الاعمال وتبسيط الاجراءات امام المستثمرين والقضاء على معوقات الاستثمار وهذا ما ادى إلى سيطرة كاملة للقطاع الخاص في مصر. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (18).

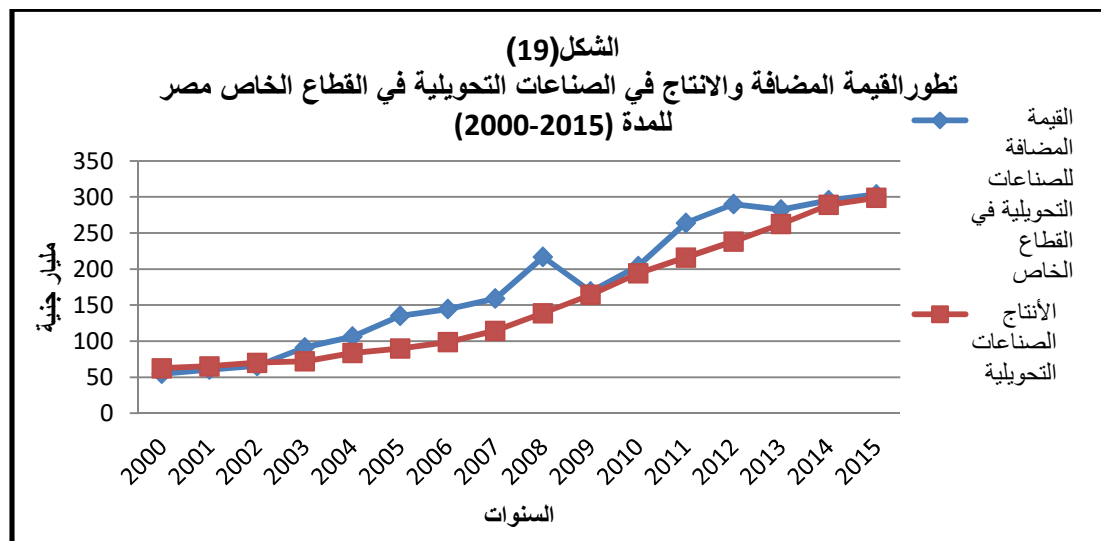


المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

3- مؤشر الانتاج والقيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من خلال الجدول (8) ان قيمة مؤشر انتاج الصناعات التحويلية في القطاع الخاص في عام 2000 بلغت (62.708) مليار جنيه ، ثم انخفض في عام 2002 حيث بلغت قيمته (70.084) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (88.67%) ثم استمر بالارتفاع ومن ثم عاود الانخفاض مرة اخرى في عام 2009 حيث بلغت نسبة الانخفاض فيه (13.99%) وبلغت قيمة المؤشر (164.523) مليار جنيه ثم استمر بالارتفاع خلال السنوات الاخيرة حتى بلغ في عام 2015 (298.9435) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (5.08%) .

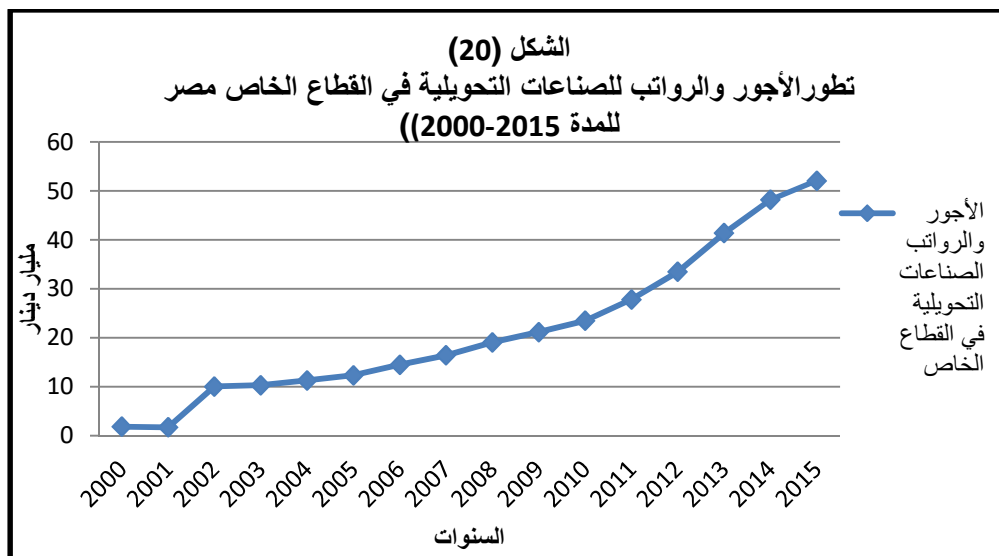
كما يلاحظ ان قيمة مؤشر القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص بلغت في عام 2001 (60.6) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي (10.38%) مقارنةً بقيمته في عام 2000 (54.9) مليار جنيه ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى بلغت قيمته في عام 2008 (216.8) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي (36.26%) ومن ثم عاود الانخفاض في عام 2009 حيث بلغت قيمته (168.8) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي (-22.14%) ثم اخذ بالارتفاع حتى عام 2012 حيث بلغت قيمته (290.1) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ (9.84%) ويلاحظ انخفاضه في عام 2013 وكانت نسبة الانخفاض (-2.58%) بمقدار (282.6) مليار جنيه ، اما في السنوات الاخيرة فقد ارتفع حتى بلغ في عام 2015 (303.5) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي (2.74%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (19)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (8)

4- الاجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

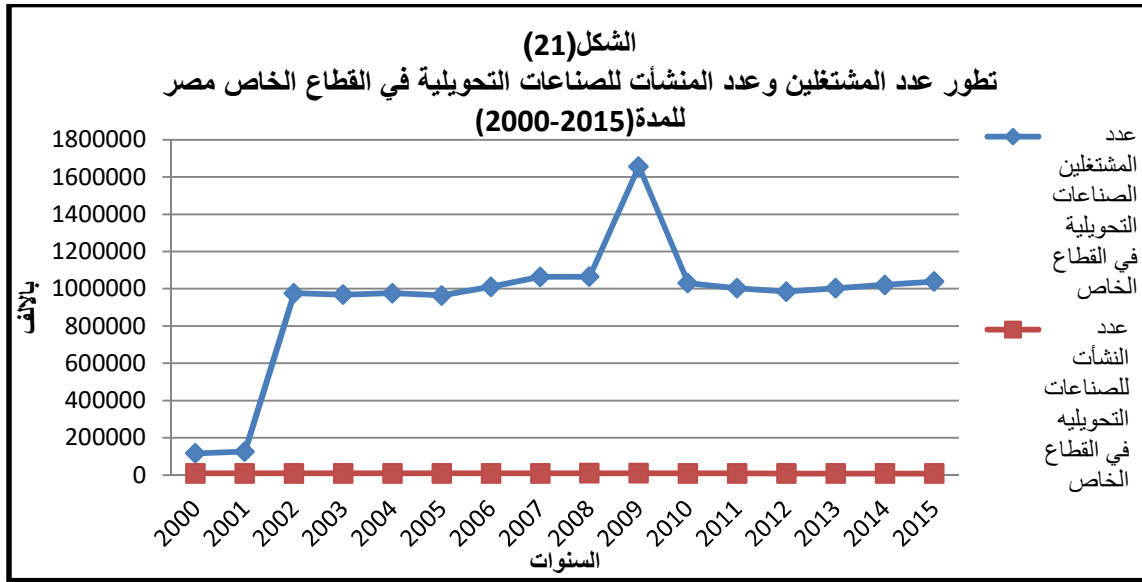
يلاحظ من الجدول (8) ان قيمة مؤشر الاجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص شهد انخفاضاً بداية المدة الدراسية (2000-2015) خلال الأعوام (2001،2002) حيث بلغت قيمته (1.679،10.023) مليار جنيه على التوالي وبلغت نسبة الانخفاض في العامين (2002،2001) بمعدل (-8.30،%-40.30%) ، ثم اخذ بالتزايد حتى عام 2015 حيث بلغت قيمته (52.093) مليار جنيه بمعدل تغير سنوي (8.10%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (20) .



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (8)

5- عدد المنشآت وعدد المشتغلين للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (8) ان عدد المنشآت في عام 2000 بلغ (8818) منشأة في حين بلغ عدد المشتغلين (116300) مشتغل ثم شهدت الأعوام (2004، 2005) انخفاضاً في عدد المنشآت حيث بلغت (8717، 8980) منشأة على التوالي وبلغت نسبة الانخفاض (2.24%، 2.92%) على التوالي في حين بلغ عدد المشتغلين (964378، 975912) مشتغل على التوالي، فضلاً عن ذلك شهد انخفاضاً أيضاً خلال الأعوام (2010، 2011، 2012) بمقدار (8300، 8806، 9124) منشأة على التوالي بمعدل تغير سنوي بلغ (5.02%، 3.48%، 5.74%) على التوالي وعدد المشتغلين بلغ في نفس الأعوام (1030714، 1002854، 984665) أما في الأعوام الاخيرة فشهد ارتفاعاً حيث بلغ عدد المنشآت (8366، 8420، 8480) منشأة خلال الأعوام (2013، 2014، 2015) بمعدلات تغير سنوي (0.79%، 0.64%، 0.71%) أما عدد المشتغلين فبلغ (1002476، 1020609، 1039069) مشتغل على التوالي. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (21).



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (8).

الجدول (7)

مؤشرات إجمالي تكوين رأس المال الثابت في العام والقطاع الخاص ونسبة مساهمته في (GDP) في مصر للمدة (2000-2015)

مليار جنيه

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية G.D.P	إجمالي تكوين رأس المال الثابت	معدل التغير السنوي (%)	نسبة مساهمة إجمالي تكوين رأس المال في G.D.P	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام	معدل التغير السنوي (%)
2000	340.1	64.40	—	18.94	30.86	—	33.54	—
2001	358.7	63.60	-1.24	17.73	32.23	4.43	31.37	-6.46
2002	378.9	67.51	6.14	17.82	31.85	-1.17	35.66	13.67
2003	417.5	68.10	0.87	16.31	33.65	5.65	34.45	-3.39
2004	485.0	79.56	16.82	16.39	37.10	10.25	42.46	23.25
2005	536.63	96.46	17.32	17.91	46.42	25.12	50.04	17.85
2006	617.744	115.74	19.98	18.74	66.33	42.89	49.41	-1.25
2007	744.788	155.34	34.21	20.86	97.30	46.69	58.04	17.46
2008	895.502	199.53	28.44	22.28	129.08	32.66	70.45	21.38
2009	1038.612	197.14	-1.19	18.92	113.99	-11.69	83.15	18.02
2010	1206.590	231.83	17.59	19.21	129.74	13.81	102.09	22.77
2011	1371.106	229.07	-1.19	16.71	141.68	9.20	87.39	-14.39
2012	1575.527	246.07	7.42	14.69	153.52	8.35	92.55	5.90
2013	1753.252	241.61	-1.81	12.99	145.71	-5.08	96.44	4.20
2014	1997.615	265.09	9.71	12.45	154.62	6.11	110.47	14.54
2015	2473.099	332.71	25.50	13.65	190.95	23.49	141.76	28.32

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (2).

الجدول (8)
مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في مصر للمدة (2000-2015)

مليار جنيه

السنوات	الانتاج الصناعات التحويلية	معدل التغير السنوي (%)	القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص (مليون جنيه)	معدل التغير السنوي (%)	الأجور والرواتب الصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)	عدد المشتغلين الصناعات التحويلية	عدد المنشآت للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السنوي (%)
2000	62.708	—	54.9	—	1.831	—	116300	8818	—
2001	65.235	0.89	60.6	10.38	1.679	-8.30	125466	8835	0.19
2002	70.084	-88.67	65.7	8.41	10.023	-40.30	976276	8841	0.06
2003	72.244	39.09	91.4	39.11	10.290	2.66	968504	9186	3.90
2004	83.651	16.83	106.4	16.41	11.267	9.49	975912	8980	-2.24
2005	89.9809	20.89	135.2	27.06	12.313	9.28	964378	8717	-2.92
2006	98.6934	13.52	144.4	6.80	14.482	17.61	1010425	8845	1.46
2007	114.475	24.67	159.1	10.18	16.389	13.16	1063812	9460	6.95
2008	139.003	27.27	216.8	36.26	19.063	1.98	1064983	9603	1.51
2009	164.523	-13.99	168.8	-22.14	21.149	1.09	1656416	9607	0.04
2010	194.290	15.06	204.1	20.91	23.463	10.94	1030714	9124	-5.02
2011	216.184	27.18	264.1	29.39	27.823	18.58	1002854	8806	-3.48
2012	238.283	6.73	290.1	9.84	33.476	20.31	984665	8300	-5.74
2013	262.505	4.11	282.6	-2.58	41.395	23.65	1002476	8366	0.79
2014	289.189	3.96	295.4	4.52	48.187	16.40	1020609	8420	0.64
2015	298.9435	5.08	303.5	2.74	52.093	8.10	1039069	8480	0.71

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (2)

المبحث الثالث

تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والقطاع الخاص في العراق للمدة (2015-2000)

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية في العراق

أولاً : نشأة سوق الأوراق المالية وتطورها في العراق

تم تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية في عام 1991 بموجب القانون المرقم (24) (1) ويتمتع السوق بالشخصية المعنوية وبالاستقلال المالي والإداري وهو مؤسسة ذات نفع عام لا تستهدف الربح و أنما تهدف إلى تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته ودقته لحماية الاقتصاد الوطني ومصالحه المتعاملين وتنظيم مهنة الوساطة في التعامل بالأوراق المالية , فضلاً عن تحديد حقوق والتزامات الأطراف المعنية والسبل الكفيلة لحماية مصالحها المشروعة وتنمية الادخار وتطوير الوعي الاستثماري عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية و توجية المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني .

وقد أصدرت وزارة المالية في 1996/12/22 النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية أستناداً للبند (اولاً - ج) من المادة (26) من قانون سوق بغداد ويقتصر التداول في السوق على حوالات الخزينة وجميع السندات الصادرة من الحكومة العراقية وأسهم وسندات الشركات المساهمة العراقية التي يقرر مجلس السوق قبول تداولها في السوق وكذلك تم إصدار التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية أستناداً للبند (اولاً- د) من المادة (26) من قانون السوق , وقد أفتتح السوق رسمياً في 1992/3/23. (2)

وبتاريخ (18) نيسان 2004 صدر القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية المرقم (74) ليؤسس مؤسستين مهنتين في قطاع رأس المال هما :

(1) بدر غيلان وهم , السوق النقدية والمالية في العراق ,بلاد دار نشر , بغداد , 2009 , 150.

(2) للمزيد ينظر :-

- حسن النجفي ,سوق بغداد للأوراق المالية,مطبعة النجفي , بغداد, 1992 , ص 80.

- عماد عبد اللطيف سالم , دراسات في الاقتصاد العراقي, ط1, بيت الحكمة ,بغداد , 2002 , ص 258-261.

1- هيئة الأوراق المالية العراقية

وهي مؤسسة حكومية مهمتها تنظيم نشاط التداول بالأوراق المالية والرقابة عليه من خلال إصدار التعليمات والقواعد ومراقبة الإفصاح في المساهمة وشركات الوساطة بالأوراق المالية وأهم أهدافها هو المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المستمرة والمستدامة في العراق من خلال تقوية البنية الاستثمارية وتشجيع عملية تكوين رأس المال , وذلك لحماية المتعاملين في أسواق المال من الاحتيال والغش والخداع وأستعمال أساليب الاستغلال عند طرح أو تداول الأوراق المالية إضافة إلى السعي لخفض المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية في الأسواق ؛ وتحقيقاً لذلك تعمل الهيئة على رفع الوعي الاستثماري بمستوى عام من توعية وتنويه المستثمرين في الأوراق المالية بكيفية الحفاظ على حقوقهم بهذا المجال وتنميتها ضمن اسواق المال في العراق .⁽¹⁾

2- سوق العراق للأوراق المالية

هي سوق نظامية تتمتع بخصائص السوق الاقتصادية تهدف إلى تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية الصادره بين البائعين والمشتريين وفقاً للقواعد والتعليمات من أجل جذب الاستثمارات غير المباشره الوطنية والأجنبية ، مما يحقق أهداف زيادة التكوين الرأسمالي في الأقتصاد وتوظيف رؤوس أموال القطاع الخاص في الشركات المساهمة باستخدام النظم الالكترونية على أن تتم تسويتها المالية بشكل منظم⁽²⁾ وفي تاريخ (14) حزيران 2004 صدرت موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاوله سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه و أتخذ مجلس المحافظين قرارا بتحديد الافتتاح في يوم الخميس الموافق (24)حزيران 2004 الذي شهد عقد جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية وهي الجلسة الوحيدة في الشهر , وكان في حينها عدد الشركات المدرجة (15) شركة.⁽³⁾ ويمكن توضيح اهداف وتنظيم سوق العراق للأوراق المالية من خلال الأتي :

⁽¹⁾ هيئة الأوراق المالية جمهورية العراق, التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، 2014,ص3.

⁽²⁾سوق العراق للأوراق المالية , ورشة عمل "دور التداول الألكتروني وقواعد سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط الأستثمار", بغداد, 23 نيسان 2016,ص9.

⁽³⁾ سوق العراق للأوراق المالية, التقرير السنوي, 2004,ص6.

أ- تنظيم سوق العراق للأوراق المالية: ويتسم بالآتي (1)

- يكون المركز الرئيس في بغداد وله الحق في فتح فروع اخرى في جميع المدن العراقية .
- تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة له ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء.
- للسوق شخصية معنوية مالياً و ادارياً عن الحكومة و وزارة المالية ، ولن تكون هناك أية سلطة اشرافية لمسجل الشركات في وزارة التجارة على السوق و لا يتطلب الأمر ان يسجل في وزارة التجارة.
- للسوق الحق في رفع دعاوي امام المحاكم أو الهيئات التحقيقيه أو امام أية سلطة أخرى على إن يُمثّل بوساطة رئيس مجلس المحافظين أو بوساطة شخص مخول من قبله .
- السوق منظمة تنظيمياً ذاتياً لا تستهدف الربح وتعود ملكيتها للأعضاء , وتكون تعاملاته التجارية مشتركة مع الآخرين ولا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة.

ب- أهداف سوق العراق للأوراق المالية (2)

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي :

- تنظيم الشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمر به.
- تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة .
- تنظيم تعاملات أعضاءه بكل ماله 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.
- جمع وتحليل البيانات ونشر الإحصاءات و المعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف.
- التواصل مع أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية و الاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

(1) سوق العراق للأوراق المالية , التقرير السنوي الثالث ,مطبعة الكتاب , بغداد , 2006,ص7.

(2) سوق العراق للأوراق المالية ,النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية , 2008,ص4.

ثانياً: تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق

1- مؤشر السوق (المؤشر العام لأسعار الاسهم)

يلخص مؤشر السوق الاداء الاجمالي لسوق الأوراق المالية فهو يمثل الاتجاه العام لتحركات اسعار الاسهم المتداولة فيه ، ولهذا يعد المؤشر ذا اهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق ، اذ يمكن ان يعطي تلميحات مهمة عن السوق تساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء بالنسبة للبيع او الشراء ، فضلاً عن امكانية استخدامه في معرفة التقويم الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية كما ويتم من خلاله معرفة الاداء الكلي للسوق والاقتصاد بشكل عام (1).

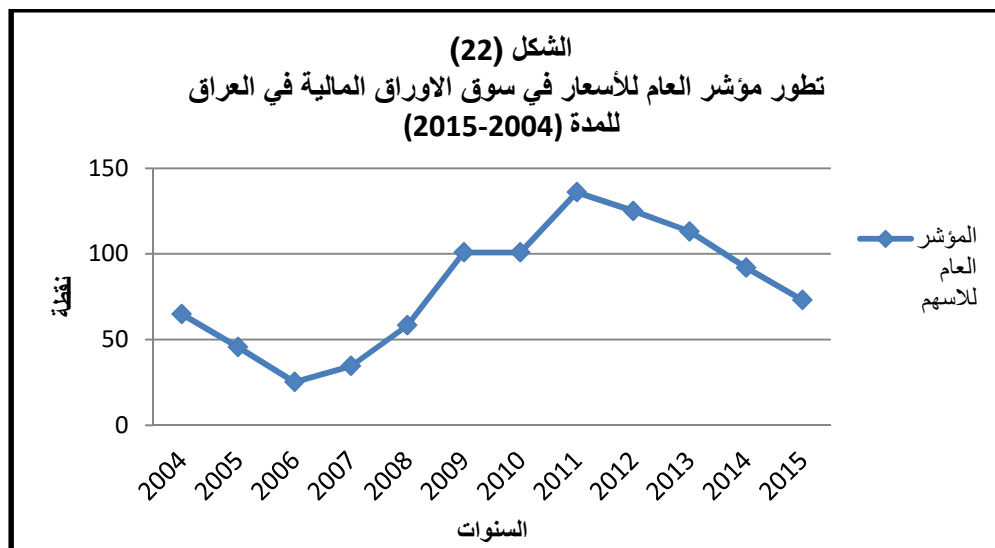
ويلاحظ من الجدول (9) ان مؤشر السوق في سوق العراق للأوراق المالية كان متقلباً خلال المدة (2004-2015) حيث بلغت قيمة المؤشر عام 2004 (64.99) نقطة وانخفض المؤشر عامي (2005،2006) حيث بلغ (45.64،25.29) نقطة على التوالي وبلغ معدل التغير السنوي (29.77-% ، -44.58%) ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى بلغ أعلى قيمة له عام 2011 حيث بلغت قيمته (136.03) نقطة وبمعدل تغير بلغ (34.70%) ثم اخذ المؤشر بالانخفاض في السنوات الاخيرة (2012،2013،2014،2015) حيث بلغت قيمته (92.00، 113.15، 125.02) ، (73.06) نقطة على التوالي وبمعدل تغير قدره (8.09-% ، -9.49-% ، -18.69-% ، -20.58-%) ويعود السبب في تقلب هذا المؤشر لأسباب منها ما هو مرتبط بعدم الاستقرار الأمني ومنها ما هو مرتبط بتلكو عدد غير قليل من الشركات المساهمة في ادائها ، فضلاً عن هبوط اسعار النفط إلى ما دون (50) دولار للبرميل الواحد والذي يعد المصدر الاساسي للإيرادات الاقتصادية للبلاد إلى جانب التحديات الاخرى المتمثلة بارتفاع تكاليف الحرب على الارهاب وبالتالي ينعكس ذلك على الوضع الاقتصادي والمالي بشكل خاص (2). ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (22).

