



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد
قسم الاقتصاد

تقييم واقع سوق العراق للأوراق المالية

بحث تقدم به الطالب (صفاء عبد العزيز عيدان) الى مجلس
كلية الإدارة و الاقتصاد / جامعة القادسية كجزء من متطلبات نيل
شهادة البكالوريوس في الاقتصاد

بإشراف

أ. م. جاسم محمد لفته

١٤٣٨ هـ - ٢٠١٧ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ
وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ
وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

صدق الله العلي العظيم

سورة المجادلة
(الآية رقم ١١)

الأهداء

إلى الذين أذهب الله عنهم الرجس وطهرهم
تطهيراً

إلى من أنطقني الحب والحنان إلى رمز
الحب أمي

إلى من حصد الأشواق عن دربي ليمهد لي
طريق العلم أبي

إلى القلوب الطاهرة والنفوس البريئة إلى
رياحين حياتي إخوتي

إلى الذين بذلوا كل جهد وعطاء لكي أصل
إلى هذه اللحظة إساتذتي الكرام

المقدمة

تحتل اسواق المال في الاقتصاديات الحديثة اهمية متنامية لما لها من دور فعال واماسي في نمو تلك الاقتصاديات بسبب ما تحتويه من ادوات مالية تعمل على تمويل قطاعات واسعة من الاعمال ، ويسبب دورها في امتصاص وتنظيم المدخرات المحلية والاجنبية وتوظيفها باتجاه خدمة الاستثمارات المحلية والدولية ، الامر الذي ادى الى بروز دور واضح في تأثير اسواق المال في تنشيط حركة الانتاج في القطاع السلعي والخمعي وفي تنمية الاقتصاديات الحديثة ومن ثم في دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو الازدهار والتطور.

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

اهمية البحث:

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

منهجية البحث:

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

هدف البحث:

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

تمهيد

فترة امتدت من عام ١٩٩٢ لغاية ٢٠٠٣ سوق عرف بصوق بغداد للأوراق المالية تأسس (بموجب القانون المرقم لسنة ١٩٩١. وكان هذا السوق سوقاً حكومياً استطاع في حينها إدراج (١١٣) شركة (24) واستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية عراقية مساهمة خاصة ومختلطة تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف بقليل. أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ ٢٠٠٣/٣/١٩.

تأسيس سوق العراق للأوراق المالية

بتاريخ ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت المرقم ٧٤ ليأسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما :
سوق العراق للأوراق المالية -
هيئة الأوراق المالية العراقية -

مركز الايداع العراقي

يرتبط مركز الايداع العراقي مع سوق العراق للأوراق المالية ويقوم حالياً باستلام عقود التحويل المنفذة من قبل الوسطاء وإدخالها الى قاعدة بيانات المركز ومن ثم إصدار كشوفات الى الشركات المساهمة تتم المصادقة عليها من قبل قسم الشركات في السوق وتعتمد لأغراض تحويل ملكية الاسهم في الشركات المساهمة ومن المؤمل ان يمارس مركز الايداع دوراً كاملاً في فتح حسابات المستثمرين وإجراء عمليات تحويل الملكية من قبله مباشرة بعد استخدام النظم الالكترونية وبما يساعد على حفظ وتسريع الدورة المستندية في عمليات تحويل الملكية المرتبطة بالتداول الالكتروني

مفهوم سوق العراق للأوراق المالية

سوق إقتصادية ذات إستقلال 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 ببيعاً وشراءً، وهو يشكل أحد القنوات التي بنساب فيه المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تعبئة المخزرات وتنميتها وتعبئتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة

أهداف سوق العراق للأوراق المالية .

- يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي .
 - أ. تنظيم 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 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 .
- و. المشاركة ، 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 المجارة.

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 هي (١٥) شركة فقط وبلغ نهاية شهر كانون الأول ٢٠٠٤ (٧٨) شركة مساهمة بعضها كان مدرجا في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل.

