

## إستراتيجية تفعيل إلية الأسواق والمؤسسات المالية والمصرفية في عصر العولمة

م.م فاضل راضي الغزالي  
كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة الكوفة

أ.م.د. محمد جبار الصانغ  
كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة الكوفة

### المقدمة

تؤدي الأسواق والمؤسسات المالية في مختلف بلدان العالم دوراً "رائداً" في الاقتصاد الوطني من خلال جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

وكانت ومازالت هنالك فجوة كبيرة بين واقع وطبيعة الأسواق والمؤسسات المالية ومستوى أداؤها في كل من البلدان النامية ومثيلاتها في البلدان المتقدمة بسبب عدم تكافؤ الفرص والإمكانيات المادية والتقنية وحجم النشاط في كل منها.

وتقوم العولمة على انفتاح الأسواق العالمية وتكاملها وتعد الأموال و الوسائل التقنية المعلوماتية أهم دعائمها ومركزاتها والشركات متعددة الجنسيات وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية ومنظومة التجارة العالمية أهم أدواتها.

وتتمتع الأسواق والمؤسسات المالية في البلدان المتقدمة بالكفاءة العالية والإمكانات التقنية والمادية الكبيرة مقارنة بمثيلاتها في البلدان النامية لذلك هيمنت الأولى على مجمل النشاط الاقتصادي في العالم وأصبح لزاماً على تلك الأسواق والمؤسسات المالية في البلدان النامية ومنها العراق ان تعمل جاهدة على تطوير عملها ورفع مستوى كفاءة أداءها باستخدام الأساليب والأطر والإستراتيجيات المالية المتطورة والمناسبة وتعزيز مقدرتها على الابتكار والتجديد مما يعزز دورها في الاقتصاد الوطني ويؤدي بقائها وتطورها، ويقوي وضعها التنافسي، مما يزيد من مقدرتها على مواجهة تحديات العولمة المفروضة عليها.

وقد تقسم البحث الى المقدمة وثلاثة مباحث تناول المبحث الأول الجانب النظري للبحث والذي تضمن كلاً من منهجية البحث ومفهوم العولمة وطبيعتها والأسواق والمؤسسات المالية الكفوءة، بينما أهتم المبحث الثاني بتبيان واقع الأسواق والمؤسسات المالية في الوطن العربي والعراق، وأختتم المبحث الثالث بالاستنتاجات والتوصيات والتوجيهات ذات العلاقة.

## المبحث الأول

### ١- الجانب النظري للمبحث

اولاً: منهجية البحث:

أ- مشكلة البحث:

تقوم العولمة على إزالة الحدود الجغرافية التقليدية بين الدول (تنظر الى العالم وكأنه قرية صغيرة )، وعلى تكامل الأسواق العالمية وانفتاحها وتحررها، وفي ظل المنافسة غير المتكافئة بين واقع وأداء الأسواق والمؤسسات المالية في كل من البلدان المتقدمة والبلدان النامية ومنها العراق،

فإن العولمة سوف تجعل الدول النامية رهينة لتقلبات وأزمات الاقتصاد العالمي الجديد الذي تهيمن عليه الولايات المتحدة الأمريكية. وتتعلق مشكلة البحث بتبيان واقع التحديات التي تواجهها الأسواق والمؤسسات المالية في العراق في ظل العولمة وكيفية مواجهة تلك التحديات مما يقلل من آثار الضرر المتوقع في التكيف مع العولمة ومواجهتها والعمل على تكوين إستراتيجية لبناء سوق عربي موحد يواكب التحديات الحالية ومنافسة الأسواق العالمية ، وبناء قيمة سوقية عالية بعده هدفا إستراتيجيا مهما .

#### ج- أهمية البحث:

تعد دراسة واقع تفعيل آلية الأسواق المؤسسات المالية في العالم وفي العراق في ظل الظروف السائدة مسألة مهمة جداً فهي تساهم في تبيان المتطلبات الأساسية التي يجب التركيز عليها لمعالجة المعوقات التي تعترض عملها، مما قد يساعد الجهات المعنية في تفعيل أدائها لهذه الأنشطة والتي ترشيد قراراتها ورفع كفاءة أدائها وتطوير عملها، والتكيف مع الواقع الجديد الذي تفرضه العولمة عليها ومواجهة تحدياتها بأقل الخسائر الممكنة، هذا بالإضافة إلى أهمية المشاركة في قيا سوق عربي ومالي موحد.

#### د- الهدف من البحث:

يهدف البحث الى تحقيق الآتي:

١- استعراض واقع مفهوم العولمة الاقتصادية وأدواتها وتحدياتها باختصار .

٢- تبين واقع وأداء المؤسسات والأسواق المالية في البلدان العربية وفي العراق واقتراح بعض السبل لمعالجتها.

٣- تبيان واقع القيمة السوقية لشركات سوق العراق للأوراق المالية وتفعيل ذلك من خلال تشجيع الشركات واستثمار رؤوس أموال عالية

٤- فتح المجال امام الباحثين لدراسة واقع المشاكل القائمة واقتراح معالجتها بالشكل التفصيلي من خلال الدراسات الميدانية لها.

٥- يعد هذا الموضوع عامل مهم لمواجهة تحديات العولمة ومعالجة اسباب انخفاض العوائد والأسعار لأسهم شركات سوق العراق وتفعيل ادائها عربيا وعالميا.

د- فرضية البحث:

ان تفعيل دور الأسواق والمؤسسات المالية في العراق وانفتاحها على مثيلاتها العربية والاقليمية والدولية التي تجعلها قادرة على تطوير عملها ورفع كفاءة أدائها، وتصبح قادرة على التكيف مع المتغيرات الدولية الجديدة، ومواجهة تحديات العولمة بأقل الأضرار الممكنة.

هـ- ساليب جمع المعلومات

١- اعتمد البحث في جمع المعلومات المطلوبة لعرض الجانب النظري على ماتوفر من المراجع المكتبية والتي تتمثل با المصادر العلمية من كتب وابحاث ودراسات ورسائل واطاريح جامعية بالاضافة شبكة المعلومات العالمية (الانترنت).

٢- الاعتماد على الوثائق والبيانات الواردة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (١٩٩٢ الى ٢٠٠٥) والحسابات الختامية لبعض المصارف من (١٩٩٢ الى ٢٠٠٥) والوثائق والبيانات للأسواق العربية من (١٩٩٤ الى ٢٠٠٢).

ثانيا: مفهوم العولمة وطبيعتها:

قامت ظاهرة العولمة فيما مضى على سيطرة الإمبراطوريات القديمة كالرومانية والصينية على عملية التبادل التجاري، واستمرت هذه الظاهرة نتيجة التوسع الذي قامت به الدول الاستعمارية الأوربية خلال القرن السابق لبلدان غير قادرة على المشاركة في صنع الأحداث في ظل ما يسمى بالنظام العالمي الجديد. ويكفي أن أورد تعريف العولمة كما ذكره صندوق النقد الدولي، بأنها: التعاون الاقتصادي المتنامي لمجموع دول العالم، والذي يحتمه ازدياد حجم التعامل بالسلع والخدمات، وتنوعها عبر الحدود، إضافة لتدفق رؤوس الأموال الدولية، والانتشار المتسارع للتكنولوجيا في أرجاء العالم كله (مارتن وولف، ١٩٩٧).

وتقوم العولمة على انفتاح الأسواق العالمية وتكاملها (Hagmanad ٤٣٧) و *hodjetts* ٤٣٣٦: ١٩٩٥) ويعني ذلك تبعية اقتصاديات الدول النامية الى اقتصاديات النظام العالمي الجديد الذي تقوده أمريكا وضمن الصيغ والأساليب والسياقات التي تعمل بها مؤسساتها السياسية والاقتصادية تبعا لمصلحتها مما يجعل الدول النامية رهينة لتقلبات وأزمات اقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية وسياستها، ويطالب مسوقوا العولمة بأن تجري عمليات إنتاج السلع والخدمات وتوزيعها بين البلدان المختلفة على أسس وقواعد عالمية موحدة من حيث المواصفات والجودة وفي ظل المنافسة القائمة (parker, ١٩٩٨: ٤٥) ويتطلب ذلك تطوير أسواق السلع والخدمات وحرية تدفق السلع والخدمات والأموال وإزالة الحدود التقليدية القائمة بين الدول، ويدعون انه بسبب المنافسة الموجودة في الأسواق العالمية فإن التخصص سوف يؤدي

الى تخفيض التكاليف التشغيلية وتحسين كفاءة الاداء، وبالتالي يتم تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة في العالم.

ومن أهم معالم وأدوات العولمة الشركات المتعددة الجنسيات التي ترى العالم كله مساحتها ومجال نشاطها متجاوزة الحدود والحكومات والقوانين المحلية لكافة البلدان (المعموري ٢٠٠٠: ٨-١٩)، كذلك وبنفس الاتجاه يعمل كل من صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، ولجنة بازل، وبنك التسويات الدولية، ومنظومة التسويات الدولية، ومنظومة التجارة العالمية... الخ وغيرها اذ تمارس هذه المؤسسات هيمنة مباشرة على الاقتصاد العالمي، ويفرض على بلدان العالم من خلال هذه المؤسسات إتباع نظم ومعايير وسياقات عمل تخدم مصالح الولايات المتحدة الأمريكية والبلدان الصناعية الكبرى، فهي تفرض سياسات ضريبية وأتمانية بالنمط الذي يخدم مصالحها، وتستخدم التقنية المتطورة في أنظمة الاتصالات والمعلومات لاختراق اقتصاديات الدول الأخرى والهيمنة عليها والتجسس على انشطتها. كما أن الأموال والمعلوماتية من أهم دعائم العولمة ومركزاتها. وتعد العولمة المالية والمصرفية حالة كونية فاعلة تخرج بالأسواق والمؤسسات المالية من إطار التعامل المحلي الى افاقة العالمية الكونية، وتقوم بدمج نشاط المؤسسات المالية والمصارف المحلية في السوق العالمية، وقد ادت التطورات الكبيرة في التقنية ونظم المعلومات والاتصالات الي تطورات كبيرة في الصناعة المالية والمصرفية لكنها فرضت تحدياً كبيراً على الأسواق والمؤسسات المالية فسي البلدان النامية.

### ثالثاً: مفهوم وطبيعة الاسواق والمؤسسات المالية

عرفت الاسوق المالية بانها المكان الذي يتعامل فيه الافراد والمنظمات عبر ممثليهم بالاوراق المالية ممثلة بالاسهم والسندات وبشكل منسظم وقانوني. لذلك فان مفهوم السوق من المنظور المالي يستخدم بشكل محدود واضح في عمليات بيع وشراء الأدوات المالية باشتراك مجموعة من المتعاملين من بائعين ومشتريين ووسطاء وسماسرة، ويتم كل ذلك بشكل منظم وبصيغة الوساطة المالية التي هي السمة الأساسية للسوق بوصفها مؤسسات ووساطة مالية (Sprecher, 1970: 18-22) وركز هذا البحث على واقع الأسواق والمؤسسات المالية الكفوءة العالمية والمحلية .