(1) سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ودليل الشركات ، بغداد ، 2011 ، ص 16-17.

(2) للمزيد ينظر :-

- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ودليل الشركات ، بغداد ، 2014 ، ص 3-4.

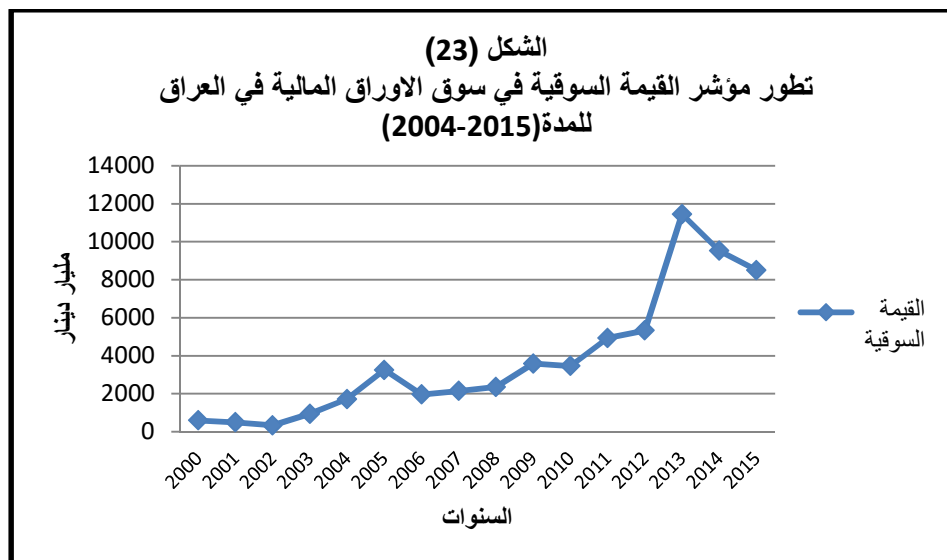
- التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، 2015، ص 64.



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

2- القيمة السوقية

نلاحظ من الجدول (9) ان مؤشر القيمة السوقية بلغ في عام 2000 (591.217) مليار دينار وبلغ في عام 2004 ما مقداره (1715.503) مليار دينار وارتفع عام 2005 اذ بلغ (3246.863) مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ (89.26%) ثم انخفض في عام 2006 بمعدل بلغ (39.62-%) بمقدار (1960.205) مليار دينار ثم استمر المؤشر بالتزايد حتى وصل اعلى قيمة له في عام 2013 بلغت (11451.961) مليار دينار بنسبة تغير سنوي بلغت (115%) مقارنةً بعام 2012 اذ بلغ معدل التغير السنوي (8.05-%) نتيجةً لتحسن الوضع الامني وتطبيق قانون الاستثمار. وشهد هذا المؤشر انخفاضاً في السنوات الاخيرة (2014، 2015) بمقدار (9520.626، 8503.943) مليار دينار على التوالي بنسبة انخفاض بلغت (16.86-%، 10.67-%) و يعود السبب في ذلك إلى عدوان المنظمة الارهابية (داعش) على العراق في حزيران 2014، فضلاً عن انخفاض مؤشر القطاعات الاقتصادية غير النفطية وظهور بوادر التقشف الحكومي. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (23).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

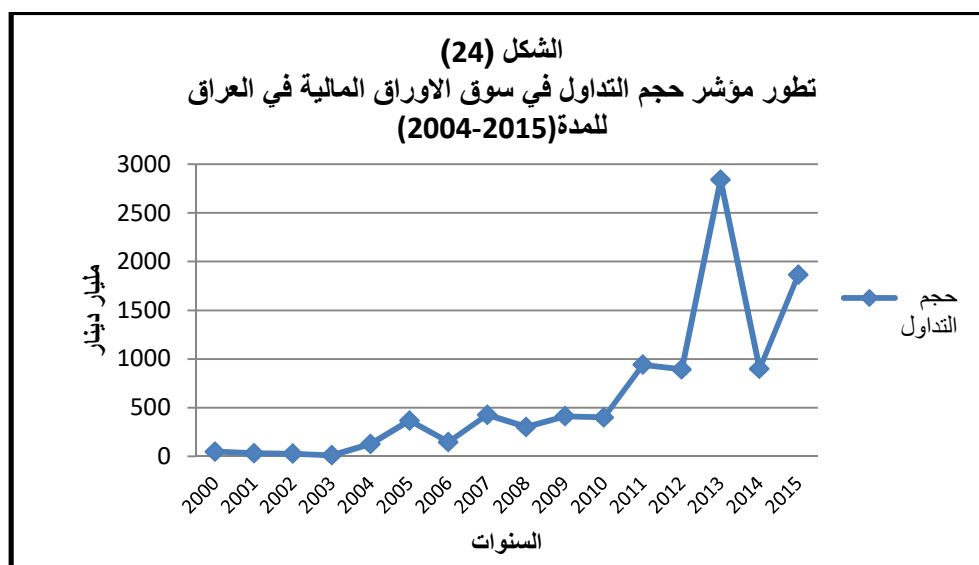
3- حجم التداول

يلاحظ من الجدول (9) ان مؤشر حجم التداول خلال الاعوام (2000, 2001, 2002, 2003) اخذ بالانخفاض حيث بلغ (31.85793، 27.22616، 10.41066) مليار دينار على التوالي وبمعدلات نمو منخفضة بلغت (35.91%-، 14.53%-، 61.7%-) على التوالي نتيجة للظروف السياسية والاقتصادية التي شهدتها البلد وانعدام الأمن والقانون في عام 2003 وهذا ما شكل عائقاً أمام العديد من الشركات للدخول إلى السوق المالي في حين اخذ بالتقلب والتذبذب خلال المدة (2004-2015) حيث بلغت قيمة المؤشر (127.95079) مليار دينار عام 2004 ثم ارتفعت قيمة المؤشر إلى (366.80983) عام 2005 بمعدل تغير سنوي بلغ (186.6%) ثم انخفض في عام 2006 حيث بلغ (146.89138) مليار دينار وبنسبة انخفاض بلغت (59.9%) نتيجة لزيادة معدلات البطالة والتضخم حيث بلغ معدل التضخم في عام 2006 (53%)⁽¹⁾ ، وبلغ مؤشر حجم التداول أعلى قيمة له عام 2013 خلال المدة (2004-2015) حيث بلغت قيمته (2840.3034) مليار دينار وبمعدل تغير بلغ (217.7%) ويرجع سبب الارتفاع إلى تنفيذ نشاط التداول الالكتروني وانعقاد جلساته بنجاح إعتباراً من 2009/4/19 بمعدل جلسة واحدة اسبوعياً لأول مره ثم الانتقال بالكامل بأنعقاد ثلاث جلسات اسبوعياً اعتباراً من (2009/7/5).

(1) سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي (الرابع والسابع) ،بغداد ،للعامين (2010،2007)، ص 5 .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2000-2015)

ثم نظم خمس جلسات اسبوعياً لأول مرة في تاريخ السوق اعتباراً من (2009/11/1) وهذا الجهد يتطلب تغيير البيئة الفنية والياتها وتغيير البيئة القانونية واستحداث قواعد البيانات والوسطاء والاداريين والشركات المساهم، ويلاحظ تذبذب المؤشر في الأعوام الاخيرة (2014، 2015) حيث بلغت قيمة المؤشر (1864.9804، 898.3161) مليار دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوي بلغت (-68.3%، 107.9%) على التوالي نتيجة لعدم استقرار الوضع الامني والسياسي للبلد.⁽¹⁾ ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (24).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

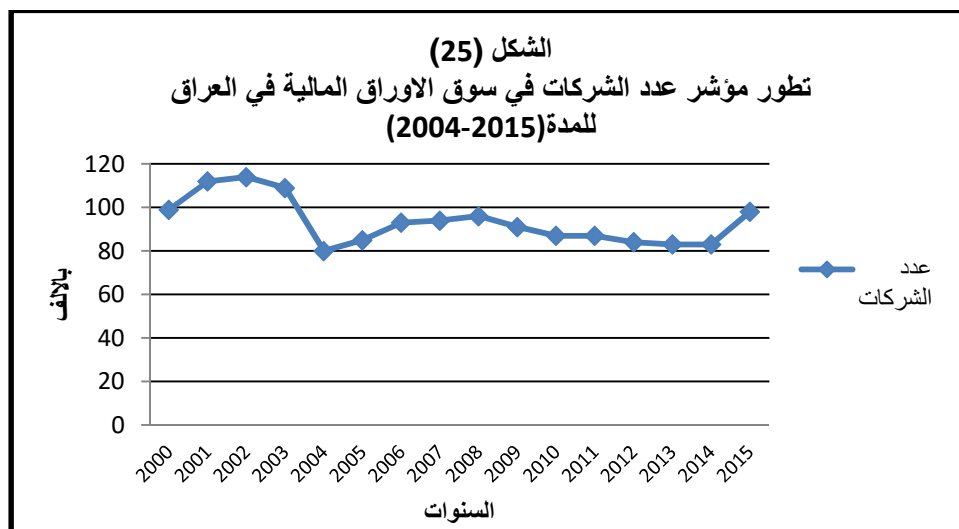
4- عدد الشركات

يلاحظ من الجدول (9) ان مؤشر عدد الشركات بلغ في عام 2000 (99) شركة ثم اخذ بالارتفاع حتى وصل في عام 2002 اعلى قيمه لمؤشر عدد الشركات حيث بلغ (114) شركة ويلاحظ انخفاض المؤشر خلال العامين (2004-2003) يعود ذلك الى احداث 2003 ثم اخذ المؤشر بالارتفاع حتى وصل في عام 2008 اعلى قيمة لمؤشر عدد الشركات حيث بلغ (96) شركة وهذا المؤشر يمثل طابعاً جيداً لاندفاع الشركات نحو الادراج والمشاركة في سوق الأوراق المالية بالرغم من الظروف التي تكاد تكون غير مناسبة في اغلب الاحيان ثم انخفض عدد الشركات في عام 2010 حيث بلغ (87) شركة .

⁽¹⁾ سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ودليل الشركات، 2014، مصدر سبق ذكره، ص 16-18.

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2015-2000)

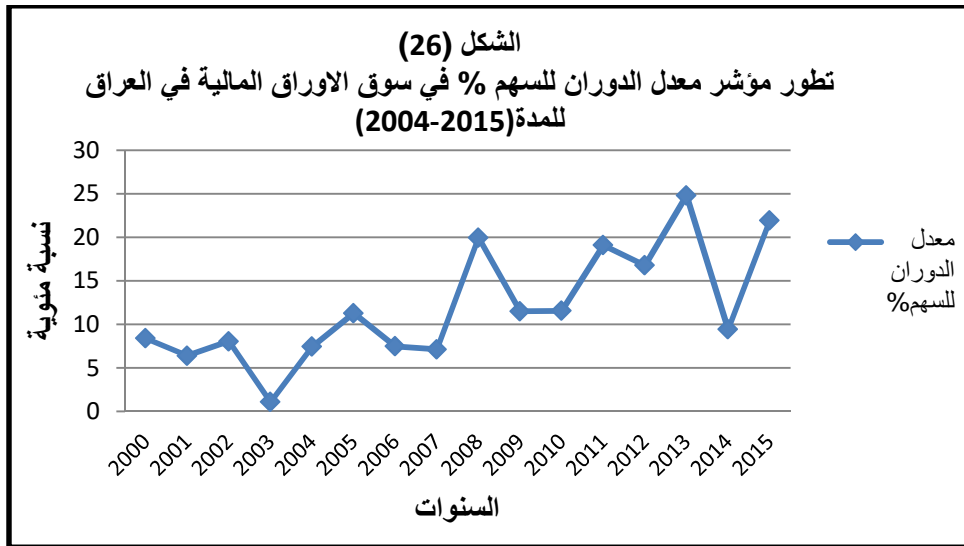
نتيجةً للاضطرابات السياسية و الامنية في البلد والتي رافقت الأجراء الانتخابات البرلمانية التي استمرت حتى النصف الثاني من عام 2010 ثم بقى على نفس العدد عام 2011 وعاود الانخفاض حتى وصل في عام 2014 (83) شركة جراء الظروف الراهنة في البلد كما ذكرنا سابقا. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (25).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

5- معدل دوران السهم %

يلاحظ من الجدول (9) بلغ معدل دوران السهم (8.40%) في عام 2000 في حين بلغ مؤشر معدل دوران السهم في عام 2004 بلغ (7.45%) ومن ثم اخذ المؤشر بالتذبذب خلال المدة (2015-2000) حيث يلاحظ ارتفاعاً في عام 2005 اذ بلغ (11.29%) ثم شهد انخفاضاً في عامي (2006، 2007) بنسبة (7.49%، 7.14%) ثم استمر بالتذبذب حتى بلغ اعلى قيمة له في عام 2013 بنسبة (24.80%) نتيجةً اعتماد معدل دوران السهم على مؤشرين هما القيمة السوقية وحجم التداول فضلاً عن انخفاضه في عام 2014 حيث بلغ (9.43%) ثم ارتفع في عام 2015 بنسبة (21.92%) و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (30).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9)

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2015-2000)

الجدول (9)
مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2004)

مليار دينار

السنوات	المؤشر العام للأسعار	معدل التغير السنوي %	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي %	حجم التداول	معدل التغير السنوي %	عدد الشركات	معدل الدوران للسهم %
2000	-----	-----	591.217	53.8	49.70985	67.3	99	8.40
2001	-----	-----	497.224	-15.8	31.85793	-35.91	112	6.40
2002	-----	-----	337.629	-32.0	27.22616	-14.53	114	8.06
2003	-----	-----	943.354	179.4	10.41066	-61.7	109	1.10
2004	64.99	---	1715.503	---	127.95079	---	80	7.45
2005	45.64	-29.77	3246.863	89.26	366.80983	186.6	85	11.29
2006	25.29	-44.58	1960.205	-39.62	146.89138	-59.9	93	7.49
2007	34.59	36.77	2142.169	9.28	427.36747	280.9	95	7.14
2008	58.360	68.17	2353.143	9.84	301.35034	-29.4	96	19.95
2009	100.86	72.82	3581.198	52.21	411.92817	36.6	91	11.50
2010	100.89	0.11	3462.275	-3.32	400.3592	-2.8	87	11.56
2011	136.03	34.70	4930.233	42.39	941.1982	135	87	19.09
2012	125.02	-8.09	5327.351	8.05	893.8253	-5.0	84	16.77
2013	113.15	-9.49	11451.961	115	2840.3034	217.7	83	24.80
2014	92.00	-18.69	9520.626	-16.86	898.3161	-68.3	83	9.43
2015	73.06	-20.58	8503.943	-10.67	1864.9804	107.9	98	21.92

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

المطلب الثاني: الخصخصة في العراق

أولاً: نشأة الخصخصة وتطورها في العراق

إن أي برنامج خصخصة مطبق في بلد ما له أهداف ومبررات يسعى إلى تحقيقها ؛ لأن أهداف الخصخصة تختلف من بلد لآخر على وفق ظروف البلد وأيديولوجية النظام الحاكم ؛ لذا فإن تطبيقات الخصخصة في العراق لها أهدافها الخاصة ، ومن أهم هذه الأهداف توسيع مشاركة القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية و للمساعدة في رفع الكفاءة الانتاجية والاقتصادية و خفض الانفاق الحكومي على المنشآت المقرر خصخصتها ، وتوجه الدولة لإنجاز مهام يمكن للقطاع الخاص المساهمة بها عن طريق تشجيع الاستثمارات المحلية .

وإن من مبررات تطبيق الخصخصة في العراق تعود إلى عوامل سياسية واقتصادية واجتماعية منها على سبيل المثال ظروف الحرب التي أثرت على الاقتصاد العراقي ونتائجها المعروفة كارتفاع المديونية الخارجية وعجز الميزانية والعقوبات الاقتصادية ، أما العوامل الاقتصادية فأهمها ضعف أداء القطاع العام وانخفاض إنتاجيته و أرباحه مما شكل عبئاً على الموازنة ، لهذا تم اللجوء إلى سياسة الانتقال إلى القطاع الخاص ، كذلك من المبررات العامة لتطبيق الخصخصة في العراق هو انتشار تطبيقها عالمياً والترويج لها من مؤسسات ومنظمات عالمية ووضع برامجاً لتطبيقها ، إذ إن العراق ليس في معزل عن العالم الخارجي ، لذلك اتخذت هذه الخطوات الجديدة في السياسة العامة للنظام السابق لتكون مخرجاً له من المشكلات المترابطة في الاقتصاد الوطني من تضخم وبطالة وعجز في الموازنة وميزان المدفوعات .. إلخ.⁽¹⁾ فصدرت في نهاية عام 1987 مجموعة من القرارات التي تقضي إلى ضرورة إجراء إصلاحات إدارية واقتصادية تهدف إلى رفع القيود والحواجز وفتح المجال للنشاط الخاص ؛ لأن يكون مشاركاً فعالاً في الحياة الاقتصادية ، وبناء على ذلك أعلن عن البرنامج الجديد في السياسة الاقتصادية العراقية المتبنى لسياسة الخصخصة رسمياً في (شهر شباط /فبراير 1987) مؤكداً مجموعة من الخطوات الواجب تنفيذها التي تتلخص بالآتي⁽²⁾.

(1) سوزان علي مرزوق الطائي ، القطاع الخاص ودوره الاقتصادي في حل مشكلة البطالة في دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق ، رسالة ماجستير مقدمه الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية ، جامعة كربلاء ، 2014 ، ص103 .

(2) عبد المنعم السيد علي ، تجربة العراق مع القطاعين العام والخاص ومستقبل التجربة في: القطاع العام والقطاع الخاص في الوطن العربي ، ط1 ، مركز دراسات الوحدة ، بيروت ، 1990 ، ص 349-351

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2000-2015)

- 1- تقديم الإعفاءات الضريبية للمستثمرين والمنتجين الخاصين .
- 2- فتح باب المنافسة في النشاط المصرفي وتقديم التسهيلات الائتمانية غير المشروطة من المصارف التجارية للمشاريع الإنتاجية الخاصة .
- 3- إطلاق الحدود العليا لرأس المال الشركات .
- 4- توفير الدعم للنشاط التصديري للقطاع الخاص.
- 5- إنشاء سوق للأوراق المالية .
- 6- منح الحوافز للاستثمارات العربية في العراق .
- 7- تحرير اسعار المنتجات الزراعية والصناعية .
- 8- تشجيع الاستثمارات الاجنبية.
- 9- إلغاء مجلس التخطيط الاقتصادي من الحكومة وإحلال هيئة تخطيط استشارية .

وبذلك أصبحت خطط التنمية خططاً تأثيرية يتم اعتمادها كمؤشرات واتجاهات عامة لأجهزة الدولة والجهات المعنية ، وإلى منتصف عام 1989 تم بيع ما يقارب (70) شركة معظمها كان يعمل في النشاط الزراعي والخدمي ، وعملت الدولة على السماح للقطاع الخاص بالدخول في نشاطات منافسة للقطاع العام من خلال عدة إجراءات ثم اتخاذها منها إطلاق اسعار المنتجات الزراعية والعمل بسياسة الاستيراد من دون تحويل خارجي . هذا فضلاً عن استمرار الدعم لمختلف القطاعات الاقتصادية وبشكل خاص القطاع الزراعي والصناعي إلا أن التجربة المذكورة قد اصابها الفشل ؛ لأسباب عديدة* كان في مقدمتها عدم قدرة القطاع الخاص بالنهوض في المشاريع التي امتلكها من دون مساعدة الدولة كما ان هذه المشاريع بيعت بقيمتها الدفترية وليس بسعر السوق وكان لهذا خلل في عملية الخصخصة وبالتالي الفشل في تطبيقها ولم تحقق الأهداف المالية والاقتصادية المرجوة منها .⁽¹⁾ ؛ لذلك كان الاتجاه العام للتحويل صوب الخصخصة في العراق على وفق محورين :

المحور الاول: اعتماد منهج رفع القيود التي يمكن ان تعترض عمل القطاع الخاص والسماح له وتشجيعه على مزاوله العديد من النشاطات الاقتصادية التي لم يكن مسموحاً بمزاولتها سابقاً.

*تم التوسع في الاسباب في الفصل الثالث.

(1) سالم محمد عبود ، الخصخصة نظام أم اسلوب : دراسته موضوعية لتجارب عالمية وعربية مع الإشارة للعراق ، جامعة بغداد ، العراق ، 2010 ، ص 201-202.

المحور الثاني: فهو اعتماد منهج تحويل ملكية عدد من مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص اذ تم تحويل المؤسسات العامة التي تمارس أنشطة اقتصادية إلى شركات ذات شخصية معنوية مستقلة تعمل على وفق أسس تجارية في كافة الأنشطة (الزراعية , التجارية , الخدمية , الصناعية المقاولات الانشائية) والسماح للقطاع الخاص بمنافسة القطاع الاشتراكي .⁽¹⁾

وكان لاحتلال العراق عام 2003 من القوات الامريكية اثر سلبي كبير على ما تبقى من مقومات الاقتصاد العراقي في جوانبه الانتاجية والخدمية , حيث دمّرت الحرب وما تلاها من عمليات عسكرية البنى التحتية المتمثلة بمصادر الطاقة والطرق والمواصلات إلخ. وقد تمخض عن ذلك اثراً سلبياً على المؤسسات الاقتصادية لاسيما المملوكة للقطاع العام التي تقدر بنحو (192) مشروعاً كبيراً , إذ تكاد معظم تلك المشروعات شبة معطلة بسبب نقص الطاقة ومستلزمات العملية الانتاجية , وكان لسياسة الانفتاح المنغلق على الأستيراد هو الأخر له تأثيراً سلبياً على الصناعات الوطنية فمن الصعوبة امكانية النشاط الاقتصادي العراقي في ظل هكذا ظروف تمثلت بمنافسة السلع المستورده لاسيما من دول الجوار .⁽²⁾ وقامت سلطة الادارة المدنية التابعة للاحتلال الامريكي بإصدار مشروع قانون الأستثمار الاجنبي رقم (39) لسنة 2003 الذي تم السماح بموجبه للشركات المتعددة الجنسيات بالعمل في العراق ضمن مشروع إعادة أعمار العراق ورغم ذلك بقت برامج الخصخصة محددة بمحاولات معينة في العراق بعد عام 2003 فتضمنت النواحي الآتية:⁽³⁾

- تم ترخيص بعض المصارف الاهلية الخاصة التي كان بعضها موجود قبل عام 2003.
- الدعوة إلى أشراك الاستثمار الاجنبي المباشر في أعمار العراق .
- ظهور العديد من الشركات الخاصة المحلية الكبرى التي تسهم في اعادة اعمار العراق من خلال التعاقد مع الهيآت الحكومية والمنظمات الدولية.