أهم إنجازات عام ٢٠٠٤

- أ. التدريب والتطوير
- ب. شراء بنائة دائمية
- ج. إستكمال كافة متطلبات تشغيل السوق

إعتمد سوق العراق للأوراق المالية منذ إفتتاحه على نظام المزايدة العلنية المكتوبة وقد خصص لكل شركة لوحة بلاستيكية خُصص الجانب الأيمن منها لتداول الوسيط المشتري فيما خصص الجانب الأيسر منها لتداول الوسيط البائع

ومن أهم مميزات التداول إن أسعار الأسهم المتداولة حرة تعتمد على عوامل العرض والطلب وعلى ما يتوفر من معلومات وبيانات من الشركات المساهمة وعن وضعها المالي وعن أهم التطورات الاقتصادية الجزئية والكلية في الإقتصاد العراقي والتوقعات المستقبلية

وقد إعتمد سوق العراق للأوراق المالية لإجازات الوسطاء الصادرة من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل وسمح لهم بتنفيذ عمليات التداول فيه

الفصل الأول :

الأسواق المالية ماهيتها والية عملها

المبحث الأول:

دور الأسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي .

أولاً: أهمية أسواق المال في تنشيط القطاعات الاقتصادية

ثانياً : دور أسواق المال في توفير السيولة .

المبحث الثاني :

ماهية أسواق المال

أولاً: التعريف بأسواق المال .

ثانياً: علاقة الادخار والاستثمار بأسواق المال .

ثالثاً :المشاركون في أسواق المال .

رابعاً: أنواع أسواق المال .

المبحث الثالث :

أدوات أسواق المال .

أولاً: الأسهم

ثانياً :السندات

ثالثاً : المشتقات

البحث الاول

دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي

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

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

اولا: أهمية اسواق المال في تنشيط القطاعات الاقتصادية

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

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

٢- ان قطاعات الاعمال تمثل وحدات انفاقية في السوق المالي في مقابل الوحدات الادخارية التي تقدم تلك الاموال والتي تحصل على مكافآت لقاء تقديم تلك الاموال اما على شكل ارباح على الاسهم او فوائد على السندات وبالتالي سوف تضيق تلك

المدخرات عوائد اضافية لاصحابها ومن ثم زيادة في دخولها والتي تنعكس بشكل زيادة في الدخل القومي وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي.

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

٤- ان اتساع نشاط قطاع الاعمال افقيا وعموديا يؤدي الى زيادة عوائد الدولة الضريبية على شكل ضرائب على ارباح الاسهم والسندات بالاضافة الى ضرائب الدخل التي تصنفها دخول الافراد العاملين في تلك القطاعات والتي تنعكس بشكل زيادة في إيرادات الدولة الضريبية ومن ثم زيادة في الإيرادات التي تمول ميزانية الدولة ، اضافة الى ذلك تشكل الطبيعة التنظيمية الى الشركات المساهمة وسيلة مهمة للوقاية من التهرب الضريبي الذي يحدث لدى الافراد الغير مرتبطة بدخلهم بالشركات ، فعلى سبيل المثال ينظم ما يقارب ٨٥% من العاملين في امريكا في شركات بينما يقل هذا العدد في فرنسا الى ٦٠% وهذا يعني وجود تهرب ضريبي مقداره ١٥% في امريكا بينما يزداد نسبته في فرنسا والذي يبلغ ٤٠%^١.

ان النقاط المذكورة اعلاه تؤثر بمجملها في النمو الاقتصادي ومن ثم في الدخل القومي بسبب (التور المركزي الذي تشكله الاسواق المالية في الاقتصاد الحديث)^٢ (فقد كشفت احدى الدراسات التي قام بها البنك الدولي بوجود علاقة ايجابية قوية بين السيولة التي توفرها الاسواق المالية ومعدلات النمو الاقتصادي)^٣ وتعتمد هذه العلاقة بالدرجة الاساس على درجة فعالية السوق وحجمها ، فتقوى هذه العلاقة بوجود سوق مالي متطور وفاعل وتضعف هذه العلاقة مع وجود سوق مالي غير فاعل وغير متطور مثل ما نشهده في اغلب البلدان النامية.