#### ١: الأسواق والمؤسسات المالية العالمية :

لقد اصبح العالم اليوم مترابطاً بشكل مباشر من خلال نظم الاتصالات المتطورة وشبكات الانترنت التي يستخدمها اكثر من (٢٠٠) مليون شخص يومياً للحصول على المعلومات والأخبار، وارسال البريد الالكتروني واجراء المعاملات المصرفية والتداول في الأسواق المالية العالمية (اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠١: ١) وقد أدت حرية انتقال الأموال عبر الحدود وضمن اتفاقيات تحرير التجارة العالمية في الخدمات المالية والمصرفية الى نشوء أسواق جديدة ليس لها تواجد جغرافي محدد، لكنها تعمل من خلال نظم الاتصالات المتطورة الى التعريف بأنشطتها وأسعارها والأدوات المالية التي تتعامل بها (صفر، ٢٥: ٢٠٠١).

وأهتمت الهندسة المالية بابتكار وتطوير أدوات مالية متنوعة ورسوم استراتيجيات مختلفة لرفع كفاءة الأداء وتنويعه ولتحقيق اهداف المنشأة الاقتصادية (MARTINI ٢٢: ١٩٩٦) وتستخدم الأدوات المالية المتنوعة في

معظم الأسواق والمؤسسات المالية وعلى نطاق واسع، ففي الولايات المتحدة الأمريكية وصلت قيمة المحافظ المصرفية من المشتقات في نهاية عام (١٩٩٧) الى (٢٦) تريليون دولار والتي تعادل خمسة اضعاف قيمة الموجودات في ميزانيات المصارف الأمريكية (٣٥٢:١٩٩٩: HEMPEL AND SIMONSAN) بينما تشير إحصائيات البنك المركزي البريطاني الى ان تجارة المشتقات تشكل نحو ثلثي حجم التجارة العالمية بالسلع والأدوات المالية (الهندي، ١٩٩٧: ٣-١٤) وركزت توجهات لجنة بازل وبنك التسويات الدولية على أهمية كفاية رأس المال والرقابة المصرفية بشكل عام، ودعت الى زيادة إيرادات المصارف من غير الفوائد كالعمولات والرسوم والإيرادات الناجمة عن أنشطة أسواق رأس المال (مجلة اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٠: ٧٢-٨٢)، كما تطلب ارتفاع إعداد وفروع المصارف والمؤسسات المالية العاملة خارج الحدود الوطنية الى ضرورة توحيد مواصفات الخدمات المالية والمصرفية، وتحديد الحد الأدنى لكفاية رأس المال والى تبني معايير حسابية موحدة. ان وجود اسواق مالية كفوءة ومتطورة مع مؤسسات مصرفية قوية وفاعلة يشكل الأساس في رفع معدلات التنمية من خلال توفير التمويل الضروري لإنشاء الشركات الجديدة ولتوسيع الشركات القائمة، كما تساهم الأسواق المالية في خلق سيولة مستمرة في الأسواق بحيث يستطيع الأفراد او الشركات الحصول على حاجاتهم التمويلية، ويتم في الأسواق المالية الكفاءة تخصيص الأموال على الاستخدامات الاقتصادية الأكثر إنتاجية في الأداء (٥٢:٢٠٠٠: GITMAN)، وتتحدد فيها أسعار الأوراق المالية بتقاطع العرض والطلب عليها.

ب: الأسواق والمؤسسات المالية ودورها في الاستثمار.

هناك ثلاثة أنواع من الأسواق المالية في العالم هي (النجار، ١٩٩٤: ٥):

١. بورصات يديرها القطاع الخاص مثل بورصات أمريكا وإنكلترا.
٢. بورصات حكومية مثل بورصات فرنسا ودول أمريكا اللاتينية.
٣. بورصات يشرف عليها القطاع المصرفي عن طريق الوساطة مثل بورصات المانيا.

وتوجد اتجاهات عالمية لتوحيد قوانين الأسواق المالية والمعايير النمطية فيها والنظم المحاسبية المتبعة، وتطوير صناعة الأوراق المالية ووسائل الاتصال وبناء شبكات المعلومات المالية وتشجيع الشركات نحو الاستثمارات الدولية. وفي أمريكا توجد عدة بورصات أهمها بورصة نيويورك وهي أكبر بورصات العالم، بورصة شيكاغو ولوس أنجلوس... وتتسم أسواق المال الأمريكية بالكفاءة العالية واستخدام أنظمة معلومات مالية واتصالات متطورة جداً

(حديد، ١٩٩٤، ٢).

وتستخدم في الأسواق والمؤسسات المالية الكفاءة في البلدان المتقدمة وسائل تقنية ونظم معلومات واتصالات متطورة، وربط الكتروني فعال يمكنها من التوسع محلياً ودولياً، واستطاعت هندسة عملياتها بتقديم أدوات مالية مبتكرة وأساليب عمل متطورة وبتكاليف ومخاطر منخفضة.

وتتأثر الأسواق المالية بالأزمات التي تواجهها الأسواق المالية للدول الأخرى، فقد وجدنا ان معظم البورصات العالمية قد تأثرت بشكل أو بآخر بالأزمة المالية التي شهدتها بورصات دول جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧. وقد أدى الارتفاع الكبير في حجم الصفقات وفي حجم التداول بشكل عام في

الأسواق المالية الى انخفاض كلفة تلك المعاملات والصفقات، مما ساهم في زيادة الإقبال على الاستثمار في تلك الأسواق، وبسبب حرية تدفق الأموال والاستثمارات بين البلدان التي تعمل بها تلك الأسواق فقد ساعد ذلك على تحقيق المنافسة على الفرص الاستثمارية المتنوعة المتاحة أمام المستثمرين في هذه الأسواق.

#### ج- الأسواق المالية العربية:

تعاني الأسواق المالية العربية من ضيق نطاقها ومحدودية الأدوات الاستثمارية المستخدمة فيها، ومن قصور القوانين التي تنظم عمليات إصدار الأوراق المالية وتداولها، فضلا عن ضعف الهياكل الإدارية التي تنظم سير عملها (حداد: ١٩٩٤: ٦) وفي الأسواق المالية الكفوءة يقوم المستثمرون بتقليل مخاطر استثماراتهم بتنويعها في محافظ استثمارية تتكون من أدوات مالية متنوعة، بينما لا يستطيع المستثمرون تحقيق ذلك في الأسواق المالية العربية بسبب محدودية أدوات الاستثمار المتداولة فيها (المنذري: ١٩٩٤: ١٢)، إذ تكون الأسهم الأداة الرئيسية للاستثمار فيها وخاصة العادية منها.

وعلى الرغم من تحسن أنظمة التداول في معظم الأسواق المالية العربية من حيث الكفاءة والفاعلية وتنامي دور مؤسسات الوساطة المالية فيها، لكن ما زالت الحاجة ماسة الى زيادة مستوى الشفافية والإفصاح المالي والرقابي على عمليات التداول وتطويرها (ابو زكي: ١٩٩٧: ٣٤).

#### د: سوق العراق المالي:

في العراق تركزت أنشطة المؤسسات المالية على منح الأئتمان قصصير الأجل ولم تدخل الاستثمارات طويلة الأجل، ولم يكن دور بارز في رسم

السياسة المالية للدولة او في تقديم دراسات الجدوى الاقتصادية وتقويم المشروعات (الاعظمي ٢٠٠٠: ٩٨-٩٩).

وتم تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية بموجب قانون رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ ويتم فيه تداول الأسهم والسندات للشركات المساهمة العراقية، وحوالات الخزنة العراقية، السندات الصادرة عن الحكومة العراقية ودوائرها من القطاع الاشتراكي المضمونة من قبل وزارة المالية وأية أوراق مالية عراقية وغير عراقية يقرر التداول بها (وزارة المالية ٤: ١٩٩٢)، وباشتر السوق اعماله في آذار ١٩٩٢ ولقد ارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق من (٦٤) شركة عام ١٩٩٢ الى (٩٧) شركة عام (٢٠٠١) وكذلك حجم التداول وعدد العاملين في السوق (جركس ٢٠٠١: ٨-١١)، ثم اغلق هذا السوق عام ٢٠٠٣، ثم عاود الافتتاح عام ٢٠٠٤ وسمي بسوق العراق للاوراق المالية، وتوفرت في السوق التشريعات والضوابط والتعليمات التي تنظم سير العمل في السوق وحماية مصالح جميع الأطراف المعنية في عملية التداول. إلا ان السوق العراقية ما زالت تعاني من انخفاض سيولة الأوراق المدرجة فيها بسبب محدودية عدد المستثمرين وانغلاقها على المستثمرين العراقيين فقط في الوقت الذي تسعى فيه الأسواق المالية الأخرى في مختلف بلدان العالم لاستقطاب الاستثمارات المحلية والخارجية بشتى الوسائل والأساليب الممكنة.

كما تعاني هذه السوق من ضعف المعلومات المتعلقة بتقييم الأداء بمنظار المخاطرة والعائد معاً لأسهم الشركات المدرجة والمحافظ القطاعية المتنوعة، ومن سيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول وتحديد الأسعار بالاعتماد على الإشاعة والأساليب الأخرى التي لا تعتمد على العرض والطلب، وعدم

استطاعتها استقطاب صغار المدخرين للإستثمار بها وضعف مساهمتها في تحقيق ونشر الوعي الادخاري والاستثماري في القطر.

و بشكل عام فان نظم المعلومات الادارية والمالية القائمة في العراق لا تلبي حاجة المخطط ولا تساعد على تقييم الأداء بسبب تباين الأنظمة والمعايير والإجراءات المتبعة في المنشآت الاقتصادية القائمة (الحديثي، ٢٠٠١: ٢)، ولا تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

قام العراق بخطوات مهمة ورصينة عن طريق السوق العربية المشتركة بإبرامه اتفاقيات اقتصادية ثنائية مشتركة مع العديد من الأقطار العربية لاقامة مناطق تجارة حرة معها، وازالة الحواجز والقيود على عملية انتقال السلع والخدمات والخبرات، مما يؤدي الى دعم إمكانية الأقطار العربية على مواجهة تحديات ومخاطر العولمة، والى تقليل هيمنتها واضرارها المستقبلية على الأسواق والمؤسسات المالية في الأقطار العربية، ولكن العراق مازال أمامه الكثير على طريق تعزيز دور الأسواق والمؤسسات المصرفية في العراق، جعلها أكثر قدرة على المنافسة في الإطار القطري والقومي وفي التأثير في النشاط العربي المشترك تجاه تحديات العولمة، كالسماح للشركات المساهمة في الأقطار التي أبرمت الاتفاقيات الثنائية ان تعمل في الأقطار التي وقعت معها على الاتفاقية، وتبادل تملك وتداول الأوراق المالية المطروحة في تلك الأقطار مع بعضها البعض، وفتح المجال أمام الأموال والاستثمارات والخبرات للانتقال فيما بينها، واستخدام أساليب تقنية متطورة، وشبكة معلومات حديثة للتعريف بالأنشطة المختلفة القائمة للأسواق والمؤسسات المالية في كل قطر.