(1) منى يونس حسين , الشراكة بين القطاعين العام والخاص في العراق بعد عام 2003 , مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الادارية, جامعة واسط , (المجلد : صفر , العدد 24) , 2016 , ص 86.

(2) سالم محمد عبود , مصدر سبق ذكره , ص 202-203.

(3) منى يونس حسين , مصدر سبق ذكره , ص 86.

فضلاً عن توقف او ايقاف معظم المعامل والشركات التابعة للقطاع العام عن العمل لأسباب أمنية أو لتعرضها للدمار و السرقة أثناء وبعد العمليات العسكرية التي قامت بها الشركات المتعددة الجنسية في أيلول (2003) مما ادى إلى قيام وزارة الصناعة والمعادن بعرض (35) معملاً للإيجار من المعامل التابعة لها المتعرض لنسبة أضرار قليلة.⁽¹⁾

وبالتشاور مع ممثلي الوزارات العراقية فسلطة الائتلاف المؤقتة تم عقد أول اجتماع تحضيري في حزيران 2003 في نيويورك حول إعادة اعمار العراق وتم تخمين الحاجات من قبل مجموعة الامم المتحدة للتنمية والبنك الدولي وصندوق النقد الدولي لتشخيص واقع العراقي وبناء الارتكازية وأولويات إعادة الأعمار مع التركيز على المتطلبات العاجلة لعام 2004 وكذلك احتياجات إعادة الاعمار للمدة (2005-2007) وقد قدرت إعادة الاعمار ب(35.8) مليار دولار ويؤخذ على تلك التقديرات أنها لم تدرج قطاعات عديدة أهمها النفط والأمن والبيئة ضمن حساباتها مما جعل من سلطة الائتلاف تقوم بأعداد دراسة لتقييم حاجات تلك القطاعات والبالغة (19.4) مليار دولار كما تم أيضاً التحضير إلى مؤتمر مدريد للمانحين الذي عقد في 2003/10/23 وعرضت فيه تكاليف إعادة أعمار العراق على ممثلي (73) دولة و (20) منظمة دولية وممثلي (322) شركة من (46) دولة، وتعهدت هذه الدول والمنظمات بتقديم مساعدات لأعمار العراق في المؤتمر المذكور.⁽²⁾

وفي مطلع عام 2004 أتجه العراق نحو تبني وتطبيق برامج وسياسات الإصلاح والتكليف الهيكلي ، على أثر إبرامه للاتفاقيات مع المؤسسات المالية إلى جانب مديونية العراق الخارجية وإعادة هيكلة اقتصاده واصلاحه , مما يعني ضمناً تطبيق برامج الخصخصة مستقبلاً . لذلك فان الخصخصة وتطبيقها في العراق لا يعني رفضها كأداة تهدف إلى زيادة كفاءة مؤسسات القطاع العام وفسح المجال أمام القطاع الخاص ليؤدي دوره الفاعل في عملية التنمية الاقتصادية وتحريك عجلة الاقتصاد الوطني لكونه يتمتع بحرية الادارة وسرعة اتخاذ القرار و مواكبة التغيرات الاقتصادية وتخصيص الموارد بشكل امثل وإنما ينبغي أن تكون الخصخصة في العراق بصورة تدريجية ومتناغمة مع نمو مؤسسات القطاع الخاص .

⁽¹⁾ منى يونس حسين، المصدر سبق ذكره ، ص86.

⁽²⁾ حاتم كريم القرشي وآخرون ، ثلاثية العولمة الاقتصادية (WTO.WB.LMF) وتأثيرها في واقع الاقتصاد العراقي ,مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية , (المجلد 0:العدد 22) , واسط , 2016, ص 160-161.

فضلاً عن اعتماد طرق من السياسات الكفيلة بمعالجة آثار الخصخصة سيما ازدياد معدلات البطالة , وتوفير الخبرة و المؤهلات اللازمة لتطبيق برامج الخصخصة , وإن من الممكن الاستعانة من خبرات البلدان الأخرى التي طبقت هذه البرامج ونجحت في تحقيق أهدافها المرجوة وخاصة تلك البلدان التي تتشابه ظروفها مع ظروف العراق. (1)

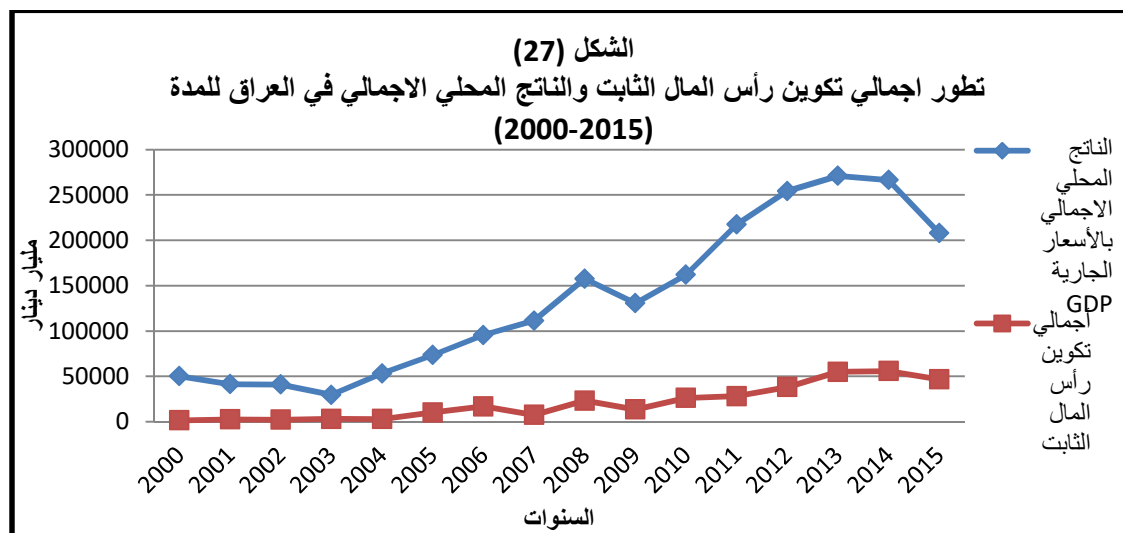
ثانياً : تحليل مؤشرات القطاع الخاص في العراق

1- مؤشر إجمالي تكوين رأس المال الثابت

يلاحظ من الجدول (10) ان قيمة تكوين رأس المال الثابت في عام 2000 بلغت (1465.2527) مليار دينار عندما كان الناتج المحلي الإجمالي (50213.6999) مليار دينار. اما نسبة مساهمة تكوين رأس المال الثابت في الناتج المحلي الإجمالي فهي (2.91%) ثم ارتفع المؤشر في عام 2001 حيث بلغت نسبة الارتفاع (72.76%) ثم استمر المؤشر بالتقلب ما بين الارتفاع والانخفاض اذ شهد انخفاضاً في عام 2002 وبلغت نسبة الانخفاض (-13.12%) وبمقدار (2199.0768) مليار دينار وانخفضت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي إلى (5.36%) عام 2002 ثم ارتفع بعد ذلك وعاود الانخفاض مرة أخرى واستمر بالتذبذب إلى نهاية مدة الدراسة اذ بلغ في عام 2015 ما مقداره (46708.716) مليار دينار بنسبة انخفاض بلغت (-16.34%) في حين بلغت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي (22.46%) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (27).

(1) للمزيد ينظر :-

- علي عباس فاضل، أثر العولمة على البطالة في البلدان النامية مع إشارة للعراق، وزارة المالية، بغداد، 2010، ص 22-23.
- كمال البصري و باسم عبد الهادي ،سياسة الإصلاح الاقتصادي في العراق(2003-2008)، المعهد العراقي للإصلاح الاقتصادي ، بغداد، 2009، ص 11-12.



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

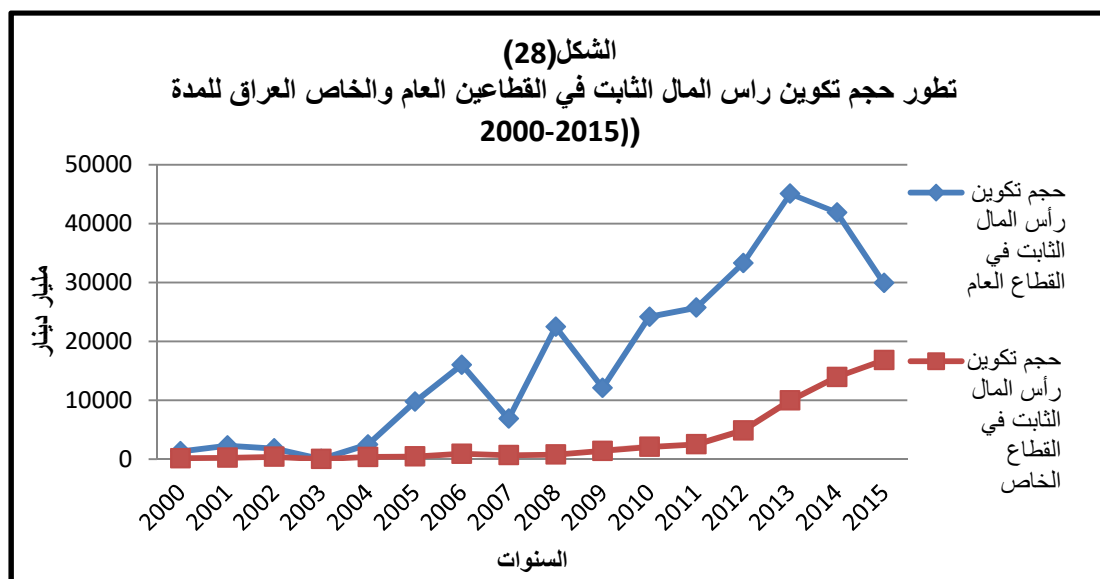
2- مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والخاص

يلاحظ من الجدول (10) عند المقارنه بين حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام والقطاع الخاص ان حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام أعلى من حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص خلال مدة الدراسة (2000-2015) اذ بلغ حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام في عام 2000 (1314.9151) مليار دينار.

اما حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص فبلغ (150.3376) مليار دينار للعام نفسه ثم أخذ مؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام بالتذبذب مابين الارتفاع والانخفاض حتى بلغ في عام 2015 ما مقداره (29904.9414) مليار دينار وبلغت نسبة الانخفاض فيه (-28.61%) اما بالنسبه لمؤشر حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص فاخذ بالزيادة خلال مدة الدراسة (2000-2015) ولكن كانت الزيادة اقل مقارنة في الزيادة في حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام حيث بلغ في عام 2015 (16803.7746) مليار دينار بمعدل تغير سنوي (20.47%) ؛ لذا يلاحظ السيطرة الكاملة للقطاع العام عند مقارنة تكوين رأس المال الثابت للقطاعين ويعود ذلك إلى توقف المشروعات الصناعية الخاصة بسبب ارتفاع تكاليف الانتاج وانعدام الطلب المحلي على المنتج الوطني بفعل أغراق السوق المحلية بالسلع المستورده .

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2000-2015)

فضلاً عن انعدام الامن واستهداف رجال الاعمال مما أدى إلى هروب المنظمين ورؤوس الاموال إلى خارج العراق بحثاً عن الاستقرار والأمان⁽¹⁾ لعدم النهوض في القطاع الخاص في العراق ويعود ذلك الى ضعف الاسواق المالية والعمق المالي وكذلك ضعف اجراءات الحوكمه التي تعزز ثقة المستثمرين وضعف القدرة التنافسية للمنتجات العراقية، و أيضاً سيطرة الدولة وإشرافها شبه المباشر على القطاع الخاص من خلال شبكة من التعليمات والضوابط التي كانت تضعها الدولة اتجاه القطاع الخاص، و هيمنة الدولة على السياسات المصرفية في العراق واحتكارها للنشاط المصرفي، وان تم السماح للقطاع الخاص بإنشاء مصارف خاصة، مما حال دون قيام القطاع الخاص بدوره في تعبئة مدخرات الأفراد بغية استثمارها في مشروعات استثمارية كبيرة، بالإضافة الى ضبابية المناخ الاستثماري وشيوع عدم الثقة في سياسات الدولة اتجاه القطاع الخاص نتيجة قيام الدولة بتأميم العديد من مشاريع القطاع الخاص في الستينات من القرن الماضي⁽²⁾. ويمكن توضيح تطورات مؤشر تكوين رأس المال الثابت في القطاعين العام والخاص من خلال الشكل (28).



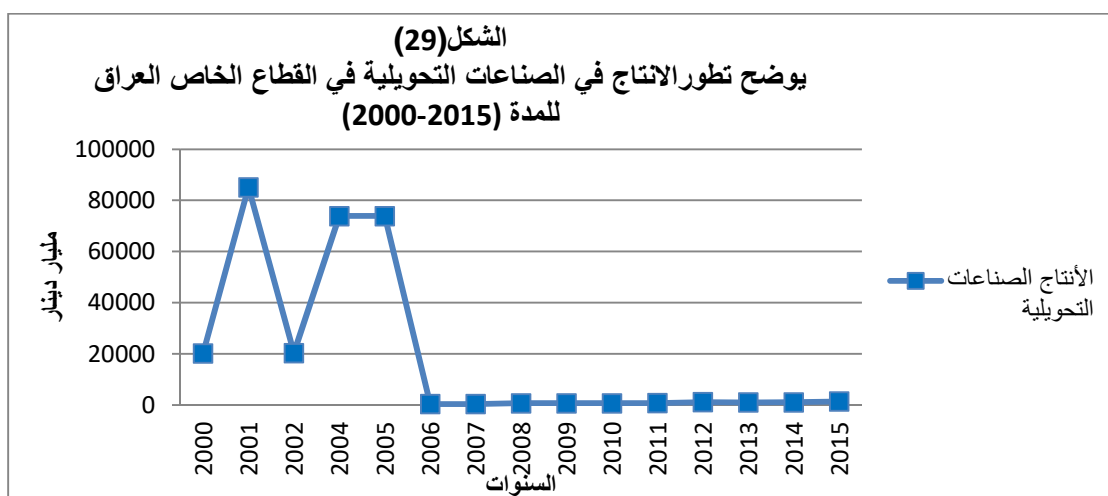
المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

(1) وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، خطة التنمية الوطنية للسنوات (2010-2014)، بغداد، 2009، ص176.

(2) أحمد عمر الراوي : القطاع الخاص العراقي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية، مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية، الجامعة المستنصرية، 2010، ص4.

1- مؤشر الانتاج والقيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

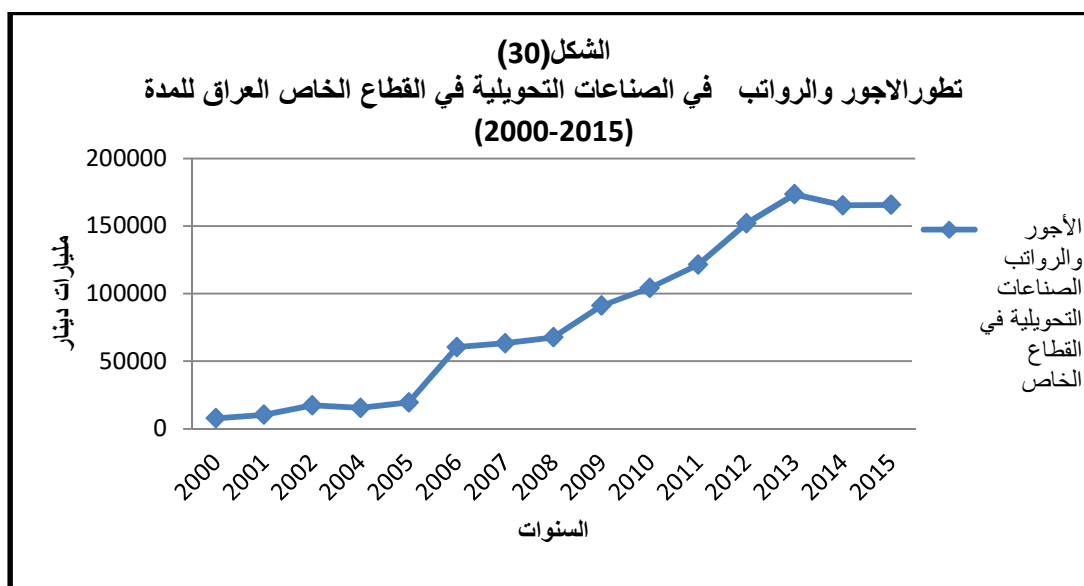
يلاحظ من الجدول (11) ان مؤشر الانتاج للصناعات التحويلية في القطاع الخاص بلغ في عام 2000 (20190.9575) مليار دينار ثم استمر المؤشر في الارتفاع حتى عام 2005 في حين انخفض عام 2006 فبلغ (376.7064) مليار دينار بمعدل تغير سنوي منخفض بلغ (99.80- %) مقارنةً بعام 2005 حيث بلغ معدل التغير السنوي بنسبة ارتفاع بلغت (11.50%) بمقدار بلغ (193880.5984) مليار دينار ثم بعد ذلك شهد انخفاضاً في عام 2009 حيث بلغت نسبة الانخفاض (2.19- %) بمقدار (683.2491) مليار دينار ثم شهدت الأعوام (2010، 2011، 2012) زيادة اذ بلغت نسبة الزيادة (8.58%، 8.70%، 39.98%) على التوالي و بقيمه بلغت (741.8884، 806.5032، 1128.9998) مليار دينار على التوالي فضلاً عن انخفاضه في عام 2013 وبلغت نسبة الانخفاض (6.78- %) بمقدار (1052.4351) مليار دينار اما في عام 2015 فبلغ (1396.5597) مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ (30.08%) و يعود ذلك إلى غياب السياسات الاقتصادية والتشريعات القانونية اللازمة لتطوير هذا القطاع ذو الاهمية الكبيره ، فضلاً عن المنافسة الشديدة التي تتعرض لها منتجاتها من المنتجات المستوردة والإهمال الذي تعرض له على الرغم من كونه يمثل أحد أعمدة التنمية الاساسية وله دور رئيس في توفير متطلبات القطاعات وتوفير الموارد وتلبية حاجة السوق و توفير العديد من فرص العمل .ويمكن توضيح تطور مؤشر الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص في العراق من خلال الشكل (29).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (11).

2- الاجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (11) ان مؤشر الاجور و الرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص بلغ في عام 2000 (7792.3862) مليار دينار ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى بلغ في عام 2006 (60491.6980) مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ (209.46%) ثم استمر المؤشر بالارتفاع حتى عاود الانخفاض في عام 2014 بنسبة انخفاض بلغت (4.73%) بمقدار (165247.633) مليار دينار اما في عام 2015 فلم تتغير إلا بنسبة قليلة حيث بلغت نسبة الزيادة (0.25%) و قيمه قدرها (165670.649) مليار دينار. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (30).



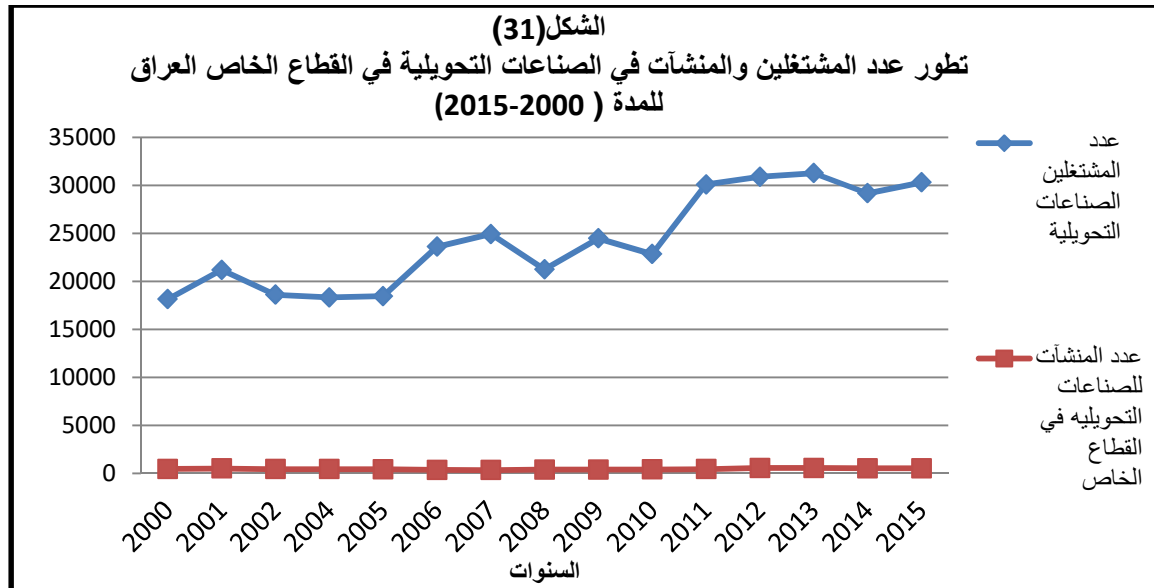
المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (11).

3- عدد المنشآت وعدد المشتغلين للصناعات التحويلية في القطاع الخاص

يلاحظ من الجدول (11) ان عدد المنشآت بلغ في عام 2000 (456) منشأة اما عدد المشتغلين فبلغ (18132) مشتغل ثم اخذ مؤشر عدد المنشآت بالانخفاض حتى عام 2007 حيث بلغ (350) منشأة بنسبة انخفاض بلغت (2.77%) في حين عدد المشتغلين أخذ بالانخفاض حتى عام 2004 حيث بلغ العدد (18316) مشتغل ، بالاضافة إلى ذلك شهد عام 2014 انخفاضاً حيث بلغت نسبة الانخفاض (6.31%) وبلغ عدد المنشآت (519) منشأة اما بنسبة لعدد المشتغلين وأخذ بالتذبذب في السنوات الاخيرة حتى بلغ في عام 2015 (30293) مشتغل.

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2015-2000)

اما عدد المنشآت فازدادت لنفس العام وبلغت نسبة الزيادة (2.50%) بمقدار (532) منشأة ويمكن توضيح تطور كل من عدد المنشآت وعدد المشتغلين من خلال الشكل (31).



