

واقع سوق بغداد للأوراق المالية وآفاق تطوره

أ. م. د. ابراهيم أحمد جركس (*)

المقدمة

يعتبر تطور الأداء في سوق الأوراق المالية ضرورة حتمية تتطلبها عملية التفاعل مع المتغيرات المحلية والدولية والتكيف معها لمواجهة التحديات المفروضة، ويتطلب ذلك الأطلاع على التطورات العلمية والعملية ذات العلاقة بألية العمل في الأسواق المالية، والأستفادة من التقنيات الحديثة، والسعي الى زيادة الأدوات المالية المستخدمة في التداول وتنويعها لزيادة الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق، وتعزيز دور السوق الريادي في الاقتصاد الوطني.

ورغم التطور الكبير الذي حققه سوق بغداد للاوراق المالية خلال السنوات الماضية، والمتمثل في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمار، والأسهام في زيادة الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين، وتزويد الجهات المعنية بالسوق بالبيانات والمعلومات عن التداول والحسابات الختامية للشركات وعن أداء الاوراق المالية المدرجة في السوق، وازدياد حجم التداول، إلا ان هناك العديد من الجوانب التي تتطلب التركيز عليها والسعي لتحقيقها.

وقد تناول المبحث الاول الجانب النظري للمبحث والمنهجية المتبعة فيه، واهتم المبحث الثاني بتبيان واقع سوق بغداد للاوراق المالية، بينما اختتم المبحث الثالث بالاستنتاجات والتوصيات المتعلقة بالمبحث.

المبحث الاول: الجانب النظري للبحث:

اولا: مفهوم وطبيعة سوق الاوراق المالية:

السوق المالي (Financial Market) هي التي تتقابل بها الوحدات التي ترغب في الحصول على الاموال (المقترضة) مع الوحدات التي ترغب بالتزويد بالاموال (المقرضة)، فيقوم السوق المالي بتسهيل عملية التداول بين المشتريين والبائعين لحقوق الملكية والمديونية (Archer et. al., 1983: 15)، ويتم في السوق المالية تقويم اسعار الاوراق المالية وقياس عوائدها (Mcmenamin, 1999: 72)، وتضم الاسواق النقدية مايلي:

أ- الاسواق النقدية واسواق رأس المال:

- ١- الاسواق النقدية (Money Markets): وهي السوق التي يتم فيها تداول الادوات المالية التي لا يتجاوز استحقاقها سنة واحدة.
- ٢- اسواق رأس المال (Capital Markets): وهي السوق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية ذات الاستحقاق طويل الاجل، اكثر من سنة.

ب- السوق الأولية والسوق الثانوية:

- ١- السوق الأولية (Primary Market): وتختص هذه السوق بتسويق الأوراق المالية التي تصدر لأول مرة، إذ يتم فيها خلق إستثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، وتسمى سوق الأصدار.
 - ٢- السوق الثانوية (Secondary Market): ويتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية، وتسمى بسوق التداول (البورصة)، وهي منظمة بقوانين وإجراءات وتديرها هيئات متخصصة (جابر، ١٩٨٢: ٦٢-٦٣).
- وتتفاعل في سوق الأوراق المالية مجموعات الوسطاء وممثلي الشركات المدرجة في السوق، وممثلي المصارف والمستثمرين وإدارة السوق للتأكد من سير العمل في التداول بحسب القوانين واللوائح. ويجب أن تتوافر المعلومات للجميع ومجاناً عن الأدوات المالية والأسعار والمعلومات الأخرى، ويجب أن تتمتع سوق الأوراق المالية بالمنافسة الحرة لكي تتحدد فيها أسعار الأوراق المالية بصورة مقاربة للحقيقة من خلال تفاعل قانون العرض والطلب (حنفي وقرياقوص، ١٩٩٩: ٤٤٢).

- ٣- السوق الثالثة (Third Marke): تشير الى عمليات التداول التي تتم على الأوراق المالية في الأسواق غير المنظمة.
- ٤- السوق الرابعة (Fourth Marke): هي سوق تتيح التعامل مباشرة بين البائع والمشتري دون وساطة على الأوراق المالية المسجلة أو غير المسجلة في البورصة (الحناوي، ٢٠٠٠: ٤٥٨).

ثانياً: الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية:

- تتكون الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية مما يأتي:
- أ- الاسهم (Stocks) تمثل الاسهم حق ملكية لحاملها في المنشأة المصدرة لها، ويشترك مالكيها في أرباح الشركة وفي إدارتها، والأسهم نوعان:
- ١- أسهم عادية (Common Stocks): وهي مصدر تمويل رئيس في للمنشأة، فيقسم رأس مال الشركة الى حصص متساوية القيمة (السهم)، وتتغير قيمة السهم في السوق تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية، والوضع المالي للمنشأة، ومستوى أداء إدارتها. وهناك قيم مختلفة للاسهم، اهمها:
- (أولاً): القيمة الاسمية للسهم (Par Value): وهي القيمة التي تسعر فيها الاسهم عند إصدارها لأول مرة.
- (ثانياً): القيمة الدفترية للسهم (Book Value): وتحدد قيمة السهم الدفترية بقسمة حقوق المالكين في المنشأة على عدد الأسهم المصدرة، وتساعد القيمة الدفترية على إعطاء فكرة أولية عن قيمة الأسهم العادية.
- (ثالثاً): القيمة السوقية (Market Value): وتحدد القيمة السوقية للسهم في السوق المالية من خلال تقاطع العرض والطلب عليها، وتتأثر بمستوى الأسعار والعوائد المتحققة في الماضي والمتوقعة في المستقبل، ومخاطرة تقلبها وكفاءة إدارتها والأوضاع الاقتصادية العامة.
- ٢- الأسهم المُمْتَازَة (Preferred stocks): تجمع بين خصائص الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه الأسهم العادية لأنها حصة في ملكية المنشأة ولحاملها حصة محددة في أرباح المنشأة، وتشبه السندات بأن أرباحها محددة مسبقاً مثل العوائد على السندات.