#### رابعاً: القيمة السوقية للسهم (Market Value):-

تعد القيمة السوقية من القيم المهمة والأساسية للأسهم العادية التي تعمل المنظمة جاهدة للحصول عليها كهدف إستراتيجي مصرفي مالي بحت، ولقد برز هذا الهدف في السنوات الأخيرة كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية أو المصرفية ان تحققها ، وهذه القيمة تكون إجمالية ويمكن ان يستفاد منها لأغراض عديدة منها حالة البيع اوالتصفية اوالانفصال أو التأمين أو لإغراض رقابية أو ضريبية....الخ، من الأمور التي تستلزم معرفة قيمة المنظمة ( الصياح و العامري ، ٢٠٠٣ ، ٢٩ ) .

وعادة تعكس القيمة السوقية ما يمكن ان يدفعه المستثمر فعلياً مقابل الحصول على السهم العادي في السوق المالية ( Weston & Brigham , ١٩٧٥ ، ٥٣٨ ) .

أي ان القيمة السوقية للسهم يمكن ان تعكس بشكل موضوعي تقديرات المستثمرين وذلك على اعتبارات القيمة السوقية للسهم وتتأثر بتوقعات المستثمرين بالنسبة للمكاسب الحالية والمتوقعة بالمخاطر المرتبطة بها، وبتوقيت تلك المكاسب كما تتأثر بسياسة توزيع الأرباح ، فالقيمة السوقية للسهم تمثل معياراً للأداء وقياساً لإدارة المنظمة من وجهة نظر المستثمرين ( الهواري ، ١٩٧٩ : ٢٩ ) والمفاهيم النظرية لهذا الهدف الذي يجب على المديرين تحقيق أعلى مستوى منه لذا نجد من يعرفها على انها: السعر الذي يحدث التعامل به في سوق الأوراق المالية ( توفيق ، ١٩٨٤ : ٣٨٦). وعرفت أيضاً بانها عبارة عن قيمة توازنية ( Equilibrium ) بين العرض والطلب ومن ثم فانها تمثل إجماع السوق ( Market corseususmar ) على قيمة السهم ( الميداني ، ١٩٨٩ : ٦٦١ ) وهي أيضاً القيمة التي يتم

التعامل بها في السوق المالية "البورصة" (خان و غرابية ، ١٩٨٦ : ١٩٧٧). وعرفها آخر بانها سعر تداول السهم في سوق الأوراق المالية وتعد أكثر أهمية لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم (محمد ، ٢٠٠٠ : ٨) وهي عبارة عن السعر الذي يحدده التعامل في سوق الأوراق المالية ، ونظراً لكون العوامل التي تلعب دوراً في تحديد هذا السعر متعددة وفي نفس الوقت متغيرة ، فان هذه القيمة لا تتصف بالثبات بل بالتقلب والتغير من وقت لآخر وهي عبارة عن التقييم الحقيقي للسهم العادي وهي تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر ، وهذه العوامل التي تؤثر في قيمة السهم في السوق نجد من أهمها ما يتوقعه المتعاملون من مدى ربحية المنظمة في المستقبل وما يترتب على ذلك من مخاطر . وبما ان التوقع ليس إلا مجرد تنبؤ بالمستقبل ، ولما كان هذا التنبؤ يختلف من فرد لآخر ومن وقت لآخر كما انه يخضع لوجهات نظر مختلفة فان هذا الاختلاف هو الذي يظهر لنا أسباب عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية بشكل أساسي، وتتقلب هذه القيمة تبعاً للوضع المالي للمنظمة والظروف الاقتصادية العامة ( Weston&Brigham, ١٩٧٥:٥٣٨ ) ( الشيخ ، ١٩٩٥ : ٢١ ) (الشكرجي، ١٩٩٩: ٨ ) ( الشمري ، ٢٠٠٤ : ٨٣ ). وينصب هذا الهدف الإستراتيجي ليتتاف كتاب الإدارة الإستراتيجية مع متخصصي الإدارة المالية في ان القيمة للسهم انعكاساً لكفاءة ادارة المنظمة لمختلف أنشطتها وفعاليتها بسعر سهمها العادي في السوق المالية ( Weston et al, ١٩٩٦: ١٢-١٣ ) .

## الجانب التحليلي للبحث

اولاً: نظرة موجزة عن سوق العراق للأوراق المالية:

نشأ سوق العراق للأوراق المالية في مدة امتدت من عام ١٩٩٢ لغاية ٢٠٠٣ سوق عرف بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم (٢٤) لسنة ١٩٩١. وكان هذا السوق سوقاً حكومياً أستطاع في حينها إدراج (٩٧) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة. وأستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر ونصف مليون دولار بقليل. أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ ١٩/٣/٢٠٠٣. وهو مؤسسة اقتصادية ذات استقلال مالي وأداري يهدف الى النفع العام، وقد حقق هذا السوق تطوراً واضحاً سواء بزيادة عدد الشركات المدرجة فيه أو بارتفاع اقيامها أو حجم التداول فيه وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول (١) عدد الشركات ، التي تداول اسهمها ، عدد العاملين في سوق بغداد للأوراق المالية للسنوات (١٩٩٢-٢٠٠٠)

السنوات	عدد الشركات في سوق العراق	عدد الشركات التي تداول اسهمها في سوق العراق	عدد العاملين في سوق العراق
١٩٩٢	٦٤	٦٠	٨
١٩٩٣	٦٦	٦٤	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	٦٤

جركس ، ابراهيم احمد ، واقع سوق بغداد للأوراق المالية وفاق تطوره ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، ٢٠٠١

نلاحظ من الجدول اعلاه ، ان هناك تزايد في عدد الشركات في سوق العراق للاوراق المالية من (٦٤) شركة منذ بداية عمل السوق سنة (١٩٩٢) الى (٩٩) شركة في عام (٢٠٠٠) أي بنسبة (٥٥%)، كذلك تزايد عدد الشركات التي تداول اسهمها في السوق من (٦٠) الى (٩٨) أي بنسبة (٦٣%)، وايضا نجد تزايد في عدد العاملين فيه من (٨) الى (٦٤) وبنسبة (٧٠%) أي معدل النمو محسوب بين سنتين (١٩٩٢-٢٠٠٠). الا ان المتابع لعمل السوق يجدها مازالت تعاني من ضعف العلاقات بين العاملين فيها وعدم وجود التنسيق بينهم ، وسيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول وتحديد الاسعار دون الاعتماد على الية العرض و الطلب ، هذا بالاضافة الى انغلاقها على المستثمرين العراقيين فقط.

بتاريخ ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت المرقم ٧٤ لتأسيس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما :

- سوق العراق للأوراق المالية.

- هيئة الاوراق الماليه العراقيه

مفهوم سوق العراق للأوراق المالية

سوق اقتصادي ذات استقلال مالي وإداري غير مرتبط بجهة، يدار من قبل مجلس مكون من تسعة أعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى مجلس المحافظين والسوق هو المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون ، حيث يتم التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، وهو يشكل احد القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة.

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي:

التنظيم أعضائها والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق.

ب. تعزيز مصالح المستثمرين في الأسواق الكفوءة، الموثوق بها، التنافسية، الشفافة والصادقة.

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

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

هـ. للمساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة أو التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق والمشاركة، إن كان ذلك مناسباً، في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الكفؤين على فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ز. جمع وتحليل ونشر إحصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا القانون.

ح. إنشاء ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية في الأسواق العربية والعالمية والمفيدة في تنمية أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق المجازة.

ك. القيام بخدمات وفعاليات أخرى ضرورية لدعم أهدافها. ( Al karmal © )

(٢٠٠٦)

## مزاولة النشاط في سوق العراق للأوراق:

صدرت موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاولة سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه بتاريخ ١٤ حزيران ٢٠٠٤ واتخذ مجلس المحافظين قراراً بتحديد الافتتاح في يوم الخميس الموافق ٢٨ حزيران ٢٠٠٤ والذي شهد عقد أول جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية وهي الجلسة الوحيدة في هذا الشهر.

بلغ عدد الشركات المسجلة في أول جلسة ( ١٥ ) شركة فقط، وبلغ نهاية شهر كانون الأول ٢٠٠٤ ( ٧٨ ) شركة مساهمة بعضها كان مدرجا في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل اما في سنة ٢٠٠٥ كان عدد الشركات المشاركة في سوق العراق للأوراق المالية (٨٠) شركة (انظر جدول ٣) وهذا يعني أنه بالرغم من الظروف السائدة في البلد، الا انه في حالة تزايد منذ بداية افتتاحه سنة ٢٠٠٤.