المصدر : الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (31).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الاوراق المالية والخصخصة لدول مختارة للمدة (2000-2015)

الجدول (10)
مؤشرات أجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام و الخاص ونسبة مساهمته في (GDP) في العراق للمدة (2000-2015)

مليار دينار

معدل التغير السنوي (%)	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام	معدل التغير السنوي (%)	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	نسبة مساهمة اجمالي تكوين رأس المال في GDP (%)	معدل التغير السنوي (%)	أجمالي تكوين رأس المال الثابت	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية GDP	السنوات
—	1314.9151	—	150.3376	2.91	—	1465.2527	50213.6999	2000
75.32	2305.4258	50.33	226.0151	6.12	72.76	2531.4409	41314.5685	2001
-22.03	1797.4258	77.71	401.6516	5.36	-13.12	2199.0768	41022.9274	2002
—	—	—	—	10.65	43.29	3151.1688	29585.7886	2003
—	2487.7182	—	370.0889	5.36	-29.33	2857.8070	53235.3587	2004
291.66	9743.4771	18.58	438.8851	13.84	256.29	10182.3622	73533.5986	2005
64.34	16013.3955	104.55	897.7592	17.69	66.08	16911.1547	95587.9548	2006
-57.15	6861.0399	-25.44	669.3646	6.75	-55.47	7530.4044	111455.8134	2007
227.28	22455.1031	17.34	785.4360	14.75	-69.13	23240.5391	157526.0616	2008
-46.18	12083.5626	76.67	1387.6797	10.31	-94.20	13471.2423	130643.2004	2009
100.0	24173.4863	49.83	2079.2905	16.19	94.88	26252.7768	162064.5655	2010
6.41	25723.0847	20.80	2511.9079	12.07	7.55	28234.9926	217327.1074	2011
29.35	33274.3635	93.69	4865.5075	15.00	35.08	38139.871	254225.4307	2012
35.49	45086.5463	104.50	9950.1299	20.30	44.30	55036.6762	271091.7775	2013
-69.70	41889.6155	40.17	13947.7874	20.95	1.45	55837.4029	266420.3845	2014
-28.61	29904.9414	20.47	16803.7746	22.46	-16.34	46708.716	207876.1918	2015

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (4).

الجدول (11)

مؤشرات الصناعات التحويلية للقطاع الخاص في العراق للمدة (2015-2000)

مليار دينار

عدد المشتغلين الصناعات التحويلية	معدل التغير السني (%)	عدد المنشآت للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السني (%)	الأجور والرواتب الصناعات التحويلية في القطاع الخاص	معدل التغير السني (%)	الانتاج الصناعات التحويلية	السنوات
18132	—	456	—	7792.3862	—	20190.9575	2000
21185	10.96	506	33.61	10411.8674	321.84	85175.1071	2001
18607	-14.03	435	66.66	17352.4208	41.30	20357.6548	2002
—	—	—	—	—	—	—	2003
18316	—	435	—	15513.8674	—	73872.8733	2004
18459	-3.90	418	26.00	19547.4797	11.50	93880.5984	2005
23599	-13.87	360	209.46	60491.6980	-99.80	376.7064	2006
24917	-2.77	350	4.64	63301.46	0.49	378.5818	2007
21237	11.42	390	6.86	67648.797	84.53	698.6156	2008
24461	2.56	400	34.59	91051.489	-2.19	683.2491	2009
22834	3.03	413	14.43	104191.466	8.58	741.8884	2010
30078	7.26	443	16.55	121443.288	8.70	806.5032	2011
30882	25.05	554	25.07	151899.098	39.98	1128.9998	2012
31263	00.0	554	14.19	173466.295	-6.78	1052.4351	2013
29158	-6.31	519	-4.73	165247.633	2.00	1073.5877	2014
30293	2.50	532	0.25	165670.649	30.08	1396.5597	2015

المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق (4) .



الفصل الثالث

قياس وتعليل دور الاسواق المالية في القول من

القطاع العام الى القطاع الخاص (النقصنة) في

بلدان متارة للمدة (2000-2015)

الفصل الثالث

قياس دور الأسواق المالية وتحليلها في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) في بلدان مختارة للمدة (2000-2015)

سيتم في هذا الفصل استعراض الاطار النظري والنتائج القياسية والاحصائية التي سنحصل عليها من تقدير أنموذج الدراسة، وسنقوم باستخدام الاساليب القياسية الحديثة منها تحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات الاستقراريه اختبار التكامل المشترك لجوهانسن واختبار السببية لكرانجر وتم تقدير نتائج الأنموذج القياسي باستخدام البرنامج الإحصائي **EViews 7.1**. ويتضمن هذا الفصل مبحثين :

المبحث الاول : الاطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة.

المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي.

المبحث الاول

الاطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة

المطلب الأول : توصيف متغيرات الانموذج

الأسواق المالية أحد الادوات التي تؤثر على الخصخصة وسيتم الاستعانة بالأساليب القياسية لبيان دور واثر الأسواق المالية على متغيرات الخصخصة أي(التحول من القطاع العام إلى الخاص) في كل من الولايات المتحدة ومصر للمدة من (2000-2015) والاستفادة من تجربة هذه البلدان في العراق وذلك من خلال تحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات الاستقرار والتكامل المشترك ، ونموذج كرا نجر للسببية . ويمكن توصيف هذه المتغيرات المستخدمة في الدراسة المتغيرات التابعة الرئيسييه هي (KS, V, W) أما المتغيرات المستقلة هي (M, T, R) كما يأتي:

M = القيمة السوقية في الأسواق المالية .

T = حجم التداول في الأسواق المالية .

R = معدل دوران السهم (%) في الأسواق المالية.

KS = حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص .

V = القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص.

W = الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية للقطاع الخاص .

المطلب الثاني: الإطار النظري للأنموذج القياسي

أولاً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (Stability Testing Of Time Series)

يعد شرط الأستقرار أساساً في دراسة وتحليل السلاسل الزمنية ، واذا لم تكن السلاسل الزمنية مستقره فإنه لن يتم الحصول على نتائج سليمة ومنطقيه وتعد السلسلة غير مستقرة اذا تحققت الشروط الآتية (ثبات متوسط القيم عبر الزمن ، ثبات التباين عبر الزمن ، عدم وجود ارتباط ذاتي للقيم الزمنية المتتابة للظاهرة)⁽¹⁾ في حين الشروط الواجب توفرها في السلاسل الزمنية المستقرة هي (ثبات متوسط القيم عبر الزمن ، ثبات التباين عبر الزمن

⁽¹⁾ أحمد حسين بتال ، العلاقة بين تقلبات سوق الصرف وسوق الاوراق المالية في العراق دراسة قياسية ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، (المجلد 7؛ العدد 14)، 2015، ص 6.

أن يكون التباين المشترك (Covariance) بين أي قيمتين للمتغير نفسه معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين المشترك⁽¹⁾. الحقيقة وراء مفهوم الأستقرارية هي أن معظم المؤشرات الاقتصادية تشتمل على اتجاه تصاعدي بمرور الزمن وبعض الحالات قد يكون الاتجاه تنازلي؛ لذا في مثل هذه الحالة يصعب استخدام المؤشرات الاقتصادية في التحليل والتنبؤ و أخذ القرارات الاقتصادية الحاسمة و للتغلب على هذه المعضلة الإحصائية ان صح القول دفعت الأحصائيين والأقتصاديين للبحث عن حلول تعالج ذلك ومن أشهر هؤلاء أنجل و زميله كرانجر وغيرهم⁽²⁾ ويمكن تعريف السلاسل الزمنية " بأنها مجموعة من المشاهدات التي تتولد على التوالي خلال الزمن، وتتميز أي سلسلة زمنية بأن بياناتها مرتبة بالنسبة للزمن، وأن المشاهدات المتتالية عادة ماتكون غير مستقلة، أي تعتمد على بعضها البعض ويستغل عدم الاستقلال في التوصل إلى تنبؤات موثوق بها"⁽³⁾ ومن أشهر طرق المعالجة هو تحليل الأستقرارية، اذ يوظف مفهوم الأستقرارية كتعبير عن درجة تكامل السلسلة الزمنية فاذا كانت تحتوي جذر وحدة واحده فأن هذه السلسلة تعتبر متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ والسلاسل الزمنية التي لا تحتوي على جذر الوحدة او السلاسل المستقرة تكون متكاملة من الدرجة $I(0)$ وفي اغلب الاحيان نجد السلسلة الزمنية تتراوح بين صفر $I(0)$ و $I(1)$ ⁽⁴⁾ وهناك نوعان من السلاسل الزمنية غير المستقرة هما: ⁽⁵⁾

1- سلاسل زمنية غير مستقرة من النوع (Tendance Stationary) TS : في هذا النوع من السلاسل فأن أثر أي تغيير في اللحظة t عابراً (Transitive) وتستعمل عادة طريقة المربعات الصغرى من أجل إرجاعها مستقرة .

(1) خضير عباس الوائلي ، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة 1980-2011 ، رسالة ماجستير قدمت لكلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2012 ص 140 .

(2) أحمد حسين بتال ، مصدر سبق ذكره ، ص 6.

(3) حميد عبيد عبد ، الاقتصاد القياسي ، ط1 ، دار الكتب ، العراق ، 2017 ، ص 395.

(4) أحمد حسين بتال ، مصدر سبق ذكره ، ص 6.

(5) للمزيد ينظر :

- شيببي عبد الرحيم وشكوري محمد ، البطالة في الجزائر : مقارنة تحليلية وقياسية ، المؤتمر الدولي حول أزمة البطالة في الدول العربية ، القاهرة، 17-18 مارس / 2008 ، ص 22.

- محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، ط1، دار حامد ، الجزائر، 2011، ص 200.

2- سلاسل زمنية غير مستقره من نوع Ds (Difference Stationnaire): يعتبر هذا النوع

الأكثر أنتشاراً مقارنةً بالنوع الاول TS وتستعمل عادةً طريقة الفروق (Fillteran difference) من أجل إرجاعها مستقرة كما يتميز هذا النوع من السلاسل الزمنية بأن أثر أي صدمة في لحظة معينه له انعكاس مستمر ومتناقض على السلسلة الزمنية . والهدف من تحليل السلاسل الزمنية هو: (1)

1- الحصول على وصف دقيق للملامح الخاصة للعملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية.

2- بناء او انشاء أنموذج لتفسير وشرح سلوك السلسلة بدلالة متغيرات اخرى .

3- استخدام النتائج في فقره او 2 للتنبؤ بسلوك السلسلة في المستقبل وذلك بالاعتماد على معلومات الماضي .

4- التحكم في العملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية بفحص ما يمكن حدوثه عند تغير بعض معالم النموذج.

وهناك العديد من اختبارات تستخدم للكشف عن درجة تكامل السلسلة الزمنية ومدى استقراريتها ومن اكثرها شيوعاً والتي سيتم استخدامها في التحليل هو اختبار جذر الوحدة حيث يستخدم هذا الاختبار من اجل تجنب ظهور مشكلة الانحدار الزائف (Regression Spurious) والنتائج المظلمة , ويوجد هناك عدد من الاختبارات التي يمكن استخدامها للتأكد من وجود او عدم وجود جذر الوحدة (The Unit Root Test) والتي يمكن بواسطتها التعرف على استقرارية السلاسل الزمنية ودرجة تكاملها ومن هذه الاختبارات اختبار ديكي - فولر وهو اختبار يعود إلى ديفيد ديكي ووليام فولر وهو أفضل الاختبارات لمعرفة استقرارية السلاسل الزمنية , وهو على نوعين : (2)

(1) حميد عبيد عبد ،الاقتصاد القياسي ، مصدر سبق ذكره،ص 396.

(2) للمزيد ينظر:-

- علي عمران حسين الطائي، تحليل عوامل انتقال اثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار باستخدام نموذج السببية في بعض الدول العربية مع إشارة خاصة للعراق للمدة (1990 - 2011)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد /جامعة الكوفة ، 2014 ، ص 101-102.

- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، ط1، دار مكة المكرمة، 2004، ص 654.
- عواطف رزوقي مزعل ، تطبيق منهجية جوهانسون - جوسيليوس في تقدير نماذج البيانات المقطعية ،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (المجلد 0 ؛ العدد 38)، 2014، ص 317-318.

1- اختبار ديكي – فوللر (Dickey and Fuller) البسيط (D.F).

ويعتمد اختبار (D.F) البسيط على ثلاث معادلات بسيطة تفترض وجود سياق عشوائي من نمط انحدار ذاتي من المرتبة (1) حسب المعدلات الآتية :-

$$\Delta X_t = \alpha_1 X_{t-1} + e_t \dots\dots\dots (1)$$

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + e_t \dots\dots\dots (2)$$

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + B_t + e_t \dots\dots\dots (3)$$

حيث ان :-

Δ : معامل الفروق الأولى ، أي $\Delta X_t = X_t - X_{t-1}$
 e_t : الخطأ العشوائي .

2- اختبار ديكي – فوللر الموسع (ADF)

وهو الاختبار الذي طور ليشمل الانحدار الذاتي أكبر من (1) وهو المعتمد في تحليلنا لكونه أفضل الاختبارات ويمكن إيجاده حسب الصيغة الآتية :-

من دون قاطع واتجاه عام .

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + U_t \dots\dots\dots (4)$$

بوجود قاطع فقط .

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + C + U_t \dots\dots\dots (5)$$

بوجود قاطع واتجاه عام .

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + C + bt + U_t \dots\dots\dots (6)$$

وبعد إجراء اختبار (ADF) سنختبر الفرضيتين:

I₀: $\lambda = 0$ الأولى فرضية العدم

I₁: $\lambda > 0$ الثانية الفرضية البديلة

فاذا كانت قيمة t المحسوبة < من قيمتها الجدولية , يمكن ان نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل وبالتالي تكون السلسلة خالية من جذر الوحدة و تكون مستقرة او ساكنة ، أما إذا كانت قيمة (t) المحسوبة > الجدولية نقبل فرضية العدم والسلسلة تكون غير مستقرة او غير ساكنة ، وسنقوم بأخذ الفروق الأولى فإذا حققت السلسلة الاستقرار فإن المتغير يعد متكاملًا من الدرجة الأولى ، أما إذا كانت غير مستقرة فيتم اخذ الفروق الثاني وهكذا حتى تستقر السلسلة⁽¹⁾

ثانياً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

تقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية وينص النموذج على المتغيرات الاقتصادية التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية بينها في الاجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير ويصح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الأجل . لذا فان فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في الاجل الطويل يؤول اليه النظام الاقتصادي⁽²⁾ وان اهم الطرق القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك للسلاسل الزمنية هي :

1- طريقة أنجل – كرانجر لتحليل التكامل المشترك

تستلزم هذه الطريقة المرور بخطوتين الاولى تقوم على اختبار رتبة التكامل لمتغيرات الدراسة ومن بين الشروط الضرورية لتحقيق التكامل المشترك هو ان تكون المتغيرات من رتبة التكامل نفسها ومن ثم الحصول على البواقي . أما الخطوة الثانية اختبار مدى سكون البواقي المتحصل عليها من الخطوة الاولى وعند اختبار استقراريتها.

(1) حميد عبيد عبد و مأمون أحمد جبر، العلاقة السببية بين الأسعار والمساحات المزروعة وإنتاج الرز في العراق لفترة 1970-2008، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، جامعة بابل، العدد 1، 2012 ، ص 17.

(2) كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي ،تحليل وقياس بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1970 - 2010 ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ،جامعة الكوفة ، (المجلد 9؛العدد 29) ،2013،ص 224.

فاذا كانت هذه الاخيرة غير مستقرة ، فإنه لا يوجد تكامل مشترك بين هذه المتغيرات أما اذا كان العكس فان المتغيرات تكون في تكامل مشترك ويمكن تقدير العلاقة في ما بينها باستخدام تقنية نماذج تصحيح الخطأ⁽¹⁾.

2- طريقة جوهانسون

بالرغم من ان طريقة كرانجر ذات الخطوتين تعدّ مناسبة لاختبار التكامل المشترك إلا أن تقنية طريقة جوهانسون والتي تعدّ الافضل نظرا لخواص مقدراتها بحيث يمكن من خلالها تقديم تقديرات الأرجحية العظمى لكل متجهات التكامل المشترك الممكنة التي يمكن أن توجد بين متغيرات موضوع الدراسة كما يسمح بالأثر المتبادل بين المتغيرين واختبار معلمات سرعة التكيف و هي تعتمد على الأختباريين الإحصائيين هما الآتيين :⁽²⁾

أ- أختبار الأثر λ_{trace} (Trace Test) حيث يتم اختبار فرضية العدم القائلة بأن هناك عدد لمتجهات التكامل المشترك اقل من او يساوي العدد r ($r \leq n$) مقابل الفرضية البديلة بأن عدد المتجهات يساوي r ($r=n$) ويعطي هذا الاختبار بالعلاقة الآتية :

$$\lambda_{\text{trace}}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+i})$$

إذ ان T تمثل حجم العينة ،

ب- اختبار القيمة المميزة العظمى λ_{max} (Maximum Eigen Values Test) حيث يمكننا من اختبار فرضية العدم القائلة بوجود متجه للتكامل المشترك يساوي r ($n=r$)، مقابل الفرضية البديلة بأن عدد متجهات التكامل يساوي $(n=r+1)$ ويعطي هذا الاختبار بالعلاقة الآتية :

(1) عبدلي أدريس ، محاولة بناء نموذج قياسي للطلب على النقد في الجزائر باستخدام تقنية نماذج أشعة الانحدار الذاتي (1970-2004) ،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير / جامعة بن يوسف خده ،الجزائر ، 2007، ص 93- 94.

(2) للمزيد ينظر :-

- جيلالي شرفي ، العلاقة وتحديد اتجاه تحليل السببية بين الانتاج الصناعي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1970-2013) ،مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ، الجزائر ، العدد 24 ، 2015 ، ص11.

- عماد الدين أحمد المصباح ، محددات التضخم في سورية خلال الفترة 1970-2004،مجلة العلوم الاجتماعية ، جامعة الكويت ،(المجلد 4؛العدد 34)، 2006، ص59.

$$\lambda_{\max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1})$$

ثالثاً: اختبار السببية (Causality Test)

أدخل Granger مفهوم السببية في الاقتصاد القياسي عام 1969⁽¹⁾؛ لذا يستخدم نموذج كرانجر في اغلب دراسات السلاسل الزمنية ويطلق على العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية على ان التغيير في القيمة الحالية والماضية لمتغير ما يسبب تغيير في متغير آخر⁽²⁾. وطبقاً لمفهوم كرانجر ان المتغير (X) بسبب المتغير (Y) إذ كانت التغيرات السابقة في المتغير (X) بجانب التغيرات السابقة في المتغير (Y) نفسه، تساعد في تفسير التغيرات الحالية في المتغير (Y) و لمعرفة ما اذا كان المتغير (Y) بسبب التغير في (X) يعاد استخدام الاختبار مع جعل المتغير (X) متغير تابعاً⁽³⁾. مما يعني وجود هنالك أربعة احتمالات لاتجاهات السببية هي:⁽⁴⁾

- المتغير X يسبب في Y والمتغير Y لا يسبب في X.
 - ان المتغير X يسبب في Y و المتغير Y يسبب في X.
 - المتغير X لا يسبب في Y والمتغير Y لا يسبب في X.
 - المتغير X لا يسبب في Y والمتغير Y يسبب في X.
- ويتم إجراء اختبار السببية لكرانجر من خلال علاقتين هما:

$$X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-j} + U_t$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^s d_j X_{t-j} + V_t$$

(1) عثمان نقار ومنذر العواد ، استخدام نماذج var في التنبؤ و دراسة العلاقة السببية بين أجمالي الناتج المحلي و أجمالي تكوين الرأس مالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، (المجلد 28؛ العدد 2)، سوريا، 2012، ص 344.

(2) كامل كاظم علاوي و محمد غالي راهي ، مصدر سبق ذكره ، ص 225.

(3) قريب الله عبد المجيد عبد القادر ، العلاقة السببية بين التضخم وعرض النقد في السودان للفترة 1970-2013، مجلة جامعة القضايف للعلوم والأداب / جامعة طيبة ، العدد 4، 2015، ص 10.

(4) Samuel Cameron, Econometrics, McGraw Hill, New York, 2005 , p385.

ويتم تقدير المعادلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) ويتطلب اختبار السببية من خلال اجراء اختبار (F) للتعرف على معنوية معلمات القيم الحالية والسابقة، فاذا كانت (F) المحسوبة اقل من قيمة (F) الحرجة فيتم قبول فرضية العدم أي بعدم وجود علاقة سببية بين المتغيرين ، اما اذا كانت قيمة (F) المحسوبة اكبر من قيمة (F) الحرجة فيتم رفض فرضية العدم وقبول الفرض البديل بوجود علاقة سببية بين المتغيرين .⁽¹⁾

(1) للمزيد ينظر:-

- عبد الغني دادن وراضية كروش ،دراسة محددات تكامل أسواق الأوراق المالية حالة دول شمال أفريقيا(مصر ، تونس ، الجزائر ،المغرب) ،المجلة الجزائرية للعلومه والسياسات الاقتصادية ، العدد 6، 2015، ص 53.
- نبيل مهدي الجنابي ، وكريم سالم حسين ، العلاقة بين اسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية (Granger)، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل،العدد 1، 2011، ص 127.

المبحث الثاني

عرض وتحليل نتائج الأنموذج القياسي

تم استخدام البرنامج الإحصائي EViews 7.1 لتحليل المتغيرات الداخلة في الدراسة التي تضمنت :-

1. القيمة السوقية في الاسواق المالية M
2. حجم التداول في الاسواق المالية T
3. معدل دوران السهم (%) في الاسواق المالية R
4. حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS
5. القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V
6. الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية للقطاع الخاص W

المطلب الأول : تحليل نتائج الأنموذج القياسي في الولايات المتحدة الامريكية

اولاً: اختبار استقرارية Stationarity المتغيرات في الولايات المتحدة الامريكية

يتمثل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) وبعد إجراء اختبار جذر الوحدة (ADF) الموسع حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول(12).