ب- **السندات (Bonds)** تمثل السندات دين على مصدرها لحاملها، وتستحق الدفع في وقت محدد، وتحمل سعر الفائدة ثابت حيث تدفع عليها فوائد دورية، والسندات نوعان: سندات قصيرة الأجل تستحق الأطفاء خلال أقل من سنة، وسندات طويلة الأجل تسدد قيمتها بعد أكثر من سنة، أما قيم السندات فهي:

١- **القيمة الاسمية للسند (Par Value):** تتحدد القيمة الاسمية للسند عند إصداره لأول مرة في السوق الأولية، وتدفع هذه القيمة لحامل السند عند الإستحقاق، وتحسب الفوائد الدورية على السند على أساس قيمته الاسمية والفائدة المثبتة عليها.

٢- **القيمة السوقية للسند (Market Value):** وهي قيمة متغيرة تتحدد في سوق الأوراق المالية من خلال تقاطع العرض والطلب عليها، وتتأثر قيمة السند في السوق بتقلب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق، والأستثمار في السندات أقل تقلباً من حيث العوائد والأسعار من الأستثمار في الأسهم، والسندات الحكومية قصيرة الأجل خالية من المخاطرة تقريباً. ومن الأدوات المالية قصيرة الأجل المستخدمة في السوق النقدية:

(أولاً): **أذونات الخزينة:** وهي أدوات دين حكومية قصيرة الأجل تتراوح مدة إستحقاقها بين (٣-١٢) شهر، ويتم تداولها في السوق الثانوي وهي خالية من المخاطرة وعوائدها منخفضة.

(ثانياً): **شهادات الأيداع (Certificate of Deposites):** وهي شهادات قابلة للتجيير تمنح حاملها حقاً مقابل وديعة مصرفية تودع لدى المصرف الذي أصدرها لأجل محدد، وتصدر المصارف التجارية شهادات الأيداع لأجال وقيم اسمية مختلفة، غالباً سنة (السعودي، ١٩٩٩: ٢٤٠).

(ثالثاً): **الأوراق التجارية (الكمبيالات):** هي تعهد بالدفع من قبل مصدرها لأجال قصيرة ويتم التعامل بها في السوق النقدية الثانوية، مخاطرتها مرتفعة وعوائدها مرتفعة أيضاً. (رابعاً): **القبولات البنكية:** تستعمل في تمويل دعم الصادرات.

ج- **المشتقات (Derivatives):** تهتم الهندسة المالية بأبتكار أدوات مالية جديدة لتنشيط الأستثمار في المنتجات والخدمات المالية مما يؤدي الى تخفيض الكلف والمخاطرة، ومن أهم هذه الأبتكارات المشتقات (Tufano, 1996: 326)، والمشتقات عقود مالية تتعلق بفقرات

غير موجودة في قائمة المركز المالي، وتشتمل قيمة ذلك العقد من قيمة أحد الموجودات أو أكثر، أو من سعر مرجعي أو من مؤشر (Young & Kavanagh, 1996-1997:9) والمشتقات أكثر تقلباً في الأسعار والعوائد (مخاطرة) من الموجودات أو الأوراق المالية التي اشتقت قيمتها منها.

وقد بدأ استخدام وتداول المشتقات في أوائل السبعينيات من القرن الماضي، وشهدت صناعة المشتقات نمواً كبيراً خلال السنوات الماضية من خلال ارتفاع حجم التداول بها وتتنوع مفرداتها، وقد ساعدت التقنية المعلوماتية على سرعة انتشار المشتقات (رمضان، ١٩٩٨: ٨٩)، وتتغير أسعار المشتقات تبعاً لتغير أسعار الموجودات الأساسية التي اشتقت منها المشتقات، وتستخدم المشتقات للوقاية والزمان وتقليل المخاطر وفي المضاربة والاستثمار (McMenamin, 199: 99).

ومن أنواع المشتقات:

١- الخيارات (Options): هي أدوات مالية مشتقة تهدف إلى تسهيل عمليات التداول في الأوراق المالية أو السلع أو في تبادل العملات وغيرها، وهي عقد قانوني يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع كمية محددة من سلعة معينة وبسعر محدد وفي موعد محدد، ويكون لحامل العقد (حق البيع أو حق الشراء) الحرية في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه قبل انقضاء التاريخ المتفق عليه، لكن محرر العقد عليه التنفيذ إذا رغب مشتري عقد الاختيار ذلك. وهناك نوعان من الخيارات هما:

(أولاً): خيار الشراء (Call Option): هو عقد يتيح لحامله المشتري حق الاختيار لشراء عدد من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر معين وقبل انقضاء تاريخ معين في المستقبل، وله خيار تنفيذ الشراء أو عدم تنفيذه، لكن محرر الخيار يتوجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الخيار ذلك، ويدفع مشتري الخيار مبلغ من المال لقاء هذا الحق.

(ثانياً): خيار البيع (Put Options): هو عقد يتيح لحامله بيع عدد من الأوراق المالية بسعر محدد مسبقاً خلال فترة زمنية محددة في المستقبل.