وتجدر الإشارة الى ان الشركات المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية قد توزعت على اربعة قطاعات رئيسة (الزراعي،الصناعي، الخدمي، المصرفي)وكما مبينة في الجدول الاتي

### جدول (٢)

توزيع الشركات المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية حسب القطاعات

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

النشرات السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية لسنة ١٩٩٩

اذ نلاحظ من الجدول اعلاه ، ان القطاع الصناعي جاء في مقدمة القطاعات اذ يشكل نسبة (٣٧%) من اجمالي الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية يليه القطاع الخدمي بنسبة (٣٤%) ثم الزراعي بنسبة (٢١%) ثم يليه في المرتبة الأخيرة القطاع المصرفي العراقي ، اما في سنة ٢٠٠٥ وعلى الرغم من انخفاض عدد الشركات المشاركة في سوق العراق للأوراق المالية الا انه زاد عدد القطاعات المشاركة في سوق العراق للأوراق المالية وهي (قطاع التامين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الفنادق ) وكما موضحة في الشكل الاتي

### جدول (٣)

توزيع الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية حسب القطاعات

القطاع	عدد الشركات المسجلة في السوق	%
الصناعي	٣٠	٣٧
المصرفي	١٦	٢٠
قطاع الخدمات	١١	١٤
الزراعي	٩	١١
قطاع الفنادق	٧	٩
قطاع الاستثمار	٤	٥
قطاع التامين	٣	٤
المجموع	٨٠	١٠٠

النشرات السنوية لسنة ٢٠٠٥

علني هذا الأساس نجد ان عدد الشركات المالية المصرفية هي في حالة تزايد مقارنة بين السنتين (١٩٩٩) و(٢٠٠٥) من إجمالي عدد الشركات ومما لاشك فيه ان للقطاع المصرفي دور كبير ومؤثر في تفعيل دور والية سوق العراق للأوراق المالية وهذا ما يتم توضيحه في الفقرة التالية،

ثانياً :

(أ) تحليل واقع العمل المصرفي:

تبيين من الفقرة السابقة وكما في جدول (٢) ان عدد المصارف قد بلغ (٨) مصارف حتى عام ١٩٩٩ والتي تشكل نسبة (٨%) من اجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية، وهذه المصارف هي: التجاري العراقي، بغداد، الشرق الاوسط، الاستثمار، الاهلي الزراعي، المتحد، المصرف الاسلامي، وكما بيّنة في الجدول ادناه:

جدول (٤)

تاريخ التأسيس، رأس المال، حجم الموجودات، عدد الفروع للمصارف المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية (المبالغ بالملايين) عام ١٩٩٩

التشريعات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية

عدد الفروع	حجم الموجودات	رأس المال	تاريخ التأسيس	المصرف
٨	١٢٥٣٦,٥	٨٠٠	١١,٢,١٩٩٢	التجاري العراقي
١٦	٨٣٣٣	٤٦٠	١٨,٢,١٩٩٢	بغداد
١١	٧٧٩١,٨	٦٠	٧,٧,١٩٩٣	الشرق الاوسط
٩	٤٤٤,٢	٤٠٠	٣,٥,١٩٩٣	الاستثمار العراقي
٤	٢٢٣,١	٣٦٠	١٠,٧,١٩٩٣	البصرة
٤	١٣٨٩,٨	٦٠٠	٢,١,١٩٩٥	الاهلي الزراعي
٥	٥٨١٤,١	١٠٠٠	٢٠,٨,١٩٩٤	المتحد
٩	٥٠٧٧,٧	١٦٤,٤	١١,٨,١٩٩٨	المصرف الاسلامي
٦٦	٤١٦١٠,٢	٣٨٤٤,٤		المجموع

وهناك علاقة قوية تربط بين النظام المصرفي وتنمية سوق تداول الأوراق المالية، وهذا الترابط يمنع أساساً من التداخل واتساق العلاقة القائمة بين الأسواق النقدية، وأسواق رأس المال. ومن هنا تعد بان جهاز النظام المصرفي: البنك المركزي والمصارف التجارية الوطنية والمصارف المتخصصة هي مؤسسات مالية مصرفية محفزة للنمو الاقتصادي، ويمكن أن تصبح إحدى الدعامات الرئيسية في استراتيجية تفعيل دور سوق العراق للأوراق المالية، فإذا نظرنا إلى مكونات هذا الجهاز فهو يضم (٨) مصارف جميعها مصارف محلية وتمتلك (٦٦) فرعاً منتشرة في مختلف أنحاء العراق. وتشير الإحصائيات الواردة في الجدول أعلاه إلى أن إجمالي موجودات تلك المصارف ما يقارب (٤١٦١٠،٢) مليار دينار عراقي، بينما بلغ حجم رؤوس الأموال لهذه المصارف ما يقارب (٣٨٤٤،٤) مليار دينار عراقي أي نحو (٩%) من إجمالي الموجودات، ثم في سنة ٢٠٠٤ فقد كان حجم الإيرادات والموجودات الكلية لبعض هذه المصارف كما في الجدول الآتي:

### جدول (٥)

البيانات الخاصة بعينة الدراسة لعام ٢٠٠٤ (المبالغ بملايين الدنانير)

ت	اسم المصرف	الإيرادات	الموجودات الكلية
١	بغداد	٥٠٥٠	٢٣٢٥
٢	الشرق الأوسط	٦٦٤٢	٣٨٢٧١
٣	المتحد	١١١٠	٢٠٨٥٠
٤	الإستثمار	٤١٨٩	١٣٠٥٨٢
٦	التجاري	٢٤٠٣	٧٣٤٦٦

المصدر: من اعداد الباحثين باعتماد على الحسابات الختامية لسنة ٢٠٠٤

اما في جدول (٣) فقد زاد عدد المصارف (١٦) مصرفا في سنة (٢٠٠٥) أي (٥٠%) من إجمالي عدد المصارف لسنة (١٩٩٩) ضم (مصرف الوركاء ، والخليج ، و دار السلام، وبابل، و سومر التجاري ، و الائتمان ، و الاقتصاد، و الموصل) إلا أن الملاحظ على هذه المصارف قد اعتمدت الدينار العراقي الذي تقل قيمته عن العملات الأجنبية (كا الدولار الأمريكي) مثلا وبشكل كبير وهذا ما انعكس سلبا على حيوية ونشاط هذه المصارف التي باتت تعاني من عدم القدرة على القيام بدورها الحيوي في إنعاش النشاط الاقتصادي بشكله العام او بدرها تفعيل الية السوق العراقي للأوراق المالية والمصرفية على وجه التحديد : الأمر الذي يستلزم إجراء الإصلاح المالي والنقدي عن طريق تطوير المعايير الاحترازية وزياد حجم رؤوس الأموال وحجم موجوداتها كمحاولة لتفعيل دور المؤسسات المالية والمصرفية المحلية، لذلك لابد من تفعيل عمل المصارف من خلال وضع ستراتيجة عمل واسعة تنظم فتح الابواب امام الاسواق العربية وحتى العالمية ثم فتح البورصات والمشاركة مع الدول اقتصاديا اما عن طريق عقد المؤتمرات او عن طريق وسائل الاتصال المتطورة المتمثلة بشبكة المعلومات العالمية (الانترنت) وغيره امن وسائل الاتصال الاخرى .

ب) الدور والعلاقة بين الأجهزة المصرفية وأجهزة الوساطة المالية :  
بالقدر الذي سوف يتنامى فيه دور الاجهزة المصرفية مع قيام سوق العراق للأوراق المالية ، الا ان المصارف يصعب ان تقوم بدورها كوكلاء استثمار بصفه كلية بل ستشاركها اجهزة الوساطة المالية التمويلية في نشاط وفاعلية هذا السوق ، وهذا الاعتقاد يأتي بالدرجة الأولى لتفسير العلاقة القائمة بين ادوار كل من الطرفين ، ولكن يبدو انه ستظهر بعض الفوارق السماتية أو

الشكلية في نشاط النوعين من تلك الأجهزة المعروفة ، إذ نرى أن المصارف ربما تفسح المجال بشكل اكبر للأدوار الحقيقية التي يمكن ان تلعبها أجهزة الوساطة المالية مع قيام ونشوء السوق المرتقبة ، ومن أمثلة هذه الأدوار الحقيقية التي تلعبها ان تتعاطم في المستقبل وهو انفراد شركات الوساطة المالية بدور التوسط في العملية الاستثمارية بين المقرضين والمقترضين من منشآت قطاع الأعمال (الفردية والخاصة) .

من جهة أخرى، إذا أردنا ان نوضح الصفة التي تخلق التمايز بين دور كل من الأجهزة المصرفية واهزة الوساطة المالية فانه ينبغي ان ندرك بعض من الفروق الدقيقة في البيئة الجغرافية الوظيفية والتكتيكية التي تتميز بها عادة سوق البورصة إذ ان بواسطة هذه الآلية تتحدد الأدوار الفعلية لكل من المصارف التي تقوم بالإقراض التمويلي لأجل قصير او شبه متوسط من ناحية ، والشركات التي تمارس دور الوساطة التمويلية لأجل طويل الأمد من الناحية الأخرى ، وهنا لايمكن لنا توضيح مثل هذا الدور والعلاقة المتبادلة التأثير بين قطبي تلك الأجهزة والمؤسسات المالية إلا أنه خلال فهم واستيعاب آلية سوق البورصة ووظائفها التكتيكية التجميعية و التوزيعية ،

اذ يقصد بالوظيفة الأولى تجميع المدخرات من الجمهور او من المنظمات الاقتصادية بحيث تكون هناك وسائل الاكتتاب بالأسهم أو السندات المالية ليحتفظوا بمدخراتهم على شكل أوراق مالية قابلة للبيع والشراء حسب العرض والطلب وتختلف هذه المهمة في الدور التي تلعبه شركات الوساطة المالية عند تجميع المدخرات عن الودائع الادخارية للمصارف التجارية اذ تعمل كل من هذه الأجهزة في سوق متميز عن الأخر ولكن في الوقت نفسه با مكان البنوك التجارية او بنوك التخصص ، وشركات التأمين والمؤسسات

الإدخارية الأخرى المشاركة بهذه الوظيفة التكنيكية الثانية التي تسمى عادة بتمويل قطاع الأعمال أما بالنسبة لخصائص أجهزة ومؤسسات سوق المال انها ليست نفس خصائص الجهاز المصرفي التي تمنح مؤسساته الائتمانية القروض البنكية لأجل قصيرة أو مدات زمنية محدودة ، في حين سوق راس المال فانه عبارة عن مساحة وعائية أوسع تستوعب استثمارات مباشرة ذات مدات زمنية أطول (٥ سنة أو أكثر) وهي اقل مخاطر بالمقارنة مع مدخرات المصارف من (ودائع ثابتة ) التي لا يمكن للجهاز المصرفي ان يخاطر بتوظيفها في مجال التوظيف الاستثماري لمدات زمنية اطول .

اما بالنسبة للوظيفة الثانية هي الوظيفة التوزيعية ، أو ما تسمى بالتمويل الاستثماري لمنشات الأعمال ، و في سياق هذه الوظيفة سوف يحتاج قطاع الأعمال في العراق إلى التمويل من خلال أجهزة متخصصة للوساطة التي تقوم بمهام إعادة ضخ الاستثمارات عبر شكلين أساسيين وكما يأتي

١- ان يتم تكوين راس مال إضافي مساهم الى جانب راس المال التأسيسي للشركات ، وهذا ما يسمح بتوسيع قاعدة الملكية وبتطوير نوع وحجم المشروعات وتتطلب هذه الخطوة بطرح فرص المساهمة عن طريق الاكتتاب بالأسهم اذ تجذب أموال المدخرين أما بشكل أسهم ممتازة تعطي الحق في أصوات متعددة أو اسهم راس المال أو اسهم التأسيس المعروفة founders participating فضلاً عن الأسهم العادية والمضمونة الأخرى المتداولة في سوق الأسهم ، كذلك يمكن شراء او بيع أدوات مالية مبتكرة مثل (الدين العام والدين الخاص ) في سوق السندات والتي تتضمن صفة التوريق ذات الدرجة المتقدمة مثل : سندات الدخل التي تلبى احتياجات المدخرين والمستثمرين في المصارف الإسلامية وسندات الخزينة الحكومية وسندات

الكوبون او سندات معدل الفائدة المتحركة للصناديق الاستثمارية (المفتوحة والمغلقة ) فضلا عن اذونات الخزينة والاوراق المالية الحكومية والسندات لحاملها وعدد اخر من الاوراق المالية المعروفة كالسندات الادخارية وشهادات الايداع القابلة للتداول والاوراق التجارية (مثل الكمبيالات المصرفية) وغيرها

٢ - يمكن لقطاع الأعمال (المستثمرين ، المشروعات ، الشركات ) الحصول على اموال إضافية للاستثمارات ذات الأجل الطويل اما عن طريق الاقتراض من مؤسسات تمويلية كصناديق الاستثمار او المصارف المتخصصة وشركات التأمين او عن طريق الشركات المالية المتخصصة في تمويل المشروعات القائمة او الجديدة من جهة، كما يمكن للحكومة الاقتراض عبر الإصدار (صكوك المديونية ) للسندات العامة او سندات السدين العام الحكومي من جهة أخرى حتى تتمكن من تغطية احتياجاتها التمويلية .