الجدول (12)

نتائج تحليل استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في الدراسة (الولايات المتحدة الامريكية)

المتغير	المستوى			الفرق الاول		
	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام
KS	-2.425247	-1.778182	1.061387	-2.335121	-2.420850	-2.255465*
M	-2.445641	-1.578607	0.193929	-3.697512**	-3.624627*	-3.188107*
R	-2.161262	-2.011672	-0.586776	-7.780366*	-5.220812*	-4.529502*
T	-2.001284	-2.066989	0.073061	-4.485707*	-4.565806*	-4.671312*
V	-2.613699	0.630031	2.447227	-2.808926	-2.995602**	-2.021530*
W	-2.384487	-0.643104	0.925134	-2.931692	-2.730812**	-2.726423*
1%	-4.800080	-4.004425	-2.728252	-4.800080	-4.004425	-2.740613
5%	-3.791172	-3.098896	-1.966270	-3.791172	-3.098896	-1.968430
10%	-3.342253	-2.690439	-1.605026	-3.342253	-2.690439	-1.604392

المصدر: - الجدول من اعداد الباحثه بالاعتماد على بيانات نتائج البرنامج القياسي في الملحق (5)
* تعني معنوي عند مستوى (5%) ، ** تعني معنوي عند مستوى (10%)

من الجدول (12) يلاحظ ان جميع المتغيرات لم تكن مستقرة عند المستوى وتم اعادة الاختبار باخذ الفروق الاولى وتبين ان جميع المتغيرات استقرت عند الفروق الاولى عند مستوى معنوية (5%) او (10%) سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه عام وستكون متكاملة من الدرجة الاولى (1) I.

ثانياً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

ان التكامل المشترك يوضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية وسوف يتم اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون من اجل تحديد هل توجد علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الأسواق المالية ومتغيرات القطاع الخاص التي تم الاشارة اليها سابقاً، وبعد إجراء اختبار جوهانسون للمتغيرات الخاصه في الولايات المتحدة فقد حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (13).

الجدول (13)

نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسون) لمتغيرات الولايات المتحدة الامريكية

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيمة الاحصائية Statistic Value	القيمة الحرجة Critical Value
اختبار Trace			
$r=0$	$r>1$	133.5766*	47.85613
$r\leq 1$	$r>2$	39.93407*	29.79707
$r\leq 2$	$r>3$	6.560549	15.49471
$r\leq 3$	$r>4$	2.777336	3.841466
اختبار Maximum			
$r=0$	$r=1$	93.64249*	27.58434
$r=1$	$r=2$	33.37352*	21.13162
$r=2$	$r=3$	3.783213	14.26460

المصدر :

- من اعداد الباحثه اعتماداً على نتائج التحليل القياسي .

- *تعني معنوي عند مستوى معنوية 5%

اشارت نتائج الاختبار أعلاه إلى عدم إمكانية وجود انحدار زائف وذلك ؛ لأن اختبار الأثر Trace اشارت إلى وجود متجهين للتكامل المشترك اي يكون معنوي عند مستوى (5%) في حين اختبار القيمة العظمى أشار إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك عند مستوى (5%) وعلية هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

ثالثاً: اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality Test)

لأغراض تحليل ومعرفة مدى تأثير متغيرات الأسواق المالية على متغيرات القطاع الخاص تم استخدام اختبار السببية لكرانجر اذ يظهر هذا الاختبار اتجاه السببية فيما إذا كان باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين او ان كلا المتغيرين مستقلين عن بعضهما، وبعد إجراء الاختبار كانت النتائج كما موضحة في الجدول (14) :-

الجدول (14)

اختبار السببية لكرانجر (الولايات المتحدة الامريكية)

العلاقة	F. Statistic	Probability F.
M →KS	4.57957	0.0436
KS →M	4.16208	0.0340
R →KS	0.93797	0.0519
KS →R	1.64422	0.0540
T →KS	1.46995	0.0287
KS →T	0.04836	0.0496
V →KS	1.00575	0.0357
KS →V	0.45618	0.0522
W →KS	3.10632	0.0434
KS →W	6.16131	0.0288
R →M	0.18311	0.0063
M →R	2.44107	0.0442
T →M	0.73289	0.0387
M →T	0.40650	0.0057
V →M	1.47812	0.0274
M →V	7.06850	0.0012
W →M	0.11827	0.7369
M →W	2.5E-05	0.9961
T →R	1.13537	0.0076
R →T	0.07815	0.0446
V →R	0.82112	0.3827
R →V	1.67894	0.2194

$W \rightarrow R$	0.01983	0.8903
$R \rightarrow W$	4.4E-06	0.9984
$V \rightarrow T$	0.09921	0.0582
$T \rightarrow V$	0.83532	0.0487
$W \rightarrow T$	0.00212	0.9641
$T \rightarrow W$	0.66056	0.0322
$W \rightarrow V$	5.21779	0.0414
$V \rightarrow W$	5.02090	0.0447

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي ملحق (5).

من خلال تحليل نتائج اختبار السببية يمكن توضيح اهم العلاقات و كالاتي :-

- وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين القيمة السوقية M وحجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS .
- وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين حجم التداول T و حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS .
- وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين القيمة السوقية M والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V .
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من حجم التداول T إلى القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V .
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من حجم التداول T إلى الاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W .
- عدم وجود علاقة سببية بين معدل دوران السهم وحجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V .
- عدم وجود علاقة سببية بين القيمة السوقية M والاجور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W .
- وجود علاقة سببية ذات تأثير مباشر (علاقة باتجاهين) بين كل متغيرات السوق المالية (معدل الدوران R والقيمة السوقية M وحجم التداول T).

نستنتج مما تقدم بأن جميع المتغيرات تكون العلاقة بينها تبادلية أي أن أحدهما يؤثر على الآخر عدا بعض العلاقات تكون باتجاه واحد في حين انه لا توجد علاقة بين البعض منها .ويمكن بيان تلخيص نتائج اختبار السببية من حيث طبيعة العلاقة سواء كانت باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين من خلال الجدول (15).

الجدول(15) اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات(الولايات المتحدة الامريكية)

المتغيرات	KS	V	W	M	T	R
M	↔	↔			↔	↔
T	↔	→	→			
R					↔	
KS		→	↔			
V				↔		
W	↔					

المصدر: - من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي ملحق (5).

- ↔ تعني وجود علاقة سببية باتجاهين. , → تعني وجود علاقة سببية باتجاه واحد .
و يلاحظ مما سبق ومن خلال ما جاء بعرض وتحليل نتائج الأنموذج القياسي نخلص إلى ان هناك دور فعال للأسواق المالية في الولايات المتحدة من خلال تأثيرها المباشر على متغيرات الخصخصة على اعتبارها من الدول المتقدمة. فضلاً عن ذلك تعدّ السوق المالي في الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الاسواق تطوراً على مستوى العالم ؛ لذا فهي أسواق تتميز بالكفاءة وتتوفر فيها كافة الوسائل الكفيلة بنجاحها ومن مقومات الاسواق المالية فيها هي :

- 1- التبادل الإلكتروني للبيانات .
- 2- استخدام الادوات البنكية .
- 3- استخدام تكنولوجيا الحديثة .
- 4- الانفتاح على العالم الخارجي .
- 5- حركة تداول للأسهم والسندات تكون واسعة جداً حيث ان النظام الرأسمالي بالوقت الحاضر يعيش عصر الرأسمالية الحالية حيث حصل هنالك اندماج بين رأس المال المالي والمصرفي .
- 6- تزايد العمق المالي (وهو أستخدم الأوراق المالية كالأسهم وسندات على نطاق واسع في تمويل النشاط الاقتصادي) في الاقتصادات المتقدمة.

كما أن القطاع الخاص ذو كفاءة انتاجية عالية حيث ان النظام الرأسمالي قائم على ملكيه خاصه لوسائل الإنتاج والذي تتوفر فيه كافة المقومات الأساسية التي تعمق من دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي .

المطلب الثاني : تحليل نتائج الأنموذج القياسي في مصر

اولا : اختبار استقرارية Stationarity المتغيرات

تم إجراء اختبار استقرارية المتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) وبعد إجراء اختبار جذر الوحدة (ADF) الموسع حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول(16)

الجدول (16)

اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة للمتغيرات الداخلية في الدراسة (مصر)

المتغير	المستوى			الفرق الاول		
	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام	قاطع واتجاه عام	قاطع فقط	بدون قاطع واتجاه عام
KS	-2.802715	0.371066	2.584744	-2.798520	-2.820120**	-1.755298*
M	-1.613893	-1.798843	-0.208626	-4.134836*	-4.077409*	-4.097847*
R	-1.926776	-1.971468	-1.467192	-3.589789**	-3.706746*	-3.856934*
T	-1.468148	-1.578532	-1.206478	-2.925006	-2.958016**	-3.078150*
V	-3.880656*	-0.502173	1.859994*			
W	-0.328611	1.885601	5.229603	-3.513054**	-3.139801*	-0.874136
1%	-4.800080	-3.959148	-2.728252	-4.800080	-4.004425	-2.740613
5%	-3.791172	-3.081002	-1.966270	-3.791172	-3.098896	-1.968430
10%	-3.342253	-2.681330	-1.605026	-3.342253	-2.690439	-1.604392

المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي ملحق (6).

* تعني معنوي عند مستوى (5%)

** تعني معنوي عند مستوى (10%)

من الجدول أعلاه نلاحظ ان جميع المتغيرات عدى (v) كانت غير مستقرة عند المستوى , في حين كان (v) مستقر عند المستوى سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه عام بمستوى معنوية (5%) وسيكون متكامل من الدرجة I(0) ثم اخذ الفرق الاول لبقية المتغيرات وقد استقر عند مستوى المعنوية (5%) و(10%) سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه عام وستكون هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة I(1) اي خلوها من الانحدار الزائف .

ثانياً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

ان التكامل المشترك يوضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية وسوف يتم اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون من اجل تحديد هل توجد علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الاسواق المالية ومتغيرات القطاع الخاص التي تم المشار إليها سابقاً ، وبعد إجراء اختبار جوهانسون للمتغيرات الخاصه في مصر فقد حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (17).

الجدول (17)

نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسون) لمتغيرات مصر

القيمة الحرجة Critical Value	القيمة الاحصائية Statistic Value	الفرضية البديلة	فرضية العدم
اختبار Trace			
47.85613	121.7782*	r>1	r=0
29.79707	31.40333*	r>2	r<1
15.49471	14.28974	r>3	r≤2
3.841466	0.548907	r>4	r≤3
اختبار Maximum			
27.58434	90.37488*	r=1	r=0
21.13162	17.11359	r=2	r=1

المصدر :

- من اعداد الباحثه اعتماداً على نتائج التحليل القياسي .

- *تعني معنوي عند مستوى معنوية 5%

حيث تشير النتائج اعلاه في اختبار الأثر (Trace) إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة فضلاً عن ذلك وجود متجه واحد للتكامل المشترك بالنسبة لإختبار القيمة العظمى .

ثالثاً: اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality Test)

لأغراض تحليل ومعرفة مدى تأثير متغيرات الأسواق المالية على متغيرات القطاع الخاص تم استخدام اختبار السببية لكرانجر لبيان مدى وجود تأثير متبادل بين متغيرات الدراسة حيث كانت نتائج الاختبار كما في الجدول (18) .

الجدول (18)
اختبار السببية لكرانجر (مصر)

العلاقة	F. Statistic	Probability F.
M →KS	8.41852	0.0133
KS →M	0.05186	0.8237
R →KS	0.18596	0.6739
KS →R	0.08959	0.7698
T →KS	0.09285	0.0458
KS →T	0.29937	0.5943
V →KS	0.35781	0.0108
KS →V	0.74696	0.0044
W →KS	2.42176	0.0456
KS →W	1.19876	0.2951
R →M	0.18631	0.0237
M →R	3.35112	0.0021
T →M	0.17539	0.0028
M →T	2.51669	0.0386
V →M	0.21291	0.6527
M →V	1.83367	0.2006
W →M	0.08776	0.7721
M →W	0.43426	0.5223
T →R	4.22472	0.0423
R →T	2.72139	0.0249
V →R	0.01689	0.8988
R →V	1.47385	0.2481
W →R	0.25821	0.6206

$R \rightarrow W$	1.08057	0.3191
$V \rightarrow T$	0.01300	0.9111
$T \rightarrow V$	0.21266	0.6529
$W \rightarrow T$	0.20702	0.6572
$T \rightarrow W$	0.93927	0.3516
$W \rightarrow V$	0.94882	0.0392
$V \rightarrow W$	1.99212	0.1835

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي ملحق (6).

من خلال تحليل نتائج اختبار السببية يمكن توضيح اهم العلاقات و كالاتي :-

- وجود علاقة سببيه ذات تأثير باتجاه واحد من القيمة السوقية M إلى حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS مع عدم وجود تأثير بالاتجاه المعاكس.
- عدم وجود سببية بين نسبة الدوران R و حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS .
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من حجم التداول T إلى و حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص KS مع عدم وجود تأثير بالاتجاه المعاكس.
- عدم وجود علاقة سببية متبادل بين القيمة السوقية M من جهة وكل من V القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص و الأجرور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W .
- عدم وجود علاقة سببية بين نسبة دوران الأسهم R من جهة وبين كل من القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V و الأجرور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W من جهة أخرى .
- عدم وجود علاقة سببية بين حجم التداول T من جهة وبين كل من القيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص V و الأجرور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W من جهة أخرى.
- وجود علاقة سببية ذات تاثير متبادلة بين كل متغيرات السوق المالية الثلاثة T, R, M .
- وجود علاقة سببية ذات تاثير مباشر بين حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص و KS و الأجرور والرواتب في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص W .

نستنتج مما تقدم أن العلاقة بين جميع المتغيرات تكون باتجاه واحد في حين تنعدم هذه العلاقة بين البعض منها. ويمكن بيان تلخيص نتائج اختبار السببية من حيث طبيعة العلاقة سواء كانت باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين من خلال الجدول (19):-

الجدول (19) اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات (مصر)

المتغيرات	KS	V	W	M	T	R
M	→				↔	↔
T	←		←	↔		↔
R				↔		
KS		↔	←	←	→	
V	↔					
W	→				↔	

المصدر:

- من اعداد الباحثه بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي ملحق (6).
 - ← تعني وجود علاقة سببية باتجاهين ، → تعني وجود علاقة سببية باتجاه واحد
- قد افصحت نتائج الأنموذج القياسي في مصر ان للأسواق المالية تأثير فعال على بعض متغيرات الخصخصة بوصف ان السوق المالي في مصر هو أكثر الأسواق المالية تطوراً على مستوى الدول العربية وبعدّ من الاسواق المالية الناشئة على مستوى العالم وذلك ان مصر قطعت أشواطاً متقدمة في عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) وقد عملت هذه الشركات المخصصة على الانخراط في سوق الأوراق المالية من أجل تعميق وزيادة حركة التداول وتوسيع حجم النشاط الاقتصادي وزيادة الكفاءة و تجدر الإشارة ان تأثير الاسواق المالية على متغيرات الخصخصة في مصر كبلد نامي اقل مما هو عليه بالولايات المتحدة الأمريكية بوصفها من البلدان المتقدمة.

وبالتالي فقد افرزت كل من الولايات المتحدة الامريكية باعتبارها من الدول المتقدمة و مصر من البلدان النامية خبرات تراكمية جديدة للاستفادة منها ومن ثم الخروج بالنتائج التي يمكن خلالها معرفة الأدوات والوسائل المناسبة التي أدت إلى تطور السوق المالي في تلك البلدان التي يمكن من خلالها الاستفادة للتجربة العراقية في هذا المجال .

المطلب الثالث : دور الاسواق المالية في عملية الخصخصة في العراق بالاستفادة بتجارب عينة الدراسة :

ان التغييرات في السياسة الاقتصادية في العراق التي بدأت في منتصف الثمانينات من القرن الماضي ادت إلى تصفية كل مشاريع القطاع العام ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص وكان الهدف من ذلك هو مساهمة رؤوس الاموال الخاصة في المشاريع الاستثمارية وحصر دور الدولة في مراقبة أسعار السلع وتشريع القوانين لمساعدته لتوفير اجواء مناسبة للمشاريع الاستثمارية الخاصة وتأسيس الشركات المختلفة* و منها الشركات الصناعية ، وتم تأسيس عدد من الشركات الصناعية الخاصة الأ ان معظمها تعثرت في بدايات سنوات فرض العقوبات الاقتصادي على العراق بسبب فوضى السوق وارتفاع معدلات التضخم وارتفاع معدلات الفوائد ذات التأثير السلبي في مجالات الاستثمار.

* وبصورة عامه ان الشركات والمشروعات في العراق تقسم الى ثلاث اصناف هي :

الصنف الاول : الذي يعمل بقدره انتاجية تزيد على (50%) من الطاقة التصميمية وهذه المشروعات تحتاج لدعم مالي من أجل تطوير قدرتها الانتاجية ويمكن ان يطبق عليها طرح جزء من رأسمال المشروع للاكتتاب وتحويل الشركة الى قطاع مختلط وتبقى الدولة محتفظة بنسبة (51%) من اسهم المشروع او طرح جميع رأس المال للشركة للاكتتاب وفي هذه الحال يفضل بيع الاسهم للعاملين بالشركة للحفاظ على حقوق العاملين ولتوسيع الملكية لتشمل منتسبي الشركة او المشروع .

الصنف الثاني : وهي المشروعات التي تقل طاقتها الانتاجية عن (50%) ، فالاسلوب الذي ينصح به هو خصخصة كامل المشروع بطرح أسهمه للبيع للمواطنين او مجموعة مستثمرين يمكنهم تأهيل المشروع وفق اسس ادارية وفنية جديدة ليتمكن من تطوير انتاجيه .

الصنف الثالث : وهي المشروعات الشبه متوقفة عن الانتاج بسبب مشاكل فنية وتقادم آلتها و وسائل انتاجها فالاسلوب الذي يمكن إعماده هو بيع المشروع لمستثمر واحد ليعيد تأهيله من جديد او القيام بتصفية مثل هذا المشروع في حالة عدم الاقبال عليه وتقدر عدد المشروعات التي من هذا الصنف (66) مشروعاً وفق معلومات وزارة الصناعة والمعادن العراقية.

مما أدى إلى اصدار قانون الشركات رقم (21) لسنة 1997 الذي كان يرمي إلى تنظيم وتوثيق الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال وحماية حاملي الاسهم من تضارب المصالح وتوفير المعلومات الاستثمارية للمساهمين والعاملين في السوق. وأستمر الحال إلى أن أستقر الوضع وفقاً للتقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية عام 2007 إلى (95) شركة منها (29) شركة صناعية او نسبة (30.5%) من مجموع الشركات وبالنظر لأهمية القطاع الصناعي فقد تجاوز مجموع رأسمال الشركات الصناعية المساهمة بما يزيد عن (100) مليار دينار عراقي حتى 2005/12/31.

في حين بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في عام 2015 بمقدار (98) شركة منها (21) شركة مدرجة للقطاع الصناعي و (19) شركة متداولة إذ بلغ رأسمال الشركات الصناعية المساهمة بما يزيد عن (304.9) مليار دينار عراقي وقد تراوحت اسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة في العراق بين حد ادنى قدره (2100) دينار وحد اعلى (22500) دينار للمدة الممتد من عام (1992-2004) الا انه معدلات العوائد على حقوق الملكية ومعدلات العوائد على مجموعة الموجودات وارباح السهم الواحد الموزعه كانت سالبة وهي (0.005-% ، 0.007-% ، 0.001-%) على التوالي مما يؤكد على حالة التناقض مع المنطق الاقتصادي فالسوق المالية لشركات الصناعية المسجلة فيها لم تمارس دورها في تحفيز وتعميق النشاط الاقتصادي لتلك الشركات . حيث ان النظرية الاقتصادية تشير إلى وجود ترابط بين اسعار الاسهم والعوائد على الملكية وعلى السهم الواحد ، فضلاً عن حجم الوفورات الكلية وحصة السهم الواحد من الارباح السنوية الموزعة من جهة و اسعار الاسهم من جهة و اسعار الاسهم للشركات المساهمة المسجلة في السوق من جهة أخرى .⁽¹⁾

(1) للمزيد ينظر :-

- عبد الله محمد جاسم و جاسم محمد حبيب، تحليل اقتصادي للعوامل المؤثرة في نمو أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة في العراق للمدة (1992-2004)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، (المجلد 6 ؛ العدد 26)، 2010، ص 138.
- عبد الجبار محمود العبيدي و عامر سامي منير ، مصدر سبق ذكره ، ص 330 .
- سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية ، للاعوام (2008, 2015)، صفحات متفرقة.

حيث يلاحظ ان سوق الاوراق المالية في العراق يعاني من غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول فضلاً عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها،⁽¹⁾ مما يعني عدم وجود سوق اوراق مالية فاعلة في العراق يتم من خلالها اجراءات بيع أصول وممتلكات الشركات المنوي خصصتها بشفافية ، فالسوق العراقي للأوراق المالية سوق غير نشط اذ لا تتوفر فيه التقنيات والإمكانيات التي يمكن من خلالها تحقيق اهدافه⁽²⁾.

بالإضافة إلى ذلك يواجه الاقتصاد العراقي وهو يسعى إلى تطبيق سياسة الخصخصة إلى العديد من الصعوبات إذ إن الاختلالات الهيكلية في بنية القطاعات الاقتصادية وخاصة الصناعي نتيجة التقلبات الاقتصادية وما رافقها من أزمات اقتصادية ومقاطعة دولية للمدة من (1991-2003) ومعاناة الاسواق المحلية من التثنت والتعطيل وتخلف الأجهزة الإدارية ونقص المعلومات الاقتصادية والعلمية والتقنية وعدم كفاءة الموارد البشرية المؤهلة وهذه الامور التي لم تتم معالجتها بالشكل المطلوب حتى في أعقاب سقوط النظام في نيسان 2003 والسنوات اللاحقة. الأمر الذي أدى إلى تفاقم الاختلال في البنى التحتية ونسب التبادل و اسعار الصرف والبطالة مما حدد الإمكانيات و إرباكها للقيام بهذه المهمة بسبب عوامل التخوف من فقدان الوظائف كل ذلك دفع المعنيين بما في ذلك النقابات ومؤسسات المجتمع المدني إلى وضع العراقيل في سبيل التنفيذ اعتقاد منهم بأن الخصخصة ستعمل على تصفية الأصول المادية للمجتمع لصالح السماسرة والمنتهجين .