ثانيا: دور اسواق المال في توفير السيولة

ان حجم السيولة المالية التي توفرها الاسواق المالية الى قطاع الاعمال والقطاع الحكومي هي صاحبة الدور الحاسم بالتاثير في النمو الاقتصادي في ضوء العلاقة المؤثرة بين السوق المالي والنمو الاقتصادي ، ويتم قياس هذا التأثير من خلال نسبة

1- د.عتيق سعد محمد علي ، اتماع الاسواق المالية الحديثة، بغداد نشر بيت الحكمة سنة 2002، ص 63

2- نفس المصدر ص 53

3- نفس المصدر ص 64

رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي ، وتعرف رسملة السوق المالية على انها قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعاً لاسعار السوق المالية .^١ فعندما تزداد نسبة رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف يزداد معها قوة تأثير هذه السوق في النمو الاقتصادي وعندما تقل نسبة الرسملة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف تقل معها نسبة تأثير السوق المالي في النمو الاقتصادي. واذا ما تم قياس نسبة هذه الرسملة الى الناتج المحلي المصري مثلاً سوف نجد أنها تشكل ٣٥%، وهذه نسبة مرتفعة نسبياً لدولة نامية مثل مصر وفي نفس الوقت تبين لنا مدى اهمية اسواق المال في توفير السيولة الى قطاع الاعمال. لكن ما الذي يجعل السوق المالي فاعلاً ومؤثراً بحيث يعمل على جذب المستثمرين المحليين والاجانب ويكون مؤثراً في النمو الاقتصادي؟.

بالحقيقة ان صاحب الدور الاساسي في مدى فاعلية السوق المالي هو درجة كفاءة السوق المالية والتي تتصف بالاتي^٢:

١- ان كفاءة السوق تعني تساوي القيمة الحقيقية للاستثمارات مع سعرها في السوق.

٢- في ضوء كفاءة السوق يكون السعر الحالي للورقة المالية هو افضل قيمة لها في فترة معينة .

٣- يكون السوق الكفاء دائماً في حالة توازن مستمر.

٤- تتعكس المعلومات بسرعة وبطريقة عشوائية غير متحيزة في اسعار الاستثمارات ، بمعنى ان اسعار الاستثمارات تعكس جميع المعلومات المتاحة عنها بالسوق وبالتالي فان الاسعار في هذه الحالة تمثل افضل مؤشر للقيمة الحقيقية للمعلومات المتاحة .

٥- في ضوء كفاءة السوق لا يكون من السهل تحقيق ارباح غير عادية بالاعتماد على المعلومات المتاحة في السوق لان هذه المعلومات تكون قد انعكست فعلاً في السعر. قد يطرح السؤال الاتي: ان العوامل الاقتصادية المؤدية الى نجاح السوق المالي قد تتواجد في الدول ذات الاقتصاديات المتطورة وليست في الدول ذات الاقتصاديات النامية

^١ نفس المصدر ص ٦١.
^٢ لاروي، خلكم، الأسواق المالية، مكتبة علم، دار البصرة للنشر والتوزيع والطباعة ط 2000، ص 2

بحيث تكون مؤثرة في النمو الاقتصادي.

بالحقيقة ان درجة تأثير اسواق المال على القطاعات الاقتصادية تختلف باختلاف درجة تطورها والتي تتصنف بالآتي:

١ - الاسواق الناضجة وهي الاسواق التي وصلت الى مستوى من التطور من حيث كمية حجم التداول فيها وتنوع ادواتها الاستثمارية ونسبة كفاءتها ومن امثلتها الاسواق المالية في الولايات