ثالثاً): تحليل القيمة السوقية للشركات المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية تحسب القيمة السوقية من خلال المتوسطات السنوية للأسعار الأسهم المصدره من قبل سوق العراق للاوراق المالية كما في الجدول الآتي:

### جدول (٦)

#### القيمة السوقية لأسواق العراق للاوراق المالية

٢٠٠٥		٢٠٠٤		السنة		
القيمة السوقية	مجموع حجم التداول ب(الدينار)	مجموع عدد الاسهم المتداولة	القيمة السوقية	مجموع حجم التداول ب(الدينار)	مجموع عدد الاسهم المتداولة	القطاع
٦,١٢٠	٦١٢٤٠٩٩٧٢٧٢	١٠٠٠٧١٥٦٦٣٦	١٥,١١٧	١٧٢٧٩٤٥٥٦٥٢	١١٤٩٦٢٧٨٢٣	القطاع الصناعي
٦,٥٧٨	٢٧٩٦٦٥٥٧٢٦٣٣	٤٢٥١٧٤١٧٥٩٥	٧,٥٣٩	٩١٨٧٢٠٩٦٥٦٦	١٢٤٢٣٢٦٦٦٢٢	قطاع المصارف

٦,٢٤٣	١٤٥٥.٥٨٢٣٨٢	٢٣١١٩٨٤٥٠٠	٤,٨٤٨	١٩.١٧٩٧.٧٤	٣٩٢٢٦٧٧٩٢	قطاع الخدمات
٢,٤٢٧	٦١٢٥٩٤٢٥٧	٢٥٢٣٥٤٣٨٤	١,٢٧٩	١٧٩٤١٤٤٣١	١٤.١٨٨٤٤١	قطاع الزراعة
٧١,٧٣٦	٨٦٦٨٥٧.٤٤٣	١٢٥.٢١١٨٢	١٧١,٩٧٣	١٦.٣٥.٢٦٩٢٩	٩٣٢٤١٤٥٧	قطاع الفنادق والسياحة
٤,٣٥٠	١٣٦٨٤.٢٢٧٦	٣١٤٥٦٨٧٠٠	٢,٨٠٥	٢٨٨٩٥٢٧.٤	١٣٨٦١٩٨٩٠	قطاع الاستثمار
٣,٣٧١	٣٧٢١٩١٥٣٨	١١.٦٩١٩٢٠	٣,٤٣٦	١٩٤.٤٩١٦٨	٥٦٤٢٣٤٤٣	قطاع التأمين
٦,٥٩٢	٣٦٦٨.١٨٣٣٨٩١	٥٥٢٣٩١٩٤٩١٧	٨,٨٨٩	١٢٧٩٥.٧٩٤٥٢١	١٤٣٩٣٦٧٠٦٦٨	المجموع العام

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان قطاع الفنادق والسياحة حقق قيمة سوقية عالية عن قيم القطاعات الاخرى أي (١٧١,٩٧٤) في سنة (٢٠٠٤)، في حين ان هناك تراجع في القيمة السوقية سنة ٢٠٠٥ لتصل الى (٧١,٧٣٦) ثم يليه القطاع المصرفي بقيمة سوقية مايقارب (٧,٥٣٩) في سنة ٢٠٠٤، اما في سنة (٢٠٠٥) رغم زيادة عدد المصارف من (١٤)\* الى (١٦) مصرف، هبطت القيمة السوقية لتصل الى (٦,٥٧٨) وهي تتناسب مع المعدل العام للسهم البالغ (٦,٥٩٢) وهذا يعني ان هناك اهتمام بالغ لهذين القطاعين لما لهن أهمية كبيرة من قبل السوق للأوراق المالية ثم يليه القطاع الصناعي الذي هو أيضا لا يقل أهمية عن بقية القطاعات الأخرى اذ كانت رغم تذبذب القيمة السوقية بين السنتين، ففي سنة ٢٠٠٤ وصلت القيمة السوقية الى

\* بلغ عدد المصارف لسنة ٢٠٠٤ الى ١٤ مصرفا ثم زاد عدد المصارف عام ٢٠٠٥ الى ١٦ مصرف حسب النشرات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية مايقارب (١٥,١١٧) في حين سنة ٢٠٠٥ هبطت القيمة السوقية

الى(٦,١٢٠) وهي أيضا نسبة تتقارب مع المستوى العام للأسهم لشركات سوق العراق للأوراق المالية المشاركة في سنة ٢٠٠٥، ثم يلها قطاع الاستثمار الذي حقق ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية مقارنة في سنة ٢٠٠٤ لتصل الى (٤,٣٥٠٩) ، ثم قطاع التامين بنسبة(٣,٣١٧) في حين في سنة (٢٠٠٤) كان قطاع التامين هو(٣,٤٣٦) ، ونلاحظ في المستوى الأخير هو القطاع الزراعي بنسبة (٢,٤٢٧) الذي هو ايضا حقق مؤشر عالي مقارنة مع(٢٠٠٤) من ذلك نستنتج ان السوق العراقي المالي والمصرفي هو ذات قيمة سوقية متذبذبة، لذلك تحتاج نوع من المشاركة الفعالة من قبل المستثمرين كذلك يحتاج وسائل اتصال متطورة وذات تقنية عالية وكبيرة داخليا وخارجيا أي من خلال المشاركة الفعالة مع الأسواق العربية وحتى العالمية هذا فضلا عن الإعلان والدعاية بأبرز الوسائل الحديثة حتى توكسب التطور الفعال مع البورصات العربية والعالمية.

رابعاً:مدى قيام سوق مالي موحد:

تعد الأسواق المالية التي ركزت التكتلات الاقتصادية على تحقيق التكامل بينها إلى جانب أسواق السلع والخدمات وأسواق العمل، ورغم تأخر السدول العربية في تحقيق التكامل في أسواق السلع والخدمات، وكذلك أسواق العمل العربية فإنها بدأت الحديث عن ربط أسواق المال وتوحيد البورصات، وتجمع الآراء على أن إقامة بورصة عربية موحدة هي فكرة جيدة وإيجابية؛ لأنها ستحقق للدول العربية العديد من المنافع، أهمها: (مغاوري ٢٠٠١)

١- الإسراع بتنشيط الاقتصاديات وحمايتها من آثار الركود والتباطؤ في معدلات النمو.

- ٢- جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية، واستعادة رؤوس الأموال المستثمرة في خارج أسواق المال العربية (٨٠٠ مليار دولار).
- ٣- تنشيط الأسهم الضعيفة التي تنتشر في معظم البورصات بلا استثناء.
- ٤- تدعيم إقامة السوق المشتركة وزيادة رواج المنتجات والأسهم وتطوير أداء الاستثمارات والتجارة البيئية.

ورغم الاتفاق على المكاسب التي ستعود على الاقتصاديات العربية من قيام بورصة موحدة، فإن الدراسات في هذا المجال تعكس اختلافًا واضحًا على إمكانية نجاح هذه الخطوة وتنقسم إلى رأيين هما:

الأول: يؤيد فكرة المبادرة بأخذ خطوات فعلية لقيام بورصة موحدة في الوقت الراهن اعتمادًا على أن التنسيق في مجال أسواق المال يكون أسهل من التنسيق في مجال حركة السلع والعمالة، وأن النجاح في هذه الخطوة سيعطي دفعة للتعاون في المجالات الأخرى، واستنادًا على أن معظم الدول العربية قامت بالعديد من الإصلاحات في مجال حركة رؤوس الأموال.

الثاني: يرى أن إنشاء بورصة موحدة مجرد أفكار لا يمكن تحقيقها حاليًا، وأن هذه الخطوة يجب أن تكون نتيجًا لقيام السوق المشتركة، كما في حالة الاتحاد الأوروبي، ويستند هذا الرأي إلى العديد من المعوقات التي تحول دون نجاح هذه الخطوة، تتمثل في الآتي:

- اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول التي تحكم عمل البورصات العربية، وهو ما يعني ضرورة توحيد هذه القوانين والتشريعات والأنظمة أولاً.

- الاختلاف بين النظم والهيكل الاقتصادية وتوجهات القوى الدولية والإقليمية نحوها.

- تفاوت عمق تجارب الدول في مجال البورصات وأسواق المال، فما زال هناك بورصات مغلقة، ولا يسمح للأجانب بالتعامل فيها مثل السعودية، في حين أنه إذا لم يكن هناك قيد متبادل للأسهم بين البورصات فلا مجال لقيام بورصة موحدة.

- عدم توفر الوعي الكافي للمستثمرين العرب بنظام القيد والتداول في البورصات المختلفة، وكذلك الخوف من المخاطرة في ظل ضعف العديد من البورصات.

وبغض النظر عن مدى مصداقية هذه الآراء فإن واقع البورصات هو المؤشر الحقيقي لاحتمالات نجاح قيام البورصة الموحدة.