يضاف إلى ذلك عدم تغيير القوانين والأنظمة والتعليمات بالشكل الذي يساعد المنشآت والمؤسسات لأداء مهمتها عن طريق وضع الخطط الإستراتيجية بكل ابعادها الاقتصادية والاجتماعية ، وبما يحقق الاستفادة من آليات السوق المتمثلة بحركة الأسعار والتكاليف والموارد المستخدمة والإيرادات والعمل على تأسيس تنظيمات او تشكيلات إداريه تأخذ على عاتقها إدارة الخصخصة .

(1) ميسون علي حسين ، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية (بحث ميداني)، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، جامعة بابل ، (المجلد 208؛ العدد 13)، 2014، ص 195.

(2) أديب قاسم شندي ،الخصخصة في الاقتصاد العراقي ،مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة واسط ، (المجلد 1؛ العدد 3) ، 2010، ص6.

لكي يمكن من خلالها تنسيق الإجراءات ومراقبة التنفيذ لتجاوز التناقضات و التشريعات التي تعيق التنفيذ بالشكل المطلوب⁽¹⁾ كما ان التردد في اتخاذ القرارات السياسية من الحكومة العراقية قد أسهم هو الآخر في تعميق الخلل في تطبيق عملية الخصخصة .

فعملية الخصخصة عملية معقدة وصعبة وتحتاج إلى فترة زمنية للإعداد لها ، كما تحتاج إلى حكومة قوية تؤمن بمبدأ الخصخصة وإصلاح المسار الاقتصادي حتى يتسنى لها مجابهة انتقادات المعارضين والأشراف والمتابعة لتلك النقلة النوعية ، كما ان عدم تعاون كبار المسؤولين و اصحاب السلطة في القطاع العام لإنجاح ذلك المشروع يمثل معوقاً يواجه تطبيق برامج الخصخصة ، حيث يجد اصحاب النفوذ في الخصخصة تقليص لدورهم ومسؤولياتهم ، فضلاً عن ذلك فان هنالك اثاراً مالية و اجتماعية قد تترتب على المواطنين من جراء تطبيق برامج الخصخصة وعلى وجه الخصوص فان معظم المواطنين موظفون من القطاع الحكومي في العراق ويتمتعون بدعم كبير مما يؤدي إلى معارضة شعبية كبيرة حيث لا يعي قسم كبير منهم ايجابيات الخصخصة ، بل انهم يخشون من تدني الدور الرقابي للدولة وسيطرة الاستثمارات الاجنبية في حين ان الخصخصة تعني المشاركة الشعبية في ثروات البلاد ويمكن ان تكون البيروقراطية في العراق كما في العديد من الدول النامية عائقاً يواجه تطبيق برامج الخصخصة .

حيث ان بعض المسؤولين يستغلون مناصبهم وسلطاتهم للاستحواذ على القدر الأكبر من ادارة عمليات الخصخصة وذلك لتوظيفها لمصالح استثمارية شخصية ، لذا يجب ادارة عملية الخصخصة من قبل مسؤولين ليس لديهم او لذويهم مصالح فيها ومشهود لهم بالنزاهة والوطنية و ردع المخالفين دون استثناء ومن المعوقات ايضاً عدم وضوح مفاهيم الخصخصة و اجراءاتها عند الغالبية من العراقيين والتخوف من خطط وشروط المؤسسات الدولية والنظر إليها بوصفها تمهد لتغلغل وسيطرة الرأسمالية الغربية على الاقتصاد الوطني ، ويعتبر عدم وجود تشريعات وقوانين محكمة ونظام رقابي فعال يضمن حقوق وواجبات المستثمرين قد يكون هاجساً يلقي بضلاله السلبية على عملية الخصخصة في العراق .⁽²⁾

⁽¹⁾ عبد الرسول عبد جاسم ،الخصخصة ما بين ضرورات التنفيذ والتحديات، مجلة المنصور،كلية المنصور الأهلية،(المجلد0؛العدد 23)، 2015،ص 6.

⁽²⁾ منذر جابر محمد ، الخصخصة والاقتصاد العراقي ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية ،جامعة القادسية ، (المجلد 11؛ العدد 3)، 2009، ص 144.

وبما ان العلاقة بين الاسواق المالية و الخصخصة هي علاقة مركبة في غاية الاهمية فالقصور الذي تعاني منه سوق العراق للأوراق المالية يؤدي إلى فشل في عملية الخصخصة ، ففي الدول ذات اسواق المال الصغيرة قد تنخفض كفاءة اداء السوق المالي ويصعب على الشركات التي تم خصصتها حديثا ببيع اسهمها إلى المستثمرين المحليين او الاجانب ، من جهةً اخرى يصعب على المستثمرين بيع الاسهم التي اشتروها ، الامر الذي يؤدي إلى تحفظهم وتحفظ العمال بشأن شراء هذه الاسهم ، و تجدر الإشارة الى أنّ هنالك عوامل أخرى تؤثر بأسعار الأسهم منها :

- المضاربات التي تتميز بها السوق المالية في العراق أصبح المستثمرين في هذا السوق يبحثون عن الارباح السريعة نتيجة غياب الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين في المجتمع العراقي.
- التعتيم على البيانات وعدم نشرها شهرياً، فصلياً، سنوياً والذي يتناقض بطبيعة الحال مع الافصاح المالي الذي تعمل به نظم دول العالم.
- تضخيم الكشوفات المتعلقة بالمركز المالي للشركات المساهمة والمسجلة في سوق الاوراق المالية المغالاة في تقديرها وذلك تتضمن الميزانية العمومية والوضع المالي للشركة من حيث الارباح و الخسائر.
- الاستقطاب الذي حصل في المجتمع العراقي بين فئات ذات دخول عالية هدفها جمع الثروة الطائلة وتهريبها للخارج ، وبين فقراء معدومين غير قادرين على سد رمقهم المعيشي.
- غياب الرؤية وعدم توفر الاستراتيجية الكفيلة بتشجيع الاستثمار في تلك الشركات من المواطنين وهذا لا يمكن ان يحصل الا من خلال القدرة على جذب اكبر عدد ممكن من المستثمرين وتعويضهم بعوائد مجزية من خلال الارباح الموزعة عليهم ونسبة مساهمتهم .
- ضرورة التركيز على المشاريع الانتاجية التي تعمق النشاط الاقتصادي وتسهم بصوره فعالة في تحقق زيادات اضافية في رأس المال المملوك حتى يتسنى لهذه الشركات ان تقوم بتدوير هذه الاموال وبالتالي يتحقق النمو الطويل الاجل في المتغيرات الاقتصادية ذات صلة بطبيعة الاداء الاقتصادي للشركات المساهمة المسجلة في سوق الاوراق المالية .
- الفوضى في السوق العراقية وارتفاع معدلات التضخم والفائدة مما يؤثر سلباً في عدم تشجيع النشاط الاقتصادي ؛ لذلك فإن العناية بتطوير السوق المالي من حيث ادواتها ومؤسساتها والتشريعات المنظمة لها يساعد إلى حد كبير على توفير التمويل اللازم لشراء المؤسسات العامة وان تطوير السوق المالي يجب ان يسير جنباً إلى جنب مع عملية الخصخصة إن لم يسبقها ويكون بيئة خاضعة لها ، لما لها أثره في تطوير الأسواق الماليّة .

وبخاصة اسواق الاسهم يمكن ان يسهم في تحقيق كفاءة في توجيه المدخرات عن طريق تعبئة مدخرات القطاع الخاص ليتولى مسؤولية المؤسسات التي تم تخصيصها وتوفير استثمارات اضافية فيها ، من هنا يكون لعملية الخصخصة دور كبير في زيادة تخصيص موارد القطاع الخاص في شكل رأس مال مشارك في العملية الانتاجية بدلا من الودائع التي يستحق عليها فوائد وهذا يؤدي إلى تحسين الاداء الاقتصادي ورفع كفاءته وتوسيع القاعدة الانتاجية بمشاركة القطاع الخاص. ويتبين من خلال المعوقات السابقة ، أن السوق الماليه العراقيه تعاني من ضعف في طبيعه عملها و انحسار مركزها المالي وبالتالي عدم قدرتها على تحفيز النشاط الاقتصادي واستقطاب رؤوس الاموال من خلال اكبر عدد من المستثمرين خاصة في المجالات الانتاجية مما يعني محدودية الاستفادة من تجارب تلك البلدان فيما يخص الواقع العراقي نتيجة الاضطرابات وعدم الاستقرار في كافة المجالات السياسية الاقتصادية الاجتماعية والبنى التحتية التي لازالت تعاني من التدمير الهائل بسبب اثار الحروب والنزاعات الداخليه المستمرة التي اضفت بطابعها السلبي على واقع الاقتصاد.

وبالتالي فإن الاستفادة سوف تكون مرهونه بتبني استراتيجيه شاملة تتحقق من خلالها اسس ومضامين التنمية المستدامة وتعميق الوعي الانتماء لدى القطاع الخاص ، والقضاء على الفساد الاداري والمالي المستشري والمصالحة مع الذات وتبني استراتيجيه مستقلة تاخذ بنظر الاعتبار مصلحة الدولة والمواطن على حد سواء .



الاستنتاجات

والتوصيات



الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- شهدت الأسواق المالية تطورات عديدة في ادواتها و بنيتها ، و شكلت فيما بعد عامل جذب لكثير من المستثمرين كافراد او شركات ، فضلاً عن قيامها بدور فاعل وقوي في كافة المجتمعات ، وبالتالي فإن نشوء الاسواق المالية ليس من فراغ ولا بقرار حكومي و انما هي نتيجة لمقتضيات ومتطلبات التطور الاقتصادي عبر التاريخ مما يدل على وجود ارتباط وثيق بين الاسواق المالية ومستوى تطور النشاط الاقتصادي ومن ضمنه القطاع الخاص .
- 2- أن الأهتمام المتزايد والموجه نحو الأسواق المالية في معظم دول العالم إشتق من دورها في تعبئة المدخرات والاستثمارات المحلية والدولية ، وتوفير التمويل طويل الأجل الذي يسهم في دعم المسيرة الإصلاحية من جهة ، وسياسة الخصخصة من جهة أخرى لتتم بسلاسة وشفافية ومن هنا فإن السوق المالية اداة متعددة الجوانب يمكن أن تؤثر وتتأثر بما يحيط بها .
- 3- الخصخصة هي ثورة عالمية وتحول كبير في السياسات الاقتصادية ولاسيما في الكثير من الدول النامية اذ انها تمثل ركناً أساسياً من أركان برامج الإصلاح الاقتصادي الهادفة نحو تقليل دور القطاع العام وإعطاء الدور الأكبر للقطاع الخاص بوصفه اكثر كفاءة من القطاع العام .
- 4- تأتي أهمية الاسواق المالية خلال مرحلة التحول نحو القطاع الخاص استجابة للتطورات الاقتصادية في البلدان ولم تكن بقرار حكومي ، لأهمية وظائفها الاقتصادية ، وجاء ذلك نتيجة التحديات الدولية التي تواجه تلك البلدان ومن هنا فإن برامج وسياسات الخصخصة يجب أن تصب في هدف تهيئة البيئة المناسبة لإقامة سوق كفوءة للأوراق المالية وتنشيط عملها ، فهي ليست مجرد وسيط بين المقرضين والمقترضين.
- 5- إن سوق نيويورك المالية هي أحد اهم الأسواق المالية وأكبرها، وذلك لكونها تتميز بضخامة كلاً من (القيمة السوقية – حجم التداول)، فضلاً عن الكفاءة العالية التي تتمتع بها وقدرتها على التأثير في النشاط الاقتصادي.
- 6- بينت نتائج اختبار الاستقرارية احتواء السلاسل الزمنية لمتغيرات سوق الاوراق المالية و متغيرات الخصخصة المتمثلة بمؤشرات القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية على جذر الوحدة و انها غير مستقرة في المستوى عند مستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، في حين تصبح هذه



المتغيرات مستقرة في الفروق الاولى ، طبقا لاختبار ديكي-فولر الموسع مما يعني انها متكاملة من الدرجة الاولى وعند مستوى معنوية (5%، 10%) .

7- افصح اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسون عن وجود متجه للتكامل المشترك بين متغيرات سوق الاوراق المالية و القطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية ، وهذا يعني عدم إمكانية وجود انحدار زائف وذلك لأن اختبار الأثر Trace اشارت إلى وجود متجهين للتكامل المشترك اي يكون معنوي عند مستوى (5%) في حين اختبار القيمة العظمى أشار إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك عند مستوى (5%) وهذا يعني ان هناك علاقة تبادلية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في الولايات المتحدة الامريكية .

8- بناء على نتائج اختبار السببية يتضح ان هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين متغيرات الدراسة (القيمة السوقية وحجم التداول و معدل الدوران وحجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص و الاجور والرواتب في نفس القطاع) في الولايات المتحدة الامريكية ، هذا يعني ان مؤشرات سوق الاوراق المالية تؤثر بمؤشرات القطاع الخاص وتتأثر به مما يعني ان الاسواق المالية تعتبر اداة فعالة لنجاح عملية الخصخصة كذلك كفاءة القطاع الخاص تؤدي إلى تنشيط سوق المال.

9- ان تباين تطور مؤشرات اداء سوق مصر للاوراق المالية خلال مدة الدراسة (2000-2015) جاء نتيجة تباين الظروف الاقتصادية والسياسية التي مر بها الاقتصاد المصري ، بالاضافة عن انعكاس تطور القوانين و الاجراءات التنظيمية الخاصة بالتعامل داخل السوق.

10- بينت نتائج اختبار الاستقرارية احتواء السلاسل الزمنية لمتغيرات سوق الاوراق المالية و متغيرات الخصخصة المتمثلة بمؤشرات القطاع الخاص في مصر على جذر الوحدة ، وكانت جميع المتغيرات غير مستقره عند مستوى ماعدى مؤشر قيمه المضافة استقر عند المستوى سواء بوجود قاطع او قاطع و اتجاه عام بمستوى معنوية (5%) وسيكون متكامل من الدرجة I(0) .



ثم اخذ الفرق الاول لبقية المتغيرات وقد استقر عند المستوى المعنوية (5%) و (10%) سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه عام طبقا لاختبار ديكي-فولر الموسع مما يعني ان المتغيرات ستكون متكاملة من الدرجة (1)I اي خلوها من الانحدار الزائف .

11- افصح اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسون ، عن وجود متجه للتكامل المشترك بين متغيرات سوق الاوراق المالية و القطاع الخاص في مصر ، حيث بين اختبار الأثر (Trace) إلى وجود متجه واحد للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة فضلاً عن وجود متجه واحد للتكامل المشترك بالنسبة لاختبار القيمة العظمى .

12- بناء على نتائج اختبار السببية يتضح ان هناك علاقة سببية احادية الاتجاه بين متغيرات الدراسة (القيمة السوقية وحجم التداول و معدل الدوران وحجم تكوين راس المال الثابت في القطاع الخاص والقيمة المضافة في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص و الاجور والرواتب في نفس القطاع) في مصر ، هذا يعني ان مؤشرات سوق الاوراق المالية تؤثر بمؤشرات القطاع الخاص و يعود ذلك لتطور الاسواق المالية في مصر بمستوى اعلى من القطاع الخاص وبالتالي من الممكن اعتبار الاسواق المالية اداة فعالة في نجاح عملية الخصخصة.

13- إن عملية الخصخصة في العراق أمراً لا بد منه إذ إنها وردت ضمن شروط الاتفاقيات التي وقعتها الدولة مع صندوق النقد والبنك الدوليين ، وفي الوقت نفسه أصبحت سياسة من بين السياسات التي تبنتها إستراتيجية التنمية الوطنية في العراق .

14- أن القطاع العام في العراق عجز عن قيادة عملية التنمية إذ لم تحقق مؤسسات ذلك القطاع الأهداف التي وضعتها خطط التنمية في زيادة معدلات النمو أو تغيير بنية الاقتصاد العراقي وتنويع القاعدة الإنتاجية إذ لا يزال الاقتصاد الوطني يعاني من الأحادية في هيكله الاقتصادي .

15- ان الخصخصة الناجحة لا تتم الا اذا كانت مصحوبة باجراءات مساعدة كالالتزام السياسي والبناء الموسسي والاطار القانوني المساند و الادارة الاقتصادية الحازمة والاستقرار ووضوح الاهداف ، حيث ان التخصيص لا يكتمل الا بالاصلاح الاقتصادي وتحرير التجارة الخارجية.

16- إن شكل النظام الاقتصادي السائد في الدولة العراقية قبل تنفيذ استراتيجية الخصخصة له تأثير مباشر في اختيار الاستراتيجية التي ينبغي تطبيقها (الهيكليّة او التلقائية او الواقعية)، فعلى الرغم من اهمية تحديد نوع الاستراتيجية، لكن الأهم هو توفير البيئة الملائمة لعملية الخصخصة لضمان



سيادة المنافسة المعتمدة على مزايا السوق، وتفعيل الاسواق المالية. كما ان إجراءات التحول إلى القطاع الخاص تقتضي ان تتم في اطار عملية الاصلاح الاقتصادي وليس خارجه.

17- عانى الاقتصاد العراقي خلال مدة الدراسة من ضعف في الأداء الاقتصادي سواء على المستوى الكلي متمثلاً في انخفاض معدلات نمو الناتج ومعدلات نمو حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص ، أو على المستوى الجزئي المتمثل في انخفاض مؤشرات الإنتاج والإنتاجية في المؤسسات التي تمت دراستها كنموذج مما يجعل من عملية الخصخصة أمراً ممكناً إن لم يكن ملحاً.



ثانياً : التوصيات

في ضوء ما تقدم من استنتاجات يمكن وضع عدد من التوصيات المهمة التي تعود بفائدة على اقتصاد العراق على اعتبار إن عملية الخصخصة في العراق اصبحت أمر لا بد منه إذ أنها وردت ضمن شروط الاتفاقيات التي وقعتها الدولة مع صندوق النقد والبنك الدوليين وإمكانية الإفادة من إتباع هذه السياسة لرفد العراق برؤوس الأموال المهمة لدفع عملية الأعمار والبناء باتجاه الإمام بأساليب وطرق تؤدي إلى نجاح عملية الخصخصة وأهم هذه الوصايا هي :

1- إن قيام سوق مالية كفوءة يتطلب نهج فكري اقتصادي وتحديد اطار عمل لتلك السوق وذلك من خلال منهج موضوعي لوظائف السوق بالشكل الذي يحقق اهداف اقتصادية تسهم في تنمية الاقتصاد ورفع معدلات النمو الاقتصادي ، فضلا عن ترسيخ المفهوم الواسع للسوق الذي يؤكد دوره الاقتصادي واسهامه في زيادة الناتج وتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي عبر أدائه الاقتصادي.

2- ضرورة التقييم العادل و الكفوء للاصول عند إجراء عملية الخصخصة من أجل الاستخدام الامثل للموارد على اختلافها وتجنب التبذير فيها .

3- ضرورة بناء منظومة متكاملة من الاطر القانونية والتشريعات لحماية حقوق المستثمرين فهناك ممارسات شاذة قد تعيق عمل هؤلاء المستثمرين كالاحتكار والمضاربات غير المشروعه .

4- ضرورة التوسع في عرض الادوات المالية وعدم اقتصارها على عدد محدد منها حيث يترتب على ذلك محدودية الملكية ، كما يمكن ان تتولى الشركات المساهمة اصدار السندات على نطاق واسع بدلاً من ارتباطها بالحكومة.

5- ضرورة توجيه سوق الأوراق المالية بما ينسجم مع توجهات السياسة الاقتصادية للحكومة وتوفير احد اسباب نجاح الخصخصة ، ذلك ان تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية يمكن ان يساعدها في استقطاب المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية الأكثر كفاءة، وتجاوز الآثار السلبية للمديونية الخارجية والتقليل من الاعتماد الزائد على التمويل المصرفي القصير الأجل بما يحقق توازن وملاءة النظام المالي وزيادة قدرته على المنافسة .

6- ضرورة التوجه نحو تطوير شبكة الاتصالات والمعلوماتية وتوسيعها داخل الأسواق المالية وبخاصة الاسواق الناشئة ، لأنها تعد العمود الفقري في خلق سوق مالية ناجحة ومستقرة .



7- التوجه نحو إستخدام التبادل الإلكتروني للبيانات في السوق المالية حيث ان ذلك يمكن ان يساعد في انجاز العمليات على نحو سريع وفعال مما يحقق تحقيق الكفاءة في تداول الاوراق المالية للشركات المستثمره في تلك السوق .

8- إعادة صياغة الدور الاقتصادي للحكومة بما ينسجم مع الظروف والمستجدات الاقتصادية والعمل على تفعيل مؤسساتها وأطرها التشريعية لتصبح الأداة الرقابية الفاعلة على جميع المؤسسات. وبذلك تبقى الحاجة لاستمرار دور الحكومة في النشاط الاقتصادي مع الدعوة لاحداث تغيير في فلسفة وطبيعة هذا الدور باتجاه زيادة الدور الاقتصادي للقطاع الخاص.



المصادر

- 1- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل و إداره ، ط1، دار المسيره ، عمان ، 2004.
- 2- أبو الرب ، نور الدين و آخرون ، مدخل إلى علم التمويل ، الناشر عمادة البحث العلمي ، فلسطين ، 2002.
- 3- أبو عامرية ، فالح ، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية ، ط1 ، دار اسامة ، عمان ، 2008.
- 4- أندراوس ، عاطف ولیم ، الأسواق المالية ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالية ومتطلبات تطويرها ، ط1 ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008.
- 5- أبو عمر ، واثق حمد ، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية " عولمة أم فوضى منظمة ؟" ط1، دار الرضا ، سوريا ، 2003.
- 6- أونج ، محمد صبري بن ، الخصخصة تحويل الملكية العامة الى القطاع الخاص في ضوء الشريعة الإسلامية ، ط1 ، دار النفائس ، عمان ، 2000.
- 7- ابد جمان ، مايكل ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة ، ترجمة : محمد أبراهيم منصور ، دار المريخ ، الرياض ، 1999.
- 8- ال شبيب ، دريد كامل ، الأسواق المالية والنقدية ، ط1 ، دار المسيره ، عمان ، 2012.
- 9- الأبرش ، محمد رياض ومرزوق ، نبيل ، الخصخصة أفاقها وأبعادها ، دار الفكر ، سوريا ، 2002.
- 10- التميمي ، أرشد فؤاد ، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات ، ط1 ، دار اليازوري ، عمان ، 2010 .
- 11- الجميل ، سرمد كوكب ، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات ، ط1 ، دار الجامعة ، الموصل ، 2002.
- 12- الدسوقي ، أيهاب ، النقود والبنوك والبورصة ، ط2 ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010.
- 13- الدعيمي ، عباس كاظم ، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الأوراق المالية ، ط1، دار صنعاء ، عمان ، 2009.