٢- المستقبلات (Futures): هي عقد بين طرفين (المشتري والبائع) لتبادل موجود ما

في المستقبل (بضاعة، أداة مالية، عملة....) في تاريخ محدد وفي سعر محدد يتفق عليه، وتختلف عن الخيارات بأن طرفي العقد فيها ملزمين بتنفيذ العقد (ربيع، ٢٠٠١: ٢٧)، والمستقبليات متاحة للتداول في الاسواق المالية المنظمة وغير المنظمة.

٢- العقود الآجلة (Forwards Contracts): وهي التزام تعاقدية بين طرفين لشراء أو بيع موجود ما بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل، ويتم تبادل الدفعات عند تسوية العقد وليس عند إبرامه، وفي تقرير عن مناخ الاستثمار في الدول العربية اصدره الصندوق العربي أكد أن العقود الآجلة هي أكثر الادوات المالية مخاطرة على المتعاملين بها، وأهم هذه المخاطر هي:

(أولاً): المخاطر التي قد يتعرض لها المشتري عندما يكون السعر السوقي للموجود وقت التنفيذ أقل من السعر المتفق عليه عند إبرام الصفقة.

(ثانياً): المخاطر التي قد يتعرض لها البائع عندما يرتفع السعر السوقي للموجود وقت التنفيذ عن السعر المتفق عليه عند إبرام العقد.

(ثالثاً): مخاطرة الغاء العقد من قبل ادارة السوق عند الشعور بعدم استقرار السوق نتيجة للتعامل بمثل هذه الأدوات.

(رابعاً): في حالة البيع الآجل على المكشوف (عندما يكون البائع لايمك السلعة) فإنه سيكون ملزماً بالوفاء بالعقد وبسعر يفوق ما التزم به عند إبرام العقد، وهذا النوع يعتبر من أخطر أنواع العمليات الآجلة.

ويتكون سعر العقد الآجل من السعر الجاري للموجود في السوق مضافاً اليه كلف تحويل الورقة المالية للموجود من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ التنفيذ، وقد تكون هذه الكلفة ايجابية أو سلبية، ويكون بذلك سعر العقد اما أعلى من السعر الحالي عند التنفيذ أو أقل منه (Reilly and Brown, 2000: 938-939).

ثالثاً: منهجية البحث:

أ- مشكلة البحث: نشأ سوق بغداد للأوراق المالية في ظروف استثنائية صعبة بسبب العدوان الثلاثيني على القطر واستمرار الحصار الجائر منذ أكثر من عشر سنوات، وقد أدى ذلك الى حرمان المنشآت الاقتصادية العراقية ومنها سوق بغداد من مواكبة التطورات العلمية

والتقنية ومن مستلزمات تحديث البنى التحتية. ورغم نجاح ادارة السوق في تطوير ادائها وعملها في العديد من المجالات وبامكانات مادية محدودة وبجهود ذاتية من ادارتها ومنتسبيها، إلا أن الحاجة الى التحديث ومواكبة التطورات مازالت كبيرة وملحة، وتتطلب جهود اضافية كبيره لتذليل العقبات القائمة ضمن حدود الامكانات المتاحة الآن، وتحدد مشكلة البحث الحالي بالاجابة على التساؤل الآتي: ما هو واقع سوق بغداد؟ وماهي متطلبات تطوير أداء السوق في المدى المنظور لتقليل الفجوة بين أداء السوق وبين أداء الاسواق المالية المتطورة؟

ب - أهداف البحث: تقوم الدراسة الحالية على الوصف والتحليل (دراسة حالة) لسوق بغداد لتحقيق الآتي:

- ١- تبيان واقع سوق بغداد في الظروف الاقتصادية الحالية.
- ٢- وصف تطور السوق خلال الفترة السابقة.
- ٣- تقديم المقترحات الضرورية لتطوير أداء السوق في المستقبل.

ج- أهمية البحث: تساهم هذه الدراسة المتواضعة في تبيان واقع أحد المؤسسات المهمة وهي سوق بغداد للاوراق المالية، وتبيان الانجازات للعمل على تعزيزها، والعقبات القائمة والسعي لتذليلها، وتحديد مستلزمات تطوير أداء السوق لمواكبة أداء الاسواق المالية المعاصرة رغم استمرار الحصار، وتتصف هذه الدراسة بالشمولية لأنها اهتمت بدراسة السوق من مختلف الجوانب والأبعاد.

د - أدوات البحث: لقد تم الحصول على البيانات والمعلومات لأغراض البحث الحالي من الكتب والمجلات العلمية الدورية والأكاديمية، ومن خلال مواكبة الباحث لسوق بغداد منذ نشوئه، واعتمد الباحث على الحوار والمناقشة مع ادوات السوق حول أداء السوق والمعوقات القائمة وسبل تذليلها، كما استخدم الباحث الاستبيان حيث تم توزيعه على مدراء الاقسام في السوق لتبيان طبيعة عملها ومعوقات أدائها. وقد استخدم الباحث اسلوب الوصف والتحليل والمقارنة للبيانات والمعلومات المتعلقة بموضوع البحث.