الواقع الراهن للبورصات:

في عام ١٩٩٨ لم يكن في العالم العربي سوى ٦ بورصات، هي: مصر وتونس والمغرب والكويت ولبنان والأردن، وظلت بورصة لبنان معطلة حتى عام ١٩٩٥ بسبب ظروف الحرب الأهلية في لبنان وفي عام ١٩٨٩ تم إنشاء ثلاث بورصات في البحرين، ومسقط، والعراق، وبدأت سوق نشطة للأسهم في السعودية لم تأخذ صورة بورصة منتظمة للتداول، وفي عام ١٩٩٩ أنشئت أربع بورصات أخرى في كل من السودان، وقطر، والجزائر، وفلسطين، وأخيراً تم إنشاء بورصة في الإمارات في عام ٢٠٠٠، وما زالت الفكرة تدرس في كل من سوريا واليمن. أما في سنة ٢٠٠٢ فشملت المشاركة لاسواق عديدة من ضمنها ابو ظبي ودبي وقطر اذ شهدت البورصات العربية

خلال السنوات القليلة الماضية إصلاحات جوهرية ركزت على أمرين هاميين هما:

- تشجيع صنع بيئة اقتصادية واجتماعية ونفسية ملائمة لنجاح هذه البورصات، وحماية المتعاملين فيها وزيادة الثقة فيها.
  - جعل التعامل بأدوات السوق أكثر جاذبية للمستثمرين.
- ورغم هذه التطورات والإصلاحات التي شهدتها البورصات فإنها ما زالت تتميز بعض السمات المشتركة التي تجعلها في حاجة إلى مزيد من التطوير، وأهم هذه السمات ما يلي:
- ضيق نطاق السوق من حيث النقص الشديد في العرض الذي يعبر عنه بعدد الشركات المقيدة في البورصة، وكذلك نقص حجم الشراء، إذ يبلغ متوسط عدد الشركات المدرجة في البورصات باستثناء مصر ٧٥ شركة مقابل ٣٣٠ شركة في بورصات الأسواق الناشئة، و ٧٥٠ شركة في البورصات المتقدمة.
  - صغر حجم رأس المال السوقي، وصغر حجم الدور الذي تلعبه مؤسسات الاستثمار العربية في تنشيط السوق والاعتماد الكبير على تعاملات (يدور على ٨٠%).
  - تركيز عمليات التداول في عدد محدود من الأسهم وتركيز المتعاملين على الاحتفاظ بأسهم الشركات الواعدة وعدم الاهتمام بالأسهم الضعيفة، وبخاصة أسهم شركات القطاع العام.
  - عدم التنوع الكافي في الأسهم المطروحة، وهو ما يضع قيودا على المستثمرين لتتبع محافظهم المالية، ويزيد درجة المخاطر.

- ضعف درجة السيولة، ويظهر ذلك في انخفاض عمليات التداول سواء التعاملات اليومية أو السنوية.

- حدوث تقلبات شديدة في الأسعار، مما يعرض المتعاملين لخسائر مرتفعة. ولا شك أن هذه السمات انعكست على الأداء العام لهذه الأسواق.

تؤكد التقارير الأخيرة للبنك الدولي أن البورصات العربية تعد ضمن أفضل البورصات في العالم، ورغم ذلك ما زالت رؤوس الأموال المستخدمة فيها دون المستوى المتوقع، وتبلغ القيمة السوقية لإجمالي الأسهم في البورصات العربية (٥,١٨٤) مليار دولار بنسبة (٨,٤٥%) من إجمالي الناتج المحلي للدول العربية، وهذه القيمة السوقية تعادل ٥,٦% من إجمالي القيمة السوقية (٣٨) من أسواق المال الناشئة في العالم و٦% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأسهم في العالم البالغة (٣٢) ألف مليار دولار.

وفي هذا الصدد نشر صندوق النقد العربي تقريراً بخصوص أداء أهم ٩ أسواق مال عربية من بين ١٢ سوقاً، وهي الأردن والبحرين والسعودية والكويت والمغرب وتونس وعمان ولبنان ومصر، وتبين أن أداء تلك البورصات اتسم بالتفاوت، وشهد مؤشر الصندوق عن الأسواق العربية تراجعاً غير مسبوق منذ عام ١٩٩٥، إذ هبط في نهاية عام (٢٠٠٠) ما يقارب (١٢,١).

أوضح التقرير أن البورصة المصرية كانت أكثر البورصات العربية تراجعاً خلال عام ٢٠٠٠، إذ تراجعت بمعدل ٤٥,٨%، تلاها السوق المغربية (٢٤,٨%)، ثم عمان (٢٠,٥%)، وكانت أكثر البورصات العربية ربحاً السعودية الذي ارتفع مؤشرها بمعدل ٧,٥%، ثم الكويت (٧,٢%).

كما تشير التقارير إلى تراجع القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصات؛ لتصل إلى ١٤٨,٢ مليار دولار في عام ٢٠٠٠، مقابل ١٤٩,٢ ملياراً في عام ١٩٩٩، هذا رغم زيادة عدد الشركات المسجلة من ١٦٣٤ شركة عام ١٩٩٩ إلى ١٦٧٨ شركة في عام ٢٠٠٠. في حين ان في عام ٢٠٠٢ ارتفعت القيمة السوقية إلى (٢٠٨.١) مقابل (١٥٢,٢) في عام (٢٠٠١) وكما موضح في الجدول (٧) الآتي:

جدول (٧) البيانات الاجمالية الاسواق الاوراق المالية العربية

السنة	القيمة السوقية	عدد الشركات المدرجة	قيمة الاسهم المتداولة	عدد الاسهم المتداولة	محل الدوران (%)	ثمن شركات المتداول
٢٠٠٢	٢٠٨,٨٥٨,١١	١,٨٧١,٠٠٠	٦٥,٤٠٠,٠٠٠	٤٧,٠٨١,٧٩	٣١,٢١	١٠٠,٧١
٢٠٠١	١٥٢,٢٢,٠٠٠	١,٦٨٧,٠٠٠	٤٧,٦٨٧,٨٥	٢٢,٥٢٢,٥٢	٢٨,٠٤	١٠٠,٠٨
٢٠٠٠	١٤٨,١٥٨,٣٨	١,٦٧٨,٠٠٠	٣٧,٥٢٨,٩٤	٩,٠٧٢,٠٦	٢٤,٢٦	١٠٦,٧١
١٩٩٩	١٤٩,١٥٠,٢٣	١,٦٢٤,٠٠٠	٢٥,٥٩٤,٢٠	١١,٨٦٥,٥٢	٢٢,٨٦	١١٤,٢١
١٩٩٨	١٢٢,٨٧٢,٠٦	١,٤٤٦,٠٠٠	٢٥,٥٢٦,٢٧	١٥,٨٢٧,٢٦	٢٨,٤٢	١٠٤,٢٢
١٩٩٧	١٤٥,٥٢٢,٠٢	١,٦٨٤,٠٠٠	٢٢,٨٩٤,٧٥	٢٥,٨٥٦,٠٢	١٢,٩٠	١٢٨,٤٥
١٩٩٦	١٠٧,٧٦٦,٤٩	١,٦٨٤,٠٠٠	٢٠,٥٢٩,٢٢	٢٩,١٢١,٤٥	٢٨,٢٣	١١٩,٩٢
١٩٩٥	٨٤,٦١٩,٤٤	١,٠٨١,٠٠٠	١٤,٩٨٨,٢٤	٩,٥٩٠,٢٠	١٧,٧١	١٠٨,٢٠
١٩٩٤	٧٢,٥٢٦	١,٠٨٩,٠٠٠	١٠,٥٢٢,١٧	٣,١٥٠,٠٠٥	١٤,٤٩	١٠٠,٠٠

تتضمن البيانات لعامي ١٩٩٤، ١٩٩٥ الاسواق المشاركة في كل من الاردن والبحريين وتونس ومسقط والمغرب والكويت وتتضمن البيانات من عام ١٩٩٦ وحتى ٢٠٠١ بالضافة الى هذه الاسواق كل من السعودية ومصر ولبنان. اما لعام ٢٠٠٢ فتشمل جميع الاسواق المشاركة بما فيها ابوظبي ودبي وقطر.

وبدأت الدول العربية الخطوات العملية نحو إنشاء بورصة موحدة، وكانت أولى هذه الخطوات: إنشاء اتحاد للبورصات العربية، وذلك في عام ١٩٨٢ في إطار جامعة الدول العربية، وكان يضم أربع بورصات فقط في بدايته هي لبنان، وعمان، وتونس، والمغرب، وأصبح حالياً معظم الدول العربية، ويركز هذا الاتحاد في عمله على توسيع قاعدة العضوية، وتشجيع إقامة بورصات جديدة، ونشر الوعي بعمل البورصة بين المواطنين، وتشجيع تبادل المعلومات والبيانات الخاصة بنشاط البورصات ([www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)). وكانت الخطوة الثانية على هذا الطريق هي عملية الربط بين البورصات العربية والتي مرت بمرحلتين هما:

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

- المرحلة الثانية: تبنت آلية جديدة للربط بين البورصات من خلال إبرام اتفاقيات ثنائية أو ثلاثية أو متعددة الأطراف في هذا السياق جاء التوقيع على اتفاق التعاون بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في عام ١٩٩٦، والتي انضمت إليه بورصة بيروت في مرحلة تالية؛

لتصبح اتفاقية ثلاثية تشرف على تنفيذها لجنة فنية ثلاثية وبمشاركة ممثل عن اتحاد البورصات، وتم تدعيم هذا الاتفاق بتوقيع انفساق للتعاون بين الوسطاء في بورصات الدول الثلاث في يناير ١٩٩٧، ولكن الملاحظ أن الدول الأخرى لم تنضم إلى هذا الاتفاق الثلاثي كما كان متوقعا، وفضلت الدخول في اتفاقيات ثنائية، ف وقعت كل من البحرين والكويت، والبحرين وعمان، وعمان والكويت اتفاقيات ثنائية للربط بينها، وهو ما يعني عدم التعلية على الاتفاق الثلاثي والذي كان ينظر إليه بعده نواة لقيام بورصة موحدة.

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

#### المقاصة والمعلومات لتفعيل الربط:

إن الربط بين البورصات العربية ليس مجرد عملية فنية، وإنما المهم هو أن يكون لهذا الربط أثر فعلي على التعامل، بمعنى أنه بعد عملية الربط يستطيع المتعامل في سوق الكويت أن يتعامل على الأسهم المصرية من مكانه دون أن يعطي أمر الشراء أو البيع لسمسار في مصر، وكذلك أن يتم تحويل أو

تسوية مقابل العمليات (استلام البائع للأموال والمشتري للأسهم والسندات) بسرعة لزيادة حجم التعاملات؛ ولذلك اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قراراً بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال ١٠ ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرها في بيروت، وتختص هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات من ناحية، وبينها وبين البورصات العالمية من ناحية أخرى. كما تهدف هذه الشركة إلى تشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود وضمنان تسوية حقوق المتعاملين فيها، وبعد إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على صعيد العمل المشترك في مجال توحيد البورصات.

ولأن تجربة الربط بين البورصات كشفت النقاب عن أن ضعف حجم التعاملات المتبادلة راجع إلى ضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن البورصات في الدول العربية، تم الاتفاق بين الدول العربية على إنشاء شبكة معلومات لأسواق المال عبر شبكة الإنترنت، ويتم من خلال هذه الشبكة توحيد قاعدة المعلومات والبيانات، وسرعة نقل المعلومات؛ ليوفر للمتعاملين في الأوراق المالية في مختلف الدول العربية إمكانية متابعة التعاملات في أي بورصة عربية في التوقيت نفسه، وسوف تبدأ هذه الشبكة عملها في نوفمبر ٢٠٠١.