- 14- الراوي ، احمد عمر ، القطاع الخاص العراقي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية ، مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية، الجامعة المستنصرية ، 2010.
- 15- الراوي ، خالد وهيب ، الأستثمار مفاهيم - تحليل - أستراتيجية ، ط1 ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 1999.
- 16- الربيعي ، حاكم محسن وآخرون، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات ،المبادلات)، ط1، دار البازوري، عمان، 2011.
- 17- الربيعي ،عبد محمد فاضل ،الخصخصة وأثارها على التنمية بالدول النامية، ط 1, مكتبة مدبولي، القاهرة , 2004.
- 18- الرفاعي ، غالب عوض و بلعربي ،عبد الحفيظ ، أقتصاديات النقود والبنوك ، ج 1 ، ط1، دار وائل ، للنشر ، 2002.
- 19- الزيدانين ،جميل سالم ، أساسيات في الجهاز المالي - المنظور العملي- ، ط 1، دار وائل ، عمان ، 1999.
- 20- السيد احمد ، أمين ، التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة , دار الجامعة، الاسكندرية ، 2005.
- 21- السيد النجار ، احمد و آخرون ، الخصخصة و تحديات التنمية المستدامة في الأقطار العربية ، ط 1 ، مركز دراسات الوحدة العربية ، 2010.
- 22- السيد جودة ، صلاح ، بورصة الأوراق المالية علمياً - عملياً ، ط 1، الاشعاع الفني ، مصر، 2000.
- 23- السيد علي ، عبد المنعم و الدين ، نزار سعدي ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، دار الحامد ، عمان ، 2003.
- 24- السيد علي ، عبد المنعم، تجربة العراق مع القطاعين العام والخاص ومستقبل التجربة في: القطاع العام والقطاع الخاص في الوطن العربي , ط1 , مركز دراسات الوحدة , بيروت , 1990.
- 25- السيسي ،صلاح الدين ، قضايا أقتصادية معاصره "الأسواق المالية" ، دار الفكر العربي ،القاهرة ، 1960.
- 26- الشبلي ،محمد إبراهيم والشبلي ،طارق إبراهيم , مقدمة في الأسواق المالية والنقدية, الطبعة الأولى ، عمان، 2000.

- 27- الشواورة ، فيصل محمود ،الأستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط1 ،دار وائل، عمان، 2008.
- 28- الطاهر، عبد الله و خليل, موفق علي ، النقود والبنوك والمؤسسات المالية ، دار يزيد ، عمان ، 2004.
- 29- العاني , عماد محمد عبد اللطيف ، أندماج الاسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الأقتصاد العالمي) ، ط 1، بيت الحكمة ، بغداد، 2002.
- 30- العاني ، عماد محمد علي ، أندماج الأسواق المالية الدولية : اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ، ط 1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002.
- 31- العبد الله , مصطفى محمد و أخرون ، الاصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصه في البلدان العربية ، مركز دراسات الوحدة العربية ، ط 1 ، بيروت ، 1999.
- 32- العبيدي ، ابراهيم عبد اللطيف ابراهيم ، الخصخصة بين الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي دراسة مقارنة ، ط 1 ، الناشر دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري ،الامارات ، 2011.
- 33- العشماوي ، شكري رجب ، الخصخصة اتحاد العاملين المساهمين (مفاهيم – تجارب دولية عربية) ، دار الجامعة ، الاسكندرية ، 2007.
- 34- العمار ،رضوان وليد ، أساسيات في الادارة المالية ، ط1 ،دار المسيرة ، عمان ، 1997.
- 35- القرشي ،محمد صالح ، أقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر ،عمان ، 2009.
- 36- المتيوتي ، محمد احمد ، النموذج الإداري البديل في ظل الخصخصة ، المؤتمر العالمي الثالث للأقتصاد الإسلامي ،جامعة أم القرى ، 2005.
- 37- المشاقبة ،ابراهيم عواد , اثر الخصخصة على ادارة تطوير المنتجات , دار البازوري , 2013.
- 38- المشهداني ، خالد أحمد فرحان و العبيدي ، رائد عبد الخالق ،مدخل الى الأسواق المالية ,دار الأيام ,عمان , 2013.
- 39- المصري ، رفيف يونس ، التمويل الاسلامي ، ط1، دار القلم ، دمشق , 2012.
- 40- المصلح ، عبد الله عبد العزيز ، قيود الملكية الخاصة ، ط 1 ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، 1988.
- 41- المهيلمي ، عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، ط5، البلاغه للطباعة والنشر ، بيروت ، 2006.

- 42- الناشف، أنطوان و الهندي ، خليل،العمليات المصرفية و السوق المالية ، ج 2 ، المؤسسة الحديثة ، لبنان ، 2000.
- 43- النجفي ، حسن ،سوق بغداد للأوراق المالية،مطبعة النجفي , بغداد, 1992.
- 44- النجفي ، سالم توفيق ، سياسات التثبيت الاقتصادي و التكييف الهيكلي و اثرها في التكامل الاقتصادي العربي ، ط 1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002.
- 45- النجفي ،حسن و أيوبي ، عمر ، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية ، أكاديميا أنترناشيونال ،لبنان، 2006.
- 46- الهيتي ، قيصر عبد الكريم ، أساليب الأستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات) ، ط1، دار رسلان ، سوريا ، 2006.
- 47- بري ، زين العابدين عبد الله ، خصخصة المشروعات العامة (منظور اقتصادي) ، جامعة الملك سعود ، الرياض ، 2005.
- 48- بريتمان , مارتين ، التصنيع في البلدان النامية ، ترجمة: مفيد حلمي، دار التقدم العربي للنشر، دمشق، 1973.
- 49- برغام ، أجين ، الإدارة المالية (1) مفاهيم أساسية تقييم الادوات المالية ، ترجمة:محمود فتوح و اخرون ، ط2 ، شعاع للنشر والعلوم ، سورية ، 2010.
- 50- حسن ، سهير محمد السيد ، النقود والتوازن الاقتصادي ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 1985.
- 51- حسن ,صالح ياسر ، العلاقات الاقتصادية الدولية الابستومولوجيا – الانطولوجيا – الاكسيولوجيا ، دار الرواد المزدهرة ، بغداد ، 2006 .
- 52- حنيني , محمد و جية,تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية, ط 1،دار النفائس,عمان, 2010.
- 53- جابر ، محمد صالح ،الأستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الأستثمارية ،دار وائل للنشر ،عمان ، 2005.
- 54- جوارتي ,جيمس و استروب ، يجارد ، الاقتصاد الكلي الأختبار العام والخاص ، ترجمة : عبد الفتاح عبد الرحمن ،دار المريخ ، الرياض ، 1999.
- 55- جمعة ، عبد الحكيم ,سوق الأوراق المالية وتأثيرها على التنمية الاقتصادية بمصر , دار النهضة العربية , القاهرة , 2012.

- 56- حنفي، عبد الغفار و قرياقص ، رسمية, اسواق المال : بنوك تجارية وأسواق الأوراق المالية و تأمين وشركات استثمارية , الدار الجامعة , الإسكندرية, 2000.
- 57- حنفي، عبد الغفار ، الاستثمار في الاوراق المالية، ط1، دار الجامعة ، مصر ، 2000.
- 58- حميدة ، مختار ، الخخصة عن طريق الأسواق المالية مكتبة حسن العصرية ، لبنان ، 2013.
- 59- خطاب ، مختار عبد المنعم, الاصلاح الاقتصادي والخخصة (التجربة المصرية)، بيروت 2003.
- 60- داوود , باسمه علي احسان ، الخخصة (اتجاهات التحويل الى القطاع الخاص) تجارب عالمية مختارة مع الاشارة للعراق ، مطبعة الزمان ، بغداد ، 2008.
- 61- دخيل ، حسين احمد ، الأطر السياسية لاقتصاديات التحول دراسة مقارنة مع اشارة الى العراق ، ط 1 ، دار السنهوري ، بغداد ، 2015.
- 62- سالم , عماد عبد اللطيف , دراسات في الاقتصاد العراقي, ط1, بيت الحكمة , بغداد , 2002.
- 63- شبيخي، محمد , طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، ط1، دار حامد ، الجزائر، 2011.
- 64- شندي ، أديب قاسم ، الأسواق المالية الفرص والمخاطر ، ط1 ، الميزان للطباعة والنشر، النجف الاشرف، 2013.
- 65- شلهوب ، علي محمد ، شؤون النقود وأعمال البنوك ، ط 1، شعاع للنشر ، سوريا ، 2007.
- 66- شكري، ماهر كنج و عوض ، مروان ، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق) ، ط 1، دار الحامد للنشر ، عمان ، 2004.
- 67- شطناوي ، زكريا سلامة ، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، ط 1 ، دار النفائس ، عمان ، 2009 .
- 68- طالب ، علاء فرحان واخرون ، سلسلة الاصدار العلمية "مدخل في ادارة المؤسسات المالية" ، ط1، مركز كربلاء للدراسات والبحوث ، العراق ، 2016.
- 69- طالب , علاء فرحان و أخرون ، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر ، دار الأيام ، عمان ، 2013.
- 70- عبد الجواد ، محمد عوض و الشديفات ، علي أبراهيم ، الاستثمار في البورصة أسهم – سندات – أوراق مالية ، ط1، دار حامد للنشر ، عمان ، 2006.
- 71- عبد اللطيف ، أحمد سعد ، بورصة الأوراق المالية ، جامعة القاهرة ، 1998.

- 72- عوض الله ، زينب و الغولي ، أسامه محمد ، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي ، منشورات الحلبي ، لبنان، 2003.
- 73- علام ، سعد طه ، دراسات في الاقتصاد والتنمية ، دار طيبة ، القاهرة ، 2003.
- 74- عاشور ، احمد صقر، التحول الى القطاع الخاص تجارب عربية في خصخصة المشروعات العامة ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، مصر ، 1996.
- 75- عبود ، سالم محمد ، الخصخصة نظام أم اسلوب : دراسه موضوعية لتجارب عالمية وعربية مع الاشارة للعراق ، جامعة بغداد ، العراق ، 2010.
- 76- عبد ، حميد عبيد ، الاقتصاد القياسي ، ط 1 ، دار الكتب ، العراق ، 2017.
- 77- عطية ، عبد القادر محمد عبد القادر ، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق ، ط 1 ، دار مكة المكرمة ، 2004.
- 78- قاسم ، منى ، الأصلاح الاقتصادي في مصر ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، 1997.
- 79- كنجو ، كنجو وآخرون ، الاسواق المالية ، منشورات جامعة حلب ، سوريا ، 2005.
- 80- كافي ، مصطفى يوسف ، بورصة الأوراق المالية ط 1 ، دار رسلان ، سوريا ، 2009.
- 81- موسى ، شقير نوري وآخرون ، المؤسسات المالية : المحلية والدولية ، ط 1 ، دار المسيرة ، عمان ، 2009.
- 82- مطر ، محمد وتيم ، فايز ، إدارة المحافظة الأستثمارية ، ط 1 ، دار وائل ، عمان ، 2005.
- 83- محمد ، مبارك سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ج 1 ، ط 1 ، كنوز أشبيليا ، الرياض ، 2005.
- 84- منصور ، فوزي ، خروج العرب من التاريخ ، ترجمة ظريف عبد الله وكمال السيد ، مكتبة مدبولي ، القاهرة 1993.
- 85- هارون ، محمد صبري ، احكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ، ط 2 ، دار النفائس ، عمان ، 2009.
- 86- هندي ، منير ابراهيم ، ادارة الاسواق المالية والمنشاء المالية ، منشأة المعارف ، القاهرة ، 1997.
- 87- هندي ، منير ابراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف للنشر ، الاسكندرية ، 1999.
- 88- هندي ، منير ابراهيم ، الفكر الحديث في الأستثمار ، ط 2 ، منشأة المعارف للنشر ، الاسكندرية ، 2004.

89- وهم , بدرغيلان , السوق النقدية والمالية في العراق , بلا دار نشر , بغداد , 2009.

ثانياً : البحوث والدراسات

- 90- البصري , كمال و عبد الهادي , باسم , سياسة الإصلاح الاقتصادي في العراق(2003-2008),المعهد العراقي للإصلاح الاقتصادي , بغداد,2009.
- 91- الجنابي , نبيل مهدي , و حسين ,كريم سالم , العلاقة بين اسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار بأستخدام التكامل المشترك وسببية (Granger), مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية, جامعة بابل,العدد1, 2011.
- 92- الدوري ,عمر علي و الشمري ,احمد ضرار اسماعيل , الخصخصة و بدائل التحول من الملكية العامة الى الملكية الخاصة , مجلة المنصور , كلية المنصور الأهلية , (المجلد 0 : 10) , 2007.
- 93- الدين خير , هناء و رفعت, امل , اداء في السياسة الاقتصادية : نحو توافق قومي حول برنامج الخصخصة في مصر , المركز المصري للدراسات الاقتصادية , العدد19 , يوليو 2006.
- 94- العبيدي ,عبد الجبار و منير, عامر سامي , أطروحة الخصخصة و اتجاهاتها في العراق بعد عام 2003 , مجلة العلوم الاقتصادية والادارية , (المجلد 21 : العدد 84) , 2015.
- 95- العساف , أحمد , سياسة الخصخصة وأثرها على البطالة والأمن الوظيفي العالمي , مجلة أقتصاديات شمال أفريقيا -العدد 7 , جامعة شلف ,الجزائر , بدون سنة نشر.
- 96- المصباح , عماد الدين احمد , محددات التضخم في سورية خلال الفترة 1970-2004,مجلة العلوم الاجتماعية , جامعة الكويت ,(المجلد 4؛العدد 34),2006.
- 97- النجار ,أحمد منير , الخصخصة إحدى وسائل الإصلاح الاقتصادي حالة دولة الكويت , مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية , جامعة الكويت, 2004 .
- 98- بتال , أحمد حسين , العلاقة بين تقلبات سوق الصرف وسوق الاوراق المالية في العراق دراسة قياسية , مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية , (المجلد 7؛ العدد 14), 2015.
- 99- جاسم,عبد الله محمد وحبیب, جاسم محمد, تحليل اقتصادي للعوامل المؤثرة في نمو أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة في العراق للمدة(1992-2004), المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية,(المجلد 6 ؛ العدد 26), 2010.

- 100-حسان ، محسن , برنامج خصخصة القطاع العام في مصر , بحث مشارك في ندوة تقييم سياسات الخصخصة في البلدان العربية , ط 1, صندوق النقد العربي , معهد الدراسات الاقتصادية , ابو ظبي, 2003.
- 101-حسن ، حسين عجلان ، القطاع العام في العراق بين ضرورات التطوير وتحديات الخصخصة ، مجلة كلية بغداد العلوم الاقتصادية ، (المجلد 0؛ العدد 11)، 2006.
- 102-حسن ، علي حسين ، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة ، مجلة بابل للعلوم الصرفة التطبيقية ، جامعة بابل ، (المجلد:20:العدد 1) ، 2012.
- 103-حسين ، منى يونس, الشراكة بين القطاعين العام والخاص في العراق بعد عام 2003 , مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الادارية, جامعة واسط , (المجلد : صفر , العدد 24) , 2016.
- 104-حسين ، ميسون علي ، تحليل واقع العمل في سوق العراق لأوراق المالية (بحث ميداني)، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية , جامعة بابل ،(المجلد 208؛ العدد 13)،2014.
- 105- حميد، مختار ، الخصخصة عن طريق الأسواق الأوراق المالية (المبررات و شروط نجاح) ، مجلة الباحث ، (المجلد 0: العدد 7) ، 2010 .
- 106-حيدر ، خالد ، تحليل واقع الخصخصة في الاقتصاد العراقي ، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، (المجلد 7 : العدد 1)، 2009.
- 107-خضر ، حسان ، خصخصة البنية التحتية،المعهد العربي للتخطيط ، الكويت،العدد 28 حزيران، السنة الثالثة، 2003.
- 108-خضر ،حسان ، تحليل الأسواق المالية ، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربية للتخطيط ، العدد27 ، مارس 2004.
- 109-خوالدة ، حمزة علي و برهم , نسيم فارس ،دراسة للعوامل المؤثرة على القيمة المضافة للصناعات الاردنية ، مجلة دراسات العلوم الانسانية والاجتماعية ، (المجلد:42؛ملحق 1) , 2015.
- 110-دادن، عبد الغني وكروش،راضية،دراسة محددات تكامل أسواق الأوراق المالية حالة دول شمال أفريقيا(مصر ، تونس ، الجزائر ،المغرب) ،المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية ، العدد 6، 2015.
- 111-دهيم ، كوثر محمد ، الخصخصة و دورها في تطوير القطاع المصرفي في العراق ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الادارية ، جامعة واسط ، (المجلد 5 : العدد 24) ، 2016.

- 112- سعيد ، سوسن احمد ، إمكانية الاختيار الامثل لطريقة تقييم الموجودات الثابتة للشركة العامة للمشروبات الغازية للمنطقة الشمالية في حالة خصصتها ، مجلة تنمية الافدين ، جامعة الموصل ، (المجلد 31 : العدد 96) ، 2009 .
- 113- شرفي ، جيلالي ، العلاقة وتحديد اتجاه تحليل السببية بين الانتاج الصناعي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1970-2013) ، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ، الجزائر ، العدد 24 ، 2015.
- 114- شندي ، أديب قاسم ، الأسواق المالية و اثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد خاص بمؤتمر الكلية ، 2013.
- 115- شندي ، أديب قاسم ، الخصخصة في الاقتصاد العراقي ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة واسط ، (المجلد 1؛ العدد 3) ، 2010.
- 116- شيحان ، شهاب حمد ، إشكالية الخصخصة و انعكاساتها في رفع كفاءة الاداء الاقتصادي (دراسة تحليلية تطبيقية) ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والأدارية ، (المجلد 0 : العدد 2) ، 2008.
- 117- شيحان ، شهاب حمد ، إشكالية الخصخصة و انعكاساتها في رفع الأداء الاقتصادية (دراسة تحليلية تطبيقية) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، (المجلد 1؛ العدد 2) ، 2008.
- 118- صالح ، حيدر أسماعيل ، أثر برامج الخصخصة على مؤشرات التنمية الاقتصادية في دول عالم الجنوب ، مجلة المثنى للعلوم الأدارية والأقتصادية (المجلد 3 : العدد 7) ، 2014.
- 119- عباس ، سمير عبود و أخرون ، الخصخصة وتحديد رؤى الإصلاح الاقتصادي ، العراق ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، (المجلد 0 : العدد 26) ، 2011.
- 120- عبد ، مليحة جبار ، دور الدولة في التنمية الاقتصادية و مبررات الخصخصة للأقتصادات النامية ، مجلة المثنى للعلوم الادارية و الاقتصادية ، (المجلد 4: العدد 9) ، 2014.
- 121- عبد ، حميد عبيد ، مأمون احمد جبر ، العلاقة السببية بين الأسعار والمساحات المزروعة وإنتاج الرز في العراق للفترة 1970-2008 ، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، جامعة بابل ، العدد 1 ، 2012.
- 122- عبد الرحمن ، ماهر عزيز ، جميل ، وائل سالم ، دوافع تبني الخصخصة في العراق وسبل نجاحها ، مجلة الكلية الاسلامية الجامعة ، (المجلد 5 : العدد 15) ، النجف ، 2009.

- 123- عبد الكريم ، خالد طه ، رؤية اقتصادية في موضوع الخصخصة ، مجلة ديالى للبحوث الإنسانية ، جامعة ديالى ، (المجلد 0 : العدد 43) ، 2010 .
- 124- عبد اللطيف ، أسار فخري ، دور أسواق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية ، المديرية العامة للأحصاء و الأبحاث ، قسم بحوث الأئتمان ، البنك المركزي العراقي ، بدون سنة نشر .
- 125- عبد جاسم ، عبد الرسول ، الخصخصة ما بين ضرورات التنفيذ والتحديات ، مجلة المنصور ، كلية المنصور الأهلية ، (المجلد 0؛ العدد 23) ، 2015.
- 126- علاوي ، كامل كاظم و راهي ، محمد عالي ، تحليل وقياس بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1970- 2010 ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة الكوفة ، (المجلد 9؛ العدد 29) ، 2013.
- 127- فاضل ، علي عباس ، أثر العولمة على البطالة في البلدان النامية مع إشاره للعراق ، وزارة المالية ، بغداد ، 2010.
- 128- فنوع ، نزار ، الخصخصة الاقتصادية بشكل عام إيجابياتها و سلبياتها ، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، (المجلد 27 ؛ العدد 2) ، 2005.
- 129- كريم ، علي خضير ، ضرورات التحول للاقتصاد العراقي ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، جامعة القادسية ، (المجلد 12 : العدد 2) ، 2010 .
- 130- محمد ، منذر جابر ، الخصخصة والاقتصاد العراقي ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة القادسية ، (المجلد 11؛ العدد 3) ، 2009.
- 131- محمد ، حاكم محسن و عبد ، عدي عباس ، تحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والقيمة السوقية للأسهم : دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد والاقتصادات للدراسات الاقتصادية ، (المجلد 174: العدد 11) ، 2014.
- 132- مزعل ، عواطف رزوقي ، تطبيق منهجية جوهانسون – جوسيليبوس في تقدير نماذج البيانات المقطعية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، (المجلد 0 ؛ العدد 38) ، 2014.
- 133- نقار ، عثمان و العواد ، منذر ، استخدام نماذج var في التنبؤ و دراسة العلاقة السببية بين أجمالي الناتج المحلي و أجمالي تكوين الرأسمالي في سورية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، (المجلد 28؛ العدد 2) ، سوريا ، 2012.
- 134- وهاب ، أحمد ، تحليل وتقويم الآثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسات الاصلاح الاقتصادي على التنمية البشرية في جمهورية مصر العربية ، مركز الدراسات المصري للسياسة العامة ، 2007.

135- سوق العراق للأوراق المالية , ورشة عمل "دور التداول الإلكتروني وقواعد سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط الأستثمار", بغداد, 2016.

136- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا , دور الدولة في الاقتصاد المعولم , ج 2, 1999-2000.

137- المركز المصري للدراسات العامة , دراسة مقارنة لاداء الاقتصاد قبل وبعد برنامج الخصخصة , 2003.

138- الهيئة العامة للرقابة المالية , اهم ملامح تطوير سوق المال المصري خلال خمسة عشر عاماً, مصر , 2011.