المبحث الثاني: الجانب التطبيقي للبحث:

أولاً: نشوء سوق بغداد للأوراق المالية وطبيعته:

سوق بغداد للأوراق المالية مؤسسة اقتصادية تهتم بتنظيم ومراقبة التداول بالأوراق المالية، ذات نفع عام لاتهدف الى تحقيق الربح، باشرت اعمالها في آذار ١٩٩٢، وتدار من قبل مجلس ادارة يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية في القطر (الدليمي، ١:٢٠٠١)، وتمتع السوق بالشخصية المعنوية وبالاستقلال المالي والأداري، ويشرف السوق على عمليات التداول والوساطة المالية ويساهم في نشر الوعي الادخاري والاستثماري، لتجميع الأموال من المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة مما يسهم في تنشيط الاقتصاد الوطني. ومن الأدوات المالية المتداولة في السوق: الأسهم العادية للشركات المدرجة في السوق وعددها (٩٩) شركة، وسندات قرض حكومة العراق وامدها خمس سنوات وبفئات قيمة (١٠٠٠٠، ٥٠٠٠، ١٠٠٠٠، ٢٥٠٠٠) دينار، وتعطي فائدة سنوية (٢٠٪). ولا يتم في السوق تداول حوالات الخزينه العراقيه رغم ان قانون السوق اجاز تداول الأوراق المالية العراقية وغير العراقية (الوقائع العراقية، ١٩٩١: ١)، ومازال السوق يستخدم النظام اليدوي في معظم عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق التجارية المتداولة وانشطة السوق الأخرى.

ثانياً: الوحدات الادارية في السوق:

أ- قَسَمُ الدَّرَاسَاتِ والمُعْلُومَات: أنشأ في تموز (١٩٩٢) ويعمل به الآن ستة موظفين تخصصاتهم الدراسية في الادارة والاقتصاد واللغة العربية، ويقوم باعداد التقارير الدورية المتنوعة، ومتابعة ادراج الشركات المساهمة في السوق النظامية والموازية، واعداد البحوث والتقارير، والمشاركة في الأنشطة العلمية للمؤسسات العلمية، وتوفير البيانات والمعلومات لادارة السوق والباحثين من طلبة الدراسات الاولية والعليا، وقد شارك معظم منتسبي القسم بدورات تدريبية داخل وخارج القطر لتطوير المهارات والخبرات لديهم. ومن معوقات العمل في هذا القسم الاعتماد على العمل اليدوي، وضعف أساليب التقنية، ومحدودية الوسائل الحديثة والمصادر العلمية الضرورية للاطلاع على التطورات العلمية والمعرفية للأسواق المالية الحديثة لمواكبتها والتفاعل معها.

ب- قِسم الوِسطاء: أنشأ هذا القسم عام (١٩٩٢)، يعمل به الآن خمسة موظفين،

ويقوم بالاشراف على التداول داخل القاعة، ومتابعة أنشطة الوسطاء، وقد شارك منتسبيه بدورات تدريبية داخل السوق والقطر لتطوير أدائهم، ومن معوقات العمل في هذا القسم هي اعتماد العمل على الاسلوب اليدوي في أداء أعماله، وعدم ملائمة البنية الجديدة للسوق لتلبية متطلبات العمل الحالي ومواكبة الاسلوب العصري للاسواق المالية العربية والاجنبية، كما أن عدم الاطلاع على التجارب العربية والاجنبية في ادارة عملية التداول ومتابعة الوسطاء يقلل من كفاءة أداء القسم، مما يستوجب ارسال العاملين في القسم والسوق الى الدورات التدريبية المتنوعة خارج القطر للاستفادة من تجارب الاسواق المالية الأخرى والتواصل معها.

ج- قسم الشركات ونقل الملكية: أنشأ عام (١٩٩٢) ويعمل به الآن (٢٦) موظفا تخصصاتهم الأكاديمية ادارية واحصائية وأدبية والبعض منهم اعدادية، ويقوم القسم بمطابقة عقود التحويل المبرمة من قبل الوسطاء مع كشف الحاسبة المتضمن جميع عقود القاعة المنفذة في جلسة التداول، ثم يقوم بتسليم نسخة من عقود التحويل مع مستندات نقل الملكية الى مندوبي الشركات لغرض ترحيلها من قبلهم واصدار شهادات الاسهم ومن ثم اعادتها الى سوق بغداد، وقد اشترك منتسبو القسم في دورات تدريبية داخل السوق وخارجه لتطوير مهاراتهم.

د- قسم الرقابة والتفتيش: أنشأ عام (١٩٩٣) ويعمل به ثمانية موظفين في التخصصات الادارية والمالية، ويقوم السوق بمتابعة أنشطة الشركات المساهمة المدرجة في السوق، وشركات ومكاتب الوساطة، والتدقيق الداخلي لعمليات الاقسام الادارية العاملة في السوق، وقد شارك منتسبيه في دورات تدريبية لتطوير مهاراتهم داخل السوق والقطر. ومن أهم معوقات عمل القسم هي عدم توافر التخصصات الأكاديمية والكوادر العلمية المؤهلة والخبرات الضرورية لتطوير أداء القسم.

هـ- قسم الشؤون الادارية والمالية: تم انشاؤه عام (١٩٩٢) ويعمل به الآن (١٨) موظفا سبعة في شعبة الحسابات وعشرة في قسم الادارة مع مدير القسم تخصصاتهم العلمية ادارية ومحاسبية وقانونية، ويقوم القسم بالاشراف على تنظيم الأمور الادارية والمالية، وعلى الانشطة المالية والمحاسبية للعاملين في السوق والمتعاملين معه، وقد اشترك

منتسبو القسم في دورات تدريبية داخل السوق والقطر لتطوير مهاراتهم.
و- **قسم الحاسبات**: أنشأ عام (١٩٩٢) ويعمل به الآن (١١) موظفاً في تخصصات الحاسبات والاحصاء والرياضيات، ويقوم القسم بدراسة وتصميم وبرمجة الأنظمة الخاصة بالسوق وبأنشطة الشركات المساهمة وشركات الوساطة، وإدخال عقود القاعة على الحاسبات وعرضها على الشاشات التلفزيونية خلال جلسة التداول، واستخراج النشرات والبيانات الدورية والكشوف المالية والمستندية، واعداد كوادرات السوق والوسطاء ومندوبي الشركات للعمل على الحسابات الالكترونية، وقد اشترك العاملون في القسم بالدورات خارج القطر وداخله لتطوير مهاراتهم، ومن معوقات العمل في القسم عدم توافر الدعم المطلوب لتطوير عمله مادياً ومعنوياً، وعدم فسح المجالات امام منتسبيه للاطلاع على أداء الأسواق المالية العربية والأجنبية لنقل تجربة الربط الألكتروني الى سوق بغداد.

ثالثاً: زمو أداء السوق:

أ- زمو عدد الشركات المدرجة الهتداوله اسهمها في السوق:

يظهر الجدول (١) ازدياد عدد الشركات المدرجة في سوق بغداد من سنة لأخرى بحسب ضوابط وشروط الإدراج المتبعة في السوق، حيث ازداد عديدها من (٦٤) شركة مدرجة عام (١٩٩٢) الى (٩٩) شركة عام (٢٠٠٠)، وبمعدل نمو متراكم للسنوات السابقة مقداره (٥٤٧). كما ازداد عدد الشركات التي تم تداول أسهمها في سوق بغداد للحقبة نفسها بشكل متقارب مع تزايد عدد الشركات المدرجة في السوق، حيث أرتفع عدد الشركات المتداول أسهمها في السوق من (٦٠) شركة عام (١٩٩٢) الى (٩٨) شركة عام (٢٠٠٠) وبمعدل متراكم للسنوات السابقة (٦٣٣٪) أما عدد العاملين في سوق بغداد فقد أرتفع أرتفاعاً كبيراً من (٨) موظفين عام (١٩٩٢) عند نشوء السوق إلى (٧٤) موظفاً عام (٢٠٠٠) وبمعدل نمو متراكم خلال فترة الدراسة مقداره (٨٢٥٪)، لمواكبة الزيادة الكبيرة في حجم التداول وفي أنشطة السوق المتنوع.

جدول (١)

نمو عدد الشركات المدرجة والمتداولة وعدد العاملين في سوق بغداد للسنوات ١٩٩٢-٢٠٠٠

السنوات	عدد الشركات المدرجة في سوق بغداد	عدد الشركات التي تتداول أسهمها في سوق بغداد	عدد العاملين في سوق بغداد
١٩٩٢	٦٤	٦٠	٨
١٩٩٣	٦٦	٦٤٦	١٣
١٩٩٤	٨٠	٧٥	١٨
١٩٩٥	٧٨	٨٥	٢٤
١٩٩٦	١٠٠	٩٧	٢٩
١٩٩٧	٩٨	٩٨	٣٦
١٩٩٨	٩٥	٩٥	٤٩
١٩٩٩	٩٧	٩٦	٦٧
٢٠٠٠	٩٩	٩٨	٧٤

يظهر الجدول (١) تزايد عدد الشركات المدرجة في سوق بغداد من سنة لأخرى بحسب ضوابط وشروط الإدراج المتبعة في السوق حيث ازداد عددها من (٦٤) شركة مدرجة عام (١٩٩٢) إلى (٩٩) شركة عام (٢٠٠٠)، ويمتد متراكم للسنوات السابقة (٥٤٧٪).

كما ازداد عدد الشركات التي تم تداول أسهمها في سوق بغداد للحقبة نفسها بشكل متقارب مع تزايد عدد الشركات المدرجة في السوق، حيث ارتفع عدد الشركات المتداول أسهمها في السوق من (٦٠) شركة عام ١٩٩٢ إلى (٩٨) عام (٢٠٠٠) وينمو متراكم للسنوات السابقة (٦٣٣٪) أما عدد العاملين في سوق بغداد فقد ارتفع ارتفاعاً كبيراً من (٨) موظفين عام (١٩٩٢) عند نشوء السوق إلى (٧٤)

موظفياً عام (٢٠٠٠) وبمعدل نمو متراكم خلال فترة الدراسة مقدارَه
٨٢٥٪) لمواكبة الزيادة الكبيرة في حجم التداول في أنشطة السوق
المتنوعة.

ب- نمو عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول:

يظهر الجدول (٢) عدد جلسات التداول او العقود المنفذة، وعدد
الاسهم المتداولة وحجم التداول خلال مدة الدراسة فقد كان عدد جلسات التداول
في السنوات الاولى جلسة واحدة اسبوعياً، ازادت اى جلستين عام (١٩٩٤) ثم
الى ثلاث جلسات في الاسبوع عام (١٩٩٨)، وقد كان عدد جلسات
التداول (٥٥) جلسة عام (١٩٩٢) ارتفعت الى (١٥٢) جلسة عامي
(١٩٩٩-٢٠٠٠).

فارتفع تبعاً لذلك عدد العقود المنفذة من (٦٩٣٢) عام (١٩٩٢) الى (٩٢٠٢٠) عقداً
منفذاً سنة (٢٠٠٠).

أما عدد الاسهم المتداولة فهو مؤشر مهم عن تطوير أداء السوق المالي في اوقات
التضخم وارتفاع الاسعار، فقد ارتفع عدد الاسهم المتداولة بشكل كبير من (٤٩,٩) مليون
سهم عام ١٩٩٢.

جدول (٢) النمو السنوي لعدد الاسهم المتداولة وحجم التداول للسنوات ١٩٩٢-٢٠٠٠

السنوات	عدد الجلسات المنفذة في السنة	عدد العقود المنفذة في السنة	عدد الاسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون دينار)	النمو السنوي لعدد الاسهم المتداولة %	النمو السنوي لحجم التداول %
١٩٩٢	٥٥	٦٩٣٢	٤٩٠٩	١٤٠٠٨	-	-
١٩٩٣	٦٨	١٩٢٧٧	١٥٠٠٧	٥٥٩٠١	٢٠٢	٣٩٧٠١
١٩٩٤	٨٤	٢٤٤٩١	١٩١٠٥	٢٢٦٩٠٣	٢٧٠١	٣٠٥٠٩
١٩٩٥	٩٩	٥٢٥٦٤	٦٩٣٠٧	٦٤٢٦	٢٦٢٠٢	١٨٣٠٢
١٩٩٦	٩٨	٤٤١٧٨	١٢١٥٠٩	٤٥٩١٠٢	٧٥٠٣	٢٨٠٦-
١٩٩٧	٩٩	٤٣٩٠٦	١٣١٤	٦٢٦٥٠١	٨٠١	٣٦٥٠
١٩٩٨	١٣٢	٥٨٢٩١	١٨٧١	١٣٤٧٨٠٨	٤٢٠٤	١١٥٠١
١٩٩٩	١٥٢	٥٧٩٧٠	٢٢٨٨٠٧	٢٩٨٩٢٠٣	٢٢٠٣	١٢١٠٨
٢٠٠٠	١٥٢	٩٢٠٢٠	٣٤٨٢	٤٩٧٠٠٩٠٩	٥٢٠١	٦٦٠٣

الى (٣٤٨٢) مليون سهم عام (٢٠٠٠)، وبمعدل نمو متراكم عام (٢٠٠٠) عن ما كان عليه

$$\text{عام ١٩٩٢ بمقدار} \left[1 - \frac{\text{عدد الاسهم المتداولة عام ٢٠٠٠}}{\text{عدد الاسهم المتداولة عام ١٩٩٢}} \right] = (٦٨٧٨\%)، \text{ بينما}$$

تباين النمو السنوي لعدد الاسهم المتداولة من (٨٠١٪) اقل نمو عام ١٩٩٧، الى اعلى نمو عام ١٩٩٥ وهو (٢٦٢٠٢٪) .

* اما حجم التداول فقد ارتفع بشكل متفاوت من سنة الى اخرى، فقد كان حجم التداول عام (١٩٩٢) هو (١٤٠٠٧) مليون ارتفع الى (٦٤٢٦) مليون دينار عام (١٩٩٥) ثم انخفض عام (١٩٩٦) الى (٤٥٩١٠٢) رغم الارتفاع الكبير لعدد الاسهم المتداولة هذه السنة عن سنة (١٩٩٤) وسبب انخفاض حجم التداول يعود الى انخفاض الاسعار عام (١٩٩٦) عند

الاتفاق بين العراق والامم المتحدة حول مذكرة التفاهم ثم عاود حجم التداول بالارتفاع تدريجياً حتى وصل عام (٢٠٠٠) الى (٤٩٧١٠) مليون دينار تقريباً وبمعدل نمو متراكم خلال فترة الدراسة

$$\text{مقداره} = \frac{٤٩٧٠٩٩}{١٤٠٨} - ١ = (٣٥٢٠\%) \text{ وهذا نمو كبير جداً خلال ثمان}$$

سنوات ولكن سببه الاساس هو التضخم وارتفاع الاسعار.

اما النمو السنوي لحجم التداول والميين في العمود الأخير من الجدول (٢) فقد تبين هذا النمو من سنة لأخرى بسبب تقلب الاوضاع الاقتصادية التي مر بها القطر في تلك المرحلة فقد كان اقل نمو سنوي في حجم التداول هو (-٢٨٪) عام (١٩٩٦) بسبب انخفاض الاسعار الذي اشار اليه الباحث (الاتفاق حول مذكرة التفاهم مع الامم المتحدة) بينما كان اعلى نمو سنوي لحجم التداول في عام (١٩٩٣) وهو (٣٩٧٪):

المبحث الثالث: الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

أ- يقتصر التداول في سوق بغداد للاوراق المالية على أسهم الشركات المدرجة في السوق وسندات قرض حكومة العراق، في الوقت الذي تعددت فيه أدوات لاستثمار الموجودة بالتداول في الاسواق المالية المتطورة، كمشنقت والخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة، مما يجعل الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين في السوق العراقية ضيقة ومخاطرتها عالية.

ب- لايزال العمل اليدوي هو السائد في معظم اقسام السوق، وتفتقر قاعة التداول وانشطة نقل الملكية الى اسلوب الربط الالكتروني والى استخدام الحسوب في الانشطة المختلفة.

ج- طول مدة اجراءات نقل الملكية إذ تمتد لأكثر من اسبوع فتؤثر سلباً على نشاط السوق.

د- لقد قام قسم الدراسات بتزويد المهتمين بالسوق والباحثين بما يتوافر لديه من بيانات ومعلومات ومصادر، ولكن بسبب عدم انفتاح السوق على الاسواق والمؤسسات الاقتصادية

- والعلمية العربية والاجنبية، جعل محتويات مكتبة القسم محدوده، كما ان البيانات والنشريات الصادرة عن السوق تحتاج الى تحديث وتنويع.
- هـ- بسبب الظروف الاقتصادية التي يمر بها القطر، فقد حرم معظم منتسبي السوق من التفاعل والاطلاع على تجارب الاسواق المالية العربية والاجنبية لمواكبة التطورات والمستجدات فيها.
- و- انتقال السوق الى البناء الجديد قد خفف من مشكلة ضيق المجال الكافي لتنشيط الأداء لكن هذا البناء الجديد لايفي بمتطلبات التحديث والتوسع في المستقبل.
- ز- مازال الدور الذي يقوم به صناع السوق (Market Makers) غير واضح المعالم في السوق.
- ح- اقتصار التداول في سوق بغداد على المستثمر العراقي بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية الحالية قد يكون له ما يبرره، ولكن استمرار هذا الانغلاق يحرم السوق المالية العراقية من الفرص الاستثمارية المضافة يؤثر سلبا على كفاءة أداء السوق.
- ط- لقد قامت الهيئة المشرفة على السوق بمتابعة عمليات التداول والرقابة عليها والتأكد من مطابقتها للصيغ المعمول بها، وهذا ما أدى الى الحد من التلاعب والتزوير.
- ي- أعطى قسم الحاسبات الدعم المستمر لأداء الأقسام الأخرى، والشركات في تحديث آلية نقل الملكية والمقاصة، وقام بتدريب العديد من منتسبي السوق والوسطاء على استخدام الحاسوب ووضع البرامج وتنفيذها، ولكن العديد من الاقسام مازال بحاجة ماسة الى التدريب والتحديث.
- ك- حققت ادارة السوق اداء متميزا في انشطة السوق المختلفة ضمن الامكانات المحدودة المتاحة لها قياسا بالاسواق العربية والاجنبية، لكن مازال هناك العديد من الامور والمتغيرات التي يجب ان ينصب الاهتمام عليها.
- ل- قامت ادارة السوق باختيار الوسطاء وفتح مكاتب وساطة لهم وفق اسس علمية واختبارات معرفية تنافسية وبالتعاون مع المكتب الاستشاري لكلية الادارة والاقتصاد لجامعة بغداد، لكن هؤلاء مازالوا بحاجة الى تطوير ادائهم واعدادهم بالدورات والبحوث المعرفية بما يمكنهم من تقديم النصح والمشورة للمستثمرين وفق المفاهيم العلمية لآلية السوق.

ثانياً: التوصيات:

- أ- تعزيز الافصاح للبيانات المتعلقة بالكشوف المالية للشركات، وعن أسعار وعوائد الاوراق المالية المدرجة في السوق، من خلال تقديم البيانات والمعلومات الوافية لجميع الاطراف المعنية بعمل السوق، وباشكال ونماذج متنوعة تساعد في اتخاذ القرارات وفق اسس علمية ومعرفية، وتساهم في زيادة الوعي الادخاري والاستثماري في القطر.
- ب- العمل على تنويع الادوات الاستثمارية في التداول كالمشتقات والخبرات والمستقبليات والعقود الأجلة لزيادة الفرص الاستثمارية المتاحة وتقليل المخاطر.
- ج- تدريب الوسطاء ومنتسبي السوق وتزويدهم بالمعلومات والبيانات والمعرفة المتجددة في مجال عمل السوق، والاستفادة من الخبرات الاكاديمية وادارة السوق في ذلك، والمساهمة في اقامة دورات تدريبية للمستثمرين، لزيادة الوعي الاستثماري والمعرفي في حقل المحفظة ونماذج السوق، واستمرار اقامة الندوات وتفعيل المشاركة بالمؤتمرات والحلقات العلمية المتعلقة بالسوق.
- د- تعزيز الدور الذي تقوم به شركات الاستثمار صانعة الاسواق لتنشيط اداء سوق بغداد وتحريك الطلب على الاوراق المالية عند ركود السوق.
- هـ- الاسراع بتطبيق نظام الربط الالكتروني في التداول، وتطوير نظام المعلومات القائم، وتحديث اداء الاقسام المختلفة باستخدام الحاسوب في عملياتها وانشطتها المختلفة، وتقليل المدة اللازمة لنقل ملكية الاوراق المالية المتداولة.
- و- الانفتاح على الاسواق العربية والاجنبية والتفاعل معها، وتبادل الخبرات والتجارب معها، وتشجيع الاستثمارات العربية في الاستثمار في السوق العراقية، لرفع كفاءة اداء السوق، ويتطلب ذلك اعطاء الاولوية الى العاملين في سوق بغداد للاوراق المالية في الدورات المتاحة خارج القطر والمقامة من قبل المؤسسات المالية العربية والدولية لكي يتاح لهم الاطلاع على التجارب العربية والاجنبية والتفاعل معها.
- ز- السعي للحصول على بناء مناسب لنشاط وعمل السوق في المستقبل اسوة بالابنية المستخدمة من قبل الاسواق المالية العربية والاجنبية، بحيث تلبي متطلبات التوسع والتطوير، خاصة وبوادر اندحار الحصار تلوح في الأفق.

مصادر البحث:

أ- المصادر العربية:

- ١- جابر، د. محمد صالح، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية، العراق: دار الرشيد للنشر، (١٩٨٢).
- ٢- الحناوي، د. محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الاسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر، (٢٠٠٠).
- ٣- حنفي، د. عبدالغفار، وقرياقوص، د. رسمية، الأسواق والمؤسسات المالية: البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، الاسكندرية: مركز الاسكندرية للكتاب، (١٩٩٩).
- ٤- رمضان، د. زياد سليم، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، الاردن - عمان: دار وائل للطباعة والنشر، (١٩٩٨).
- ٥- السعودي، د. جميل الزيدانين، أساسيات في الجهاز المالي، الاردن- عمان: دار وائل للطباعة والنشر، (١٩٩٩).

ب- المصادر الأجنبية:

- 6- Archer, et. al., Financial Management, 2nd., ed., N. Y: John Wiley and Sons (1983).
- 7- Mcmenamin J., Financial Management: An Introduction, London: Routledge Comp., (1999).
- 8- Reilly F. K., and Brownk. c., Investment Analysis and Portfolio Management, 6th. ed., N. Y: The dryden Press, (2000).
- 9- Tufano, P., How Financial Engineering Can Advance Corporate Strategy, Harvard Business Review, January - February, (1996).
- 10- Young D., And Kavanagh B., Using Derivatives For Assets - Liability Management, Bank Accounting and Finance, December - January, (1996-1997).

استمارة الاستبيان

لغرض اعداد بحث علمي يهدف الى دراسة واقع بغداد للاوراق المالية وأفاق تطوره في المستقبل، يأمل الباحث الاجابة الدقيقة الموثقة عن البيانات والمعلومات الآتية والتي سوف تستخدم لأغراض البحث العلمي فقط دون ذكر الأسماء.

الباحث: أ.م. د. ابراهيم احمد جركس.

جامعة بغداد - كلية الادارة والاقتصاد - قسم ادارة الاعمال.

ارجو التفضل بالاجابة على الاسئلة الآتية:

- ١- اسم القسم أو الوحدة تاريخ انشائه
 - ٢- العنوان الوظيفي لمدير القسم تاريخ تعيينه في القسم
 - عدد سنوات العمل في سوق بغداد
 - ٢- عدد سنوات العمل سابقا في التخصص الحالي.
 - ٤- التحصيل الدراسي للمدير: التخصص:
 - ٥- التحصيل الدراسي والتخصص للعاملين بالقسم (عدا المدير):
- | | تاريخ التعيين | الشهادة العلمية | التخصص |
|----|---------------|-----------------|--------|
| أ- | | | |
| ب- | | | |
| ج- | | | |
| د- | | | |

هـ-

و-

ز-

٦- طبيعة عمل القسم والمهام التي يقوم بها:

٧- الدورات التدريبية التي حصل عليها العاملون في القسم:

أ- مكان الدورة أو التدريب: داخل السوق () ، داخل القطر () ،

خارج القطر () .

ب- الهدف من التدريب.

ج- مدة التدريب.

د- التخصص المطلوب للدورة.

هـ- مدى الاستفادة من التدريب.

٨- هل القسم يحتاج الآن الى دورات تدريبية نعم () ، كلا () .

٩- اذا كان الجواب نعم ما هو نوع التدريب المطلوب؟

١٠- ماهي معوقات العمل التي تواجهكم:

أ- المعوقات التي يمكن معالجتها ضمن اطار السوق:

ب- المعوقات التي تحتاج الى معالجة من خارج السوق:

١١- ماهي المقترحات التي تعتقد انها تؤدي الى تطوير أداء وعمل السوق.

ملخص البحث

لقد نشأ سوق بغداد للاوراق المالية في ظروف استثنائية صعبة تمثلت في العدوان الثلاثيني واستمرار الحصار الجائر، وقد استطاع هذا السوق بامكاناته المحدودة وبتفاعل ادارته ومنتسبيه أن يحقق نجاحا متميزا خلال السنوات التسع التي مرت على نشوئه، حيث تطور حجم الاداء فيه بوتائر عالية جداً، فقد ازداد عدد الشركات المدرجة فيه من (٦٤) شركة عام (١٩٩٢) الى (٩٩) شركة مدرجة عام (٢٠٠٠)، فارتفعت بذلك قيمتها (حجم التداول) من (١٤٠٨) مليون دينار عام (١٩٩٢) الى (٤٩٧٠٩٩) مليون دينار عام (٢٠٠٠)، وقام السوق بتزويد المهتمين بالسوق المالية والباحثين بالبيانات والمعلومات عن الشركات المدرجة فيه وعن التداول بالاوراق المالية المدرجة فيه، فأصبح صرحا من صروح اقتصادنا الوطني الشامخ.

ولكن على الرغم مما تقدم مازال هناك كثير من المعوقات التي تؤثر سلبا في أداء السوق وتعيق تطوره، ومن أهمها:

انغلاق السوق وعدم انفتاحه على الاسواق المالية العربية والأجنبية، وضعف محتويات مكتبة السوق وعدم تنوعها والاعتماد على العمل اليدوي في معظم أنشطة السوق، ويفتقر نظام التداول ونظام نقل الملكية الى اسلوب الربط الالكتروني، والى استخدام الحاسوب في أنشطة السوق المتنوعة. كما أن اقتصاد التداول على الأسهم وسندات قرض حكومة العراق، وعدم وجود الأدوات المالية الحديثة في التداول كالمشتقات والخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة وغيرها، قد جعل مجالات الاستثمار في سوق الاوراق المالية العراقية ضيقة ومخاطرتها عالية، زد على ذلك غياب الدور الفعال لصناع الاسواق في تنشيط التداول في السوق عند ركود التداول.

ويعد أن استعرض الباحث واقع السوق بإيجابياته وسلبياته قدم بعض التوصيات ذات العلاقة بالبحث.