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

المهم هو التأكيد على العمل الجاد لإزالة المعوقات التي تقف أمام تحقيق الحلم العربي بقيام بورصة موحدة، انطلاقاً من أن التحرك خطوة إلى الأمام أفضل من المراوحة في المكان نفسه، سواء كانت هذه الخطوة بالرجل اليمنى ام اليسرى. (المغاوري، ٢٠٠١)

### المبحث الثالث

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### اولا : الاستنتاجات

##### ١) الاستنتاجات في الجانب النظري :

أ- تقوم العولمة على انفتاح الأسواق والمؤسسات المالية العالمية وتكاملها، وفي ظل العلاقات والامكانيات غير المتكافئة فإن الأسواق والمؤسسات المالية الكفوءة في البلدان المتقدمة (وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية) تهيمن على مثيلاتها في البلدان النامية وتجعلها غير قادرة على القيام بدورها بالشكل المطلوب، كما ان الأزمات التي تحدث في إحدى هذه الأسواق يمكن ان تنتقل الى الأسواق الأخرى، كما حدث في الأزمات المالية التي شهدتها الأسواق المالية في دول جنوب شرق آسيا.

ب- تعد الشركات متعددة الجنسيات وصندوق النقد الدولي ولجنة بازل وبنك التسويات الدولية ومنظمة التجارة العالمية ادوات العولمة الأساسية، وتعد الأموال والمعلوماتية أي اهم دعائمها ومرتكزاتها.

ت- لقد أدت التطورات الكبيرة في التقنية ونظم المعلومات والاتصالات وشبكات الانترنت والاستخدام الواسع النطاق لهما الى تطورات كبيرة في الأسواق والمؤسسات المالية الدولية، ونشأت أسواق جديدة ليست لها تواجد

جغرافي محدد، لكنها شكلت في الوقت نفسه تحدياً كبيراً على مثيلاتها في البلدان النامية.

ث- إن وجود أسواق مالية كفوءة ومتطورة في مؤسسات مالية ومصرفية قوية وفاعلة، يؤدي الى رفع كفاءة الأنشطة الاقتصادية ومعدلات التنمية من خلال توفير الأموال اللازمة لإنشاء شركات جديدة ولتوسيع أنشطة الشركات القائمة.

هـ) تعد القيمة السوقية من القيم المهمة والأساسية للأسهم العادية التي تعمل المنظمة جاهدة للحصول عليها كهدف إستراتيجي مصرفي مالي بحث.

## ٢) الاستنتاجات في الجانب التحليلي:

يعاني سوق العراق للأوراق من ضعف التنسيق فيه بين العاملين وعدم الإفصاح المالي الكافي الذي يلبي حاجة السوق من المعلومات ، كما ان تحديد الأسعار يكون بشكل ارتجالي بعيدا عن آلية العرض والطلب وكذلك انغلاقها على الاستثمارات المحلية دون الاجنبية

٢-اهمال دور مشاركة سوق العراق للأوراق المالية مع الاسواق العربية نتيجة الظروف السابقة والحالية التي يعاني منها العراق

٣-يحدد دور سوق العراق للأوراق المالية في الحاضر بنشر الإحصاءات والمعلومات المالية وتحليلها وكذلك محدودية الوساطة المالية جعلها تتسم بالجمود وهذا يعكس مدى تخلف الاقتصاد العراقي وتراجع وتيرات التنمية الاقتصادية في مختلف قطاعات الانتاج والخدمات.

٤- اهمال دور وتفعيل القطاع المصرفي، لماله من دور الحيوي في آلية تفعيل عمل الأسواق مقارنة مع القطاعات الاخرى كالقطاع الصناعي.

٥- تذبذب في مؤشرات القيمة السوقية بين سنة واخرى محليا وعربيا رغم زيادة عدد الشركات مقارنة مع سنوات عمل الأسواق المالية .

٦- عدم مشاركة سوق العراق للاوراق المالية مع الاسواق العربية المشاركة في قاعدة البيانات،لماله الاثر الواضح لقيام سوق عربي موحد يواكب عجلة التقدم المحلي والعربي والذي بدوره يساعد على زيادة عدد الاسواق والمؤسسات المالية والمصرفية .

#### ثانياً: التوصيات:

هناك عدة توصيات يمكن الأخذ بها لتطوير وتفعيل الية عمل الاسواق العراقية من جهة والعربية من جهة اخرى، وتعزيز التفاعل بينها، واقتراح الضوابط التي يمكن وضعها على تعاملات الدول من أجل أن يتوافق دورها مع مصالح الاقتصاديات العربية، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: العمل على تحديث الاسواق المالية(البورصات ) وتطويرها من الناحيتين الفنية والتنظيمية بما يساعد على زيادة حجمها وقدرتها الاستيعابية؛ وتعزيز دورها في استقطاب رؤوس الأموال؛ وإعادة تدويرها لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية؛ وهذا يتطلب استكمال الأطر التشريعية والمؤسسية؛ والتوسع في توفير المؤسسات المالية المتخصصة لتسهيل عمليات التداول كالمصارف الاستثمارية وشركات المقاصة والحفظ المركزي وصانعي السوق وبيوت الوساطة والتحليل المالي، فضلا عن التوسع في طرح الأدوات الاستثمارية، وتنويعها بما يتناسب واحتياجات المستثمرين، مثل: صناديق الاستثمار، والسندات القابلة للتحويل، وغيرها.

ثانياً: العمل على تحديث قوانين الشركات، ووضع حوافز لإنشاء شركات مساهمة، وتسهيل عمليات تحويل الشركات المغلقة إلى شركات مساهمة يتم إدراج وتداول أسهمها من خلال البورصة.

ثالثاً: أن مواجهة مشكلة صغر حجم البورصات يحتاج إلى حزمة من الحلول تتضمن معالجة صغر متوسط رأس المال السوقي بوضع حد أدنى للحجم كشرط لقيود الشركات في البورصة؛ كما يمكن مواجهته بالدعوة لإدماج الشركات الصغيرة.

رابعاً: أما مواجهة مشكلة انخفاض عدد الأسهم الجيدة، فيمكن معالجته من خلال الإسراع بربط الأسواق العربية، واستقطاب المستثمر الإستراتيجي الذي لديه القدرة على تحسين أداء الشركة إذا تمكن من حيازة حصة ملائمة من رأسمال الشركة.

خامساً: لتحسين سيولة السوق يوصي الخبراء باتباع إستراتيجيات تستهدف خفض القيمة السوقية للأوراق المقيدة؛ مثل إستراتيجية تقسيم الأسهم ذات القيمة الكبيرة إلى أسهم صغيرة القيمة وإستراتيجية التوزيعات في صورة أسهم؛ كما يمكن تحسين سيولة السوق بتشجيع إنشاء صناديق الاستثمار وتشجيع المؤسسات المالية الأخرى للاستثمار في الأوراق المالية كذلك يؤدي خفض مدة تسوية الصفقات إلى تحسين السيولة.

سادساً: نشر الوعي التوظيفي لدى المستثمرين وتثقيفهم من خلال وسائل الاعلام المرئية والمسموعة لمعالجة نقص المعرفة والمهارات الاستثمارية .

سابعاً: مواجهة تحديات العولمة المالية والسعي الى التكيف مع التطورات العالمية ومواكبتها ، تتطلب وضع ضوابط على التدفقات الرأسمالية تتوافق مع آليات السوق؛ وضوابط تحكمية تفرضها المصلحة العامة؛ حتى لا تتحول

البورصة لدى تغير التعاملات التي تبتعد عن الدور المنشود لها كآلية لتمويل الاستثمارات الجديدة أو التوسعات في المشاريع القائمة.

ثامناً؛ لا بد من تنظيم نشاط السمسرة ورفع كفاءة العاملين فيها وتحسين خدماتها؛ وهذا يتطلب تنظيم دورات تدريبية لرفع مستوى أداء هؤلاء مهنيين؛ ولعل التطورات الحديثة التي شهدتها أنظمة التداول الإلكتروني تحتم إعادة النظر في مهام الوسطاء وتحديث وتنويع اختصاصاتهم كإدارة المحافظ الاستثمارية.

تاسعاً؛ نمو وتطور البورصات يتوقف على تحسين مناخ الاستثمار المحلي ونجاح برامج وطنية للإصلاح الاقتصادي؛ إذ أبرزت التجربة أن تواجد أسواق مالية كفؤة يساعد على تنفيذ برامج الإصلاح بأقل تكلفة دون تراجع في النمو الاقتصادي.

عاشراً؛ تعميق الوعي الادخاري والوظيفي بمختلف وسائل التوعية والاتصال ربما يكون البداية الصحيحة في اتجاه تشجيع وتنمية البورصات؛ ولعل التركيز على المناهج التربوية والتعليمية للنشء الجديد يمثل إحدى الوسائل الضرورية لغرس مفاهيم الادخار والاستثمار الطويل الأجل.

حادي عشر؛ الانفتاح على الأسواق والمؤسسات المالية العربية والتفاعل معها، وتبادل الخبرات والتجارب معها وفتح مجالات الاستثمار أمام المستثمرين من الأقطار العربية الأخرى والعمل على جذبها بالطرق المناسبة.

والسعي لتعزيز النهج الحالي للعراق بتوسيع الاتفاقيات الاقتصادية الثنائية مع أقطار عربية أخرى لإقامة مناطق تجارة حرة، وتسهيل عمليات انتقال السلع والخدمات والأموال والخبرات واتخاذ الإجراءات الإدارية لتطوير هذا النهج .

ثاني عشر: تطوير أنظمة المعلومات الإدارية والمالية والاتصالات والعمل على تحديثها وتخفيض كلف الحصول عليها وتوفيرها للجميع.

ثالث عشر: تعزيز الإفصاح المالي والشفافية في إعداد البيانات والمعلومات بما يؤدي إلى ترشيد القرارات الاستثمارية، وتوحيد معايير مقارنة وتقويم الأداء.

رابع عشر: تنويع الأدوات المالية المستخدمة في التداول، وعدم اقتصرها على أدوات مالية محددة كالأسهم والسندات.

خامس عشر: تعزيز الدور الاستثماري للمصارف في الأسواق المالية وفي الوساطة المالية، وتقديم الاستشارات والنصح للمستثمرين، وتنشيط إداراتها للمحافظ الاستثمارية، والحصول على الموافقات المطلوبة لإنشاء صناديق الاستثمار وإدارتها.

### ملخص البحث:

إن توجه العالم يسير اليوم نحو العولمة؛ إذ لا حدود ولا قيود، ومع أن هذه العولمة متعددة المظاهر إلا أن العولمة الاقتصادية هي الأبرز . وفي المقابل يُلاحظ أن الاقتصاد في الدول العربية عموماً، والعمل المصرفي والمالي بوجه خاص تسوده حالة من المباعضة بين أطرافه؛ على الصعيد التطبيقي والاستثماري، وتطغى على علاقات أطرافه روح التنافس والتناحر لإثبات الوجود أمام المثل، بدل من أن تكون لإثبات الوجود أمام النقيض، رغم أن تلك المؤسسات المالية والمصرفية تنهل من معين واحد في النظرية والفكر .

تقوم العولمة على حرية انتقال السلع والخدمات والأموال بين الدول وعلى انفتاح الأسواق المالية العالمية وتكاملها، وعلى إزالة الحدود التقليدية القائمة بين البلدان المختلفة، وتعد الأموال والتقنية المعلوماتية أهم دعائم ومركزات العولمة، وإن الشركات المتعددة الجنسيات والمؤسسات والأسواق المالية العالمية أهم أدواتها.

وفي إطار ما يسمى بالنظام العالمي الجديد الذي تسيطر عليه الولايات المتحدة الأمريكية بعد انهيار المعسكر الاشتراكي وتفكك الاتحاد السوفيتي سابقاً، أصبحت تهيمن المؤسسات والأسواق المالية الأمريكية على الاقتصاد العالمي، وصارت معظم المؤسسات والأسواق المالية في البلدان النامية تابعة للسياسات المالية والاقتصادية الأمريكية، وغير قادرة على المشاركة الفعالة في صنع الأحداث العالمية أو في التأثير بها.

وقد أدت حرية انتقال الأموال بين الدول في إطار اتفاقيات تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية، ومن خلال أنظمة الاتصال المتطورة وشبكات الانترنت الى نشوء أسواق مالية جديدة ليس لها تواجد جغرافي محدد، وتعلن عن أنشطتها المتنوعة وأدواتها المالية المستخدمة وبرامجها من خلال نظم الاتصالات العالمية المتطورة، ويتم التداول بأدواتها المالية في مختلف أسواق المال العالمية باستخدام شبكات الانترنت، كما تطورت الخدمات المالية والمصرفية وتنوعت، وتم ابتكار أدوات مالية جديدة.

وبسبب عدم تكافؤ الفرص ومقاومات المنافسة بين الأسواق والمؤسسات المالية في كل من البلدان المتقدمة والنامية من حيث الإمكانيات المادية والتقنية وطبيعة وحجم النشاط في كل منهما، وتتعلق مشكلة البحث بتبيان واقع التحديات التي تواجهها الأسواق والمؤسسات المالية في العراق في ظل

العولمة وكيفية مواجهة تلك التحديات مما يقلل من آثار الضرر المتوقع في التكيف مع العولمة ومواجهتها والعمل على تكوين ستراتيجية لبناء سوق عربي موحد يواكب التحديات الحالية ومنافسة الأسواق العالمية ، وبناء قيمة سوقية عالية بعده هدفا إستراتيجيا مهما . وجاءت أهمية البحث على عد دراسة واقع وتفعيل آلية الأسواق و المؤسسات المالية في العالم وفي العراق في ظل الظروف السائدة مسألة مهمة جداً، في حين ان هدف البحث هو :

١- استعراض واقع مفهوم العولمة الاقتصادية وأدواتها وتحدياتها.

٢- تبيان واقع وأداء المؤسسات والأسواق المالية في البلدان العربية

وفي العراق واقتراح بعض السبل لمعالجتها.

٣- تبيان واقع القيمة السوقية لشركات سوق العراق للأوراق المالية وتفعيل ذلك من خلال تشجيع الشركات واستثمار رؤوس أموال عالية .

وتوصل البحث إلى العديد من الاستنتاجات منها

١- يعاني سوق العراق للأوراق من ضعف التنسيق فيه بين العاملين وعدم الإفصاح المالي الكافي الذي يلبي حاجة السوق من المعلومات ، كما أن تحديد الأسعار يكون بشكل ارتجالي بعيداً عن آلية العرض والطلب وكذلك انغلاقها على الاستثمارات المحلية دون الأجنبية وهناك العديد من التوصيات والمقترحات الهامة في ذلك المجال.

قائمة المصادر :

١- الأعظمي، حميد فرج، (الصيرفة التتموية في العراق)، مجلة دراسات اقتصادية، بغداد: بيت الحكمة، العدد الثالث، السنة الثانية خريف

.٢٠٠٠

- ٢- ابو زكي فيصل (أسواق راس المال العربية)، مجلة الاقتصاد والأعمال العدد ٢١٠ السنة ١٩ حزيران ١٩٩٧.
- ٣- مجلة اتحاد المصارف العربية لبنان موقع رائد للإستثمار، إصدار خاص عدد ٢٣٨، المجلد العشرون، تشرين الأول ٢٠٠٠.
- ٤- مجلة اتحاد المصارف العربية، العالم العربي والتأقلم مع الاقتصاد الجديد، لبنان: دار بال للطباعة والنشر، عدد ٢٤١، المجلد الواحد والعشرون، كانون الثاني ٢٠٠١.
- ٥- جركس، ابراهيم احمد، واقع سوق بغداد لسأوراق المالية وآفاق تطوره، المؤتمر العلمي الثالث لكلية بغداد ٢٠٠١.
- ٦- جركس، ابراهيم أحمد، شيروان أنور مصطفى، طه احمد عبد السلام وبناء مؤشر محفظة سوق بغداد للأوراق المالية عامل مهم في ترشيد الاستثمار. المؤتمر الرابع عشر لجمعية الاقتصاديين.
- ٧- توفيق، جميل أحمد وعلي شريف، الإدارة المالية، المكتسب العربي الحديث، ١٩٨٥.
- ٨- حداد، أديب، (عملية الربط بين البورصات العربية ومقوماتها)، مؤتمر تنشيط البورصات العربية، اتحاد المصارف العربية، ٩-١١ نيسان ١٩٩٤.
- ٩- الحديثي، جاسم محمد خلف و (تفعيل الإستثمار ضمن اجكام قسانون الشركات العامة رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧) بحث مقدم للمؤتمر السنوي عن الاقتصاد العراقي وآفاق التطورات العربية والدولية، بيت الحكمة ٢٠٠١.

- ١٠- حديد وجواد، (صناع السوق في بورصات الأوراق المالية)، مؤتمر استراتيجيات تنشيط البورصات العربية اتحاد المصارف العربية ١٩٩٠، ص ١-٩.
- ١١- الحناوي د. محمد صالح، (تحليل وتقييم الأسهم والسندات) الاسكندرية الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ٢٠١٠.
- ١٢- السعودي د. جميل سالم الزيدانيين، (أساسيات في الجهاز المالي) الأردن عمان: دار وائل للطباعة والنشر ١٩٩٩.
- ١٣- صقر د. عمر (العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة) قطر: الدار الجامعة للطبع والنشر والتوزيع ٢٠٠١، الطيب وعبد المنعم محمد، (موقف المصارف السودانية في ظل العولمة).
- ١٤- عبد الله، د. خالد أمين (الإفصاح ودوره في تنشيط التداول) مؤتمر استراتيجيات تنشيط البورصات العربية، نيسان ١٩٩٤ ص ١-٣٩.
- ١٥- المعموري وعبد علي كاظم، العولمة: (محاولة راس مالية للتكيف مع أزمتها)، مجلة دراسات اقتصادية وبغداد بيت الحكمة والعدد الأول، السنة الثانية ربيع ٢٠٠٠.
- ١٦- المنذري، د. سليمان و (البيئة الاقتصادية للبورصات) ومؤتمر استراتيجيات تنشيط البورصات العربية: اتحاد المصارف العربية، نيسان ١٩٩٤.
- ١٧- الهندي و د. منير ابراهيم، (المصارف العربية على مشارف القرن الواحد والعشرين: التحديات والفرص)، مجلة اتحاد المصارف العربية، مجلد (١٧) وعدد ١٩٣ وبيروت ١٩٩٧.

- ١٨- وزارة المالية (النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية) بغداد دار الحرية للطباعة ١٩٩٢.
- ١٩- الشكرجي، اعتصام جابر عبد الرضا ، (اختيار نماذج الاسهم العادية في تشكيل المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في علوم إدارة الاعمال ، مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ١٩٩٩
- ٢٠- الميداني، محمد أيمن عزت، "الإدارة التمويلية في الشركات" (جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، ١٩٨٩).
- ٢١- محمد ،محمد محمود عبد ربة ، "مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية " ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، مصر ، ٢٠٠٠
- ٢٢- الهوارى ،سعيد ،"الاستثمار والتمويل "دار الجيل للطباعة ،جمهورية مصر العربية ، ١٩٧٩،
- ٢٣- مارتن وولف ،لم كل هذا الكرة للعولمة ،صحيفة لموند ديبلوماتيك، حزيران ١٩٩٧
- ٢٤- المغاوري ،شبلي ،عسير البورصة العربية الموحد ،مجلة نماء ، ٢٠٠١
- ٢٥- صندوق النقد الدولي ،مساهمة صندوق النقد الدولي في تطوير الاسواق المالية. [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)
- ٢٦- صياح ،عبد الستار مصطفى ، العامري ،سعيد جايد مشكور ،، ادارة مالية، ط١، وائل للنشر والطباعة، ٢٠٠٣

٢٧- الشمري ، ارشد عبد الامير جاسم ، "استراتيجيات الاندماج و الشركة القابضة وتداخلاتها في القيمة الحقيقية للسهم : دراسة اختبارية على عينة من القطاع المصرفي الخاص " ، رسالة ماجستير بعلموم ادارة الاعمال مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ٢٠٠٤

٢٨- الشيخ ،يا بكرمبارك عثمان" اثر التضخم في العائد والمخاطرة "رسالة ماجستير بعوم ادارة الاعمال مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ١٩٩٥

٢٩- B (Globalization and business practice) Sega publications LTD, ١٩٩٨.

٣٠- Gitman L.J, principles of managerial finance USA: Donnelley and Sons company, ٢٠٠٠.

٣١- Hemple G.H, and Simanson D.G, Bank Management: Test and Cases: NY: John Wiley and Sons, INC, ١٩٩٩

٣٢- Hugman A. and Hodjetts, R.M "International business: Astrategic managrmnt approach Migraw – Hill INC. ١٩٩٥ .

٣٣- Martin R. " How financial Engineering can advance corporate strategy " Harvard Business Review, vol., ٣, No.٥, ١٩٩٦.

٣٤- Weston , Fred J.& Besly, Brigham, "Essentials of Managerial Finance", ١١<sup>th</sup>,ed., Dryden Press, ١٩٩٦.

٣٥- Wston , Fred J.& Besly, Brigham, "Essentials of Managerial Finance", ١١<sup>th</sup>,ed., Dryden Press, ١٩٧٥