ثالثاً : المؤتمرات والندوات

139- بومدين ، زيد محمد و نورين ، دور السوق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات و الأفاق ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الأقتصاديات و المؤسسات – دراسة حالة الجزائر و الدول النامية بسكرة يوم (21_22) ، كلية العلوم الأقتصادية و علوم التسيير 2006 .

140- ثابت ، احمد عبد الحميد ، ترويج قضايا الخصخصة (تجارب عالمية) ، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث الاقتصادي الاسلامي المتعهد بكلية الشريعة ، جامعة ام القرى ، مكة المكرمة ، 2005.

141- سلوم ،حسن عبد الكريم و الزويني ، خديجة جمعة ، دور المؤسسات الصغيرة في دعم عملية الخصخصة في البلدان العربية،الملتقى الدولي لمتطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يوم 17- 18 ابريل، 2006.

142- عبد الرحيم ، شيببي و محمد ، شكوري ، البطالة في الجزائر : مقارنة تحليليه وقياسية ، المؤتمر الدولي حول أزمة البطالة في الدول العربية ، القاهرة، 17-18 مارس / 2008.

رابعاً : الرسائل والاطاريح

143- أدريس ، عبدلي ، محاولة بناء نموذج قياسي للطلب على النقد في الجزائر باستخدام تقنية نماذج أشعة الانحدار الذاتي (1970-2004) ،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير / جامعة بن يوسف خده ،الجزائر ، 2007.

144- الجابري ، حيدر حسين عذافة ، مدى إمكانية خصخصة بعض الصناعات النفطية و أثرها على الاقتصاد العراقي ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية / جامعة بغداد ، 2011.

- 145-الخرزجي ، ليلي عاشور حاجم سلطان ، القدرة التنافسية للصادرات العربية في ظل برامج الاصلاح الاقتصادي دول عربية مختارة ، اطروحة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2007.
- 146-الخفاجي ، أحمد جاسم محمد عباس ، تقويم واختيار مسار التحول نحو اقتصاد السوق في العراق(دراسة تحليلية) ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد،الجامعة المستنصرية، 2012.
- 147-السعدي ، رعد زكي قاسم ، تأثير الخصخصة و الأستثمار الأجنبي المباشر في التغيرات الهيكلية القطاعية الاقتصادية المصري و المغربي للمدة 1985 – 2003 ، رسالة ماجستير في الاقتصاد مقدمة الى مجلس كلية الأدارة و الأقتصاد ، جامعة المستنصرية ، بغداد ، 2007.
- 148-الطائي ، سوزان علي مرزوق ، القطاع الخاص ودوره الاقتصادي في حل مشكلة البطالة في دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق ، رسالة ماجستير مقدمه الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية ، جامعة كربلاء ، 2014.
- 149-الطائي ، علي عمران حسين ، تحليل عوامل انتقال اثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار باستخدام نموذج السببية في بعض الدول العربية مع إشارة خاصة للعراق للمدة (1990 – 2011) ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد /جامعة الكوفة ، 2014.
- 150-المشهداني ، ايناس محمد رشيد ، الخصخصة بين النظرية والتطبيق في دول مختاره مع إشارة خاصة للعراق ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية / جامعة بغداد ، بغداد ، 2006.
- 151-المعموري ، عبد الرسول جابر ، العلاقة بين الخصخصة و البطالة في بعض الاقتصادات النامية للمدة (1990 – 2005) ، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة المستنصرية ، بغداد ، 2008.
- 152-أيمن عبد المطلب محمد المولى ، تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة 1997-2001 ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، 2004.
- 153-الوائل ، خضير عباس ، اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة 1980-2011 ، رسالة ماجستير قدمت لكلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2012.

- 154- بريهي ، فارس كريم ، الاقتصاد العراقي فرص وتحديات دراسة تحليلية للمؤشرات الاقتصادية والتنمية البشرية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، كلية بغداد الجامعة، العدد 27، ايلول، 2011.
- 155- جبار ، أسامة نزار ، القطاع الخاص في الاقتصادات الريعية المعوقات والإمكانات وسبل النهوض (دراسة مقارنة لعينة من الدول العربية مع إشارة خاصة للعراق) ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة، 2017.
- 156- حسين ، حسن عبدا لله أحمد ، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول مختارة مع إشارة خاصة للعراق : دراسة تحليلية للمدة (1990-2013)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة الكوفة ، 2015.
- 157- حمدون ، خالد حمادي ، أثر الخصخصة في معدلات التضخم و انعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي في تجارب دولية مختارة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في العلوم الاقتصادية ، جامعة الموصل، 2006.
- 158- عبود ، رجاء فاضل ، التخصيصية ودورها في تطوير السوق المالية مع إشارة خاصة لتجربة(مصر والأردن)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2006.
- 159- عزوز ، عبد الرحمن ، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد و علوم التسيير في علوم التسيير/ فرع إدارة مالية ، 2012.
- 160- محياوي ، سميحة بن ، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية ، أطروحة مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة حبيبه بن بو علي ، الجزائر ، 2015.
- 161- هلال ، علي كاظم ، الأثار الاجتماعية والاقتصادية لسياسات الاصلاح الاقتصادي في مصر والعراق ، أطروحة في الاقتصاد مقدمة الى مجلس كلية الاداره والاقتصاد , جامعة البصرة ، 2012.

خامساً: التقارير والنشرات الرسمية

- 162- التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، 2015.
- 163- الجهاز المركزي للتعبيئة العامة والإحصاء المصري، مصر، للاعوام (2002-2016).
- 164- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، تقارير الإحصاءات الصناعية، للاعوام (2000-2002) .
- 165- صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية الإحصائية، أبو ظبي، لسنوات مختلفة.
- 166- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، لسنوات (2000-2016).
- 167- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثالث، مطبعة الكتاب، بغداد، 2006.
- 168- سوق العراق للأوراق المالية، النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية، بغداد، 2008.
- 169- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، العراق، 2004-2015.
- 170- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (الرابع والسابع)، بغداد، للعامين (2007، 2010).
- 171- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ودليل الشركات، بغداد، 2011.
- 172- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ودليل الشركات، بغداد، 2014.
- 173- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، نشرة البيانات القومية لسنة 2014، مصر، 2014.
- 174- هيئة الاوراق المالية، التقارير السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية، العراق، 1992-2003.
- 175- هيئة الأوراق المالية، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية عام 2014، العراق، 2015.
- 176- وزارة التخطيط، التقرير الاقتصادي العراقي لعام 2010، دائرة السياسات الاقتصادية والمالية، بغداد، 2011.
- 177- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، خطة التنمية الوطنية للسنوات (2010-2014)، بغداد، 2009.
- 178- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي العراقية، الجهاز المركزي للأحصاء، المجموعة الاحصائية السنوية (2000-2015)

- 179- ECONOMIC REPORT OF THE PRSIDENT, JANUARY 2017,P 580. تقرير الرئيس الامريكي.
- 180- <http://www.capmas.gov.eg>. الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء المصري
- 181- <http://www.en.wikipedia.com>.
- 182- <https://fred.stlouisfed.org> .
- 183- <https://www.indexmundi.com> .
- 184- <https://www.marefa.org>.
- 185- www.albankaldawli.org . البنك الدولي
- 186- www.globalinvnet fact & figures , stock price trends ,commanded growth rates of NYSE composite index .
- 187- www.marketwatch.com .



Foreign References

- 1- Anthony Saunders & Marcia Millon Cornett , Financial institutions Management – Arisk Management Approah , published by Mcgraw – Hill , New York , 2008.
- 2- Anthony Saunders & Marcia Millon Cornett , Financial Markets And Institutions, 4th Edition , Published by Mc craw- Hill , Usa ,2001.
- 3- Benjamin L. Varner, Government privatization History – Examples – and , issues , Commission on Government Forecasting and Accountability Stratton office Building Springfiel, October 2006.
- 4- Cameron,R ,Banking and Economic Development ,NewYork ,Oxford University Press,1972.
- 5- Fredric s .Mishkin ,The Economic Of Money –Banking And Financial Market ,6th Edition, Addison- wesiey ,Use, 2001.
- 6- Hannsjoerg Albrecher And Others , Introduction To Quantitative Methods For Financial Market, Springer Basel , New York ,2013.
- 7- Jaksa cvitanic & Fernan Dozapatero ,Economics And Mathematics Of Financial Markets ,America , 2004.
- 8- Jeff Madar , Financial Markets And Institutions,3rd ed, west publishing , 1995.
- 9- Laurece M.Ball, Money-Banking And Financial Markets , Publishers Madison Aveune , New York ,2012.
- 10- Leonardo Davinci, Financial Markets , Education And Culture Dglifelong Learning Programme ,2010.
- 11- Mahmud Noor & Adnan Al-Nami ,Financial and Bunking , dar al- Massira , Oman, 2003.

- 12- Md . nurul momen , implementation of privatization policy : Lessons from Bangladesh ,The public sector innovation journal ,(volume 12 issue 4) ,2007.
- 13- Peter Howells & Keith Bain ,economics of money ,banking and finance ,Addison Wesley long men, 1998.
- 14- Peter S. Rose & Melon H. Marquis, Money and Capital Markets, 10th ed., McGraw-Hill, New York, 2008.
- 15- Samuel Cameron, Econometrics, McGarw Hill, New York, 2005.
- 16- Samuel oyieke ,Kenya airways: a case study of privatization, African economic research consortium nairobi ,university of science and technology , 2002.
- 17- Samwel m.s Waigama ,Privatization process and asset valuation a case study of Tanzania, doctoral thesis in building and real estate economics , college of architecture and the built environment royal institute of technology, Stockholm , 2008.
- 18- Srivastava,Rajiv & Misra ,Anil ,financial management ,new York , oxford,2009.



الاملا حق

الملحق (1)
مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2015)

مليار دولار

عدد المشتغلين في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص مليون شخص	الأجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	الانتاج في الصناعات التحويلية في القطاع الخاص	□ جم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام مليون دولار	□ جم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	أجمالي تكوين رأس المال الثابت	معدل الدوران السهم (%)	الشركات المدرجة	□ جم التداول	القيمة السوقية	المؤشر العام لأسعار الاسهم S& Poor's	الناتج المحلي الاجمالي GDP	السنوات
17285	8342.2	1509.4	17263	335.6	2033.8	2369.4	155.1	6917	27469.3	17700.0	6945.5	10284.9	2000
17028	8560.4	1431.5	16441	451.9	1928.6	2380.5	183.9	6177	29241.6	15900.0	6236.3	10621.8	2001
15256	8160.9	1423.4	15259	425.1	1925.0	2350.1	306.8	5685	40816.6	13300.0	5000.0	10977.5	2002
14557	8090.8	1480.2	14509	446	2027.9	2473.9	188.95	5295	32499.9	17200.0	6464.0	11510.7	2003
14290	8323.3	1566.6	14315	424.6	2276.7	2701.3	160.7	5226	31511.6	19600.0	7250.0	12274.9	2004
14269	8524.3	1648.4	14227	454.7	2527.1	2981.8	170.6	5145	36168.8	21200.0	7754.0	13093.8	2005
14159	8852.2	1746.5	14155	485.5	2680.6	3166.1	130.8	5133	32707.4	25000.0	9138.0	13855.9	2006
13997	9020.4	1794.1	13879	557.9	2643.7	3201.6	69.6	5109	21879.6	31400.7	9803.9	14477.6	2007
13599	8886.9	1748.2	13406	666.7	2424.8	3091.5	102.04	4666	27940.6	27380.0	5757.0	14718.6	2008
12030	7935.1	1648.9	11847	794.7	1878.1	2672.8	89.2	4401	16960.2	19012.0	7184.9	14418.7	2009
11561	8088.9	1752.2	11528	590.4	2100.8	2691.2	93.3	4279	20431.9	21879.6	7964.0	14964.5	2010
11780	8480.4	1825.1	11726	596.1	2239.9	2836.0	159.1	4171	36025.4	22640.7	7477.3	15517.9	2011
11961	8811.4	1912.2	11927	585.1	2479.2	3064.3	139.2	4102	32349.5	23228.3	8443.5	16163.2	2012
12003	8953.6	1943.9	12020	537.6	2648.0	3185.6	138.3	4180	33247.3	24034.9	10400.3	16768.1	2013
12171	9365.9	2070.0	12185	548.8	2830.0	3378.8	148.0	4369	38976.6	26330.6	10839.2	17419.0	2014
12338	9682.0	2140.0	12318	560.1	3020.0	3580.1	165.1	4381	41398.5	25067.5	10143.4	18040.2	2015

Source:

- www.marketwatch.com .
- www.globalinvet fact & figures , stock price trends ,commanded growth rates of NYSE composite index .
- <https://www.indexmundi.com> .
- ECONOMIC REPORT OF THE PRSIDENT , JANUARY 2017,P 580 .
- <https://fred.stlouisfed.org> .

- تم احتساب نسبة معدل الدوران(%) من قبل الباحثه بموجب المعادلة الاتية :أجمالي حجم التداول /أجمالي القيمة السوقية*100.

الملحق (2)
مؤشرات الأسواق المالية والخصخصة في مصر للمدة (2000-2015)

مليار جنية

عدد المشتغلين الصناعات التحويلية	عدد النشآت للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	الأجور والرواتب الصناعات التحويلية في القطاع الخاص	القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص (مليون جنية)	الإنتاج الصناعات التحويلية	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	أجمالي تكوين رأس المال الثابت	الشركات المدرجة	نسبة معدل الدوران (%)	حجم التداول مليار جنية	القيمة السوقية مليار جنية	المؤشر العام للأسعار	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية G.D.P	السنوات
116300	8818	1.831	54.9	62.708	33.54	30.86	64.40	1070	34.84	41.744	119.8	626.16	340.1	2000
125466	8835	1.679	60.6	65.235	31.37	32.23	63.60	1136	22.15	24.658	111.3	613.0	358.7	2001
976,276	8841	10.023	65.7	70.084	35.66	31.85	67.51	1122	21.09	25.806	122.388	635.29	378.9	2002
968,504	9186	10.290	91.4	72.244	34.45	33.65	68.10	967	15.62	26.36652	171.922	803.18	417.5	2003
975,912	8980	11.267	106.4	83.651	42.46	37.10	79.56	792	18.10	42.33410	233.887	1,221.17	485.0	2004
964,378	8717	12.313	135.2	89.9809	50.04	46.42	96.46	744	12.68	57.877	456.278	2,238.93	536.63	2005
1,010,425	8845	14.482	144.4	98.6934	49.41	66.33	115.74	603	52.58	280.788	533.986	2,380.8	617.744	2006
1,063,812	9460	16.389	159.1	114.475	58.04	97.30	155.34	435	47.29	363.355	768.276	3,412.3	744.788	2007
1,064,983	9603	19.063	216.8	139.003	70.45	129.08	199.53	373	100.61	476.653	473.738	1,573	895.502	2008
1,656,416	9607	21.149	168.8	164.523	83.15	113.99	197.14	306	89.96	449.457	499.613	1,403	1038.612	2009
1,030,714	9124	23.463	204.1	194.290	102.09	129.74	231.83	212	5.62	27.442	488.209	1,504	1206.590	2010
1,002,854	8806	27.823	264.1	216.184	87.39	141.68	229.07	214	9.54	28.023	293.615	3,735	1371.106	2011
984,665	8300	33.476	290.1	238.283	92.55	153.52	246.07	213	10.59	39.837	375.822	5,462	1575.527	2012
1,002,476	8366	41.395	282.6	262.505	96.44	145.71	241.61	212	8.89	37.951	426.810	6,783	1753.252	2013
1020609	8420	48.187	295.4	289.189	110.47	154.62	265.09	215	12.81	64.089	500.021	8,927	1997.615	2014
1039069	8480	52.093	303.5	298.9435	141.76	190.95	332.71	222	12.39	53.260	429.808	7,006	2473.099	2015

المصدر:

- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي، لسنوات (2000-2016)، ابو ضبي، صفحات متفرقة .
- صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية الإحصائية، ابو ضبي، لسنوات مختلفة، صفحات متفرقة .
- تم احتساب نسبة معدل الدوران (%) من قبل الباحثه بموجب المعادلة الآتية: إجمالي حجم التداول / إجمالي القيمة السوقية*100
- البنك الدولي www.albankaldawli.org .
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، تقارير الإحصاءات الصناعية، للاعوام (2000-2002)، صفحات متفرقة .
- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء المصري، للاعوام (2002-2016) . <http://www.capmas.gov.eg> .
- تم تحويل وحدة القياس لسنوات مختلف الى مليار .

الملحق (3)
مؤشرات الأسواق المالية في العراق للمدة (2015-1992)

مليار دينار

السنوات	مؤشر السوق (نقطة)	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الشركات	معدل الدوران السهم (%)
2000	—	591.217	49.70985	99	8.40
2001	—	497.224	31.85793	112	6.40
2002	—	337.629	2722.616	114	8.06
2003	—	943.354	10.41066	109	1.10
2004	64.99	1715.503	127.95079	80	7.45
2005	45.64	3246.863	366.80983	85	11.29
2006	25.29	1960.205	146.89138	93	7.49
2007	34.59	2142.169	427.36747	95	7.14
2008	58.360	2353.143	301.35034	96	19.95
2009	100.86	3581.198	411.92817	91	11.50
2010	100.89	3462.275	400.3592	87	11.56
2011	136.03	4930.233	941.1982	87	19.09
2012	125.02	5327.351	893.8253	84	16.77
2013	113.15	11451.961	2840.3034	83	24.80
2014	92.00	9520.626	898.3161	83	9.43
2015	73.06	8503.943	1864.9804	98	21.92

المصدر:

- هيئة الأوراق المالية، التقارير السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية، العراق، 1992-2003.
- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، العراق، 2004-2015.

الملحق (4)
مؤشرات الخصخصة في العراق للمدة (2000-2015)

مليار دينار

عدد المشتغلين بالصناعات التحويلية	عدد المنشآت للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	القيمة المضافة للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	الأجور والرواتب للصناعات التحويلية في القطاع الخاص	الانتاج للصناعات التحويلية	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع العام	حجم تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص	أجمالي تكوين رأس المال الثابت	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية GDP	السنوات
18132	456	830.2655	7792.3862	20190.9575	1314.9151	150.3376	1465.2527	50213.6999	2000
21185	506	1673.8956	10411.8674	85175.1071	2305.4258	226.0151	2531.4409	41314.5685	2001
18607	435	1183.7253	17352.4208	120357.6548	1797.4258	401.6516	2199.0768	41022.9274	2002
---	---	---	---	---	---	---	3151.1688	29585.7886	*2003
18316	435	1112.0257	15513.8674	173872.8733	2487.7182	370.0889	2857.8070	53235.3587	2004
18459	418	1268.1574	19547.4797	173880.5984	9743.4771	438.8851	10182.3622	73533.5986	2005
23599	360	1686.6428	60491.6980	376.7064	16013.3955	897.7592	16911.1547	95587.9548	2006
24917	350	1676.2537	63301.46	378.5818	6861.0399	669.3646	7530.4044	111455.8134	2007
21237	390	3846.8034	67648.797	698.6156	22455.1031	785.4360	23240.5391	157526.0616	2008
24461	400	3489.0423	91051.489	683.2491	12083.5626	1387.6797	13471.2423	130643.2004	2009
22834	413	4034.5352	104191.466	741.8884	24173.4863	2079.2905	26252.7768	162064.5655	2010
30078	443	3708.1278	121443.288	806.5032	25723.0847	2511.9079	28234.9926	217327.1074	2011
30882	554	5542.0492	151899.098	1128.9998	33274.3635	4865.5075	38139.871	254225.4307	2012
31263	554	4758.4006	173466.295	1052.4351	45086.5463	9950.1299	55036.6762	271091.7775	2013
29158	519	5083.4386	165247.633	1073.5877	41889.6155	13947.7874	55837.4029	266420.3845	2014
30293	532	4904.8387	165670.649	1396.5597	29904.9414	16803.7746	46708.716	207876.1918	2015

المصدر:

- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي العراقية , الجهاز المركزي للأحصاء، المجموعة الاحصائية السنوية (2000-2015)، صفحات متفرقة.

*بيانات عام 2003 فقدت بسبب ظروف الحرب .

Abstract

The purpose of this research is to know the role of the financial markets in the transformation process from the public sector to the private sector (privatization) as well as clarify the type of relationship between the stock market and privatization so in order to address the problem of research , as the financial markets suffer from obstacles limiting their ability to activate the privatization process ,it is working to mobilize savings and support channels make them which do as a bridge between saving and investment to serve the national economy Thus, financial markets are one of the important reform tools through which the process of privatization can be carried out. Privatization through financial markets is one of the approaches of transferring ownership. The choice of the appropriate method depends on the development of financial markets. There for it contributes In the success of privatization policy, In order to cover the relevant aspects, the theoretical aspect of the financial markets (concept, origin, types, tools, efficiency, indicators) was discussed. The definition of privatization (concept, origin, types, objectives, methods, requirements, policies, indicators) (2000-2015), and the use of a standard model to explain the relationship between financial markets and privatization in the United States and Egypt.

The results of the research showed that there is a tendency to integrate the indicators of financial markets and privatization according to the test of common integration, which means that there is a long-term balance between the two directions in the United States of America. There is also a causal link between the indexes of financial markets and privatization in the United States according to the causal test, which confirms that there is an effective role for the financial markets in the United States of America through its direct impact on the variables of the private sector as a developed country. In addition, the financial market in the United States of America consider one of the most developed markets in the world, while results in Egypt showed a single presence for the joint integration of study variables in Egypt according to the causality test, the relationship is also one direction according to the test of causality, which means that the markets have an effective effect on the private sector variables also the financial market in Egypt is the most developed financial markets among the Arab countries. It is considered one of the emerging financial markets in the world. Consequently, the United States of America as a developing country and Egypt from the developing countries have accumulated experience And then come out with the results through which knowledge of the appropriate tools and means that led to the development of financial market in those countries, which could get benefit from that experience and applied it in Iraq.

**Ministry of Higher Education and Scientific research
University of Karbala
College of Management and Economics
Department of Economics**



**The Role Of Financial Markets In Transformation
from Public Sector into Prevate Sector And The
Ability to get benefit form It In Iraq**

A Thesis Submitted By

Ghosoun K. Obaid AL-jarallah

**To The Council Of Management and Economics
College in Karbala University As a Part Of
Requirements To Obtain Master Degree In
Economics**

Supervised by

P.hd.Prof.Tawfeek Abbass Abd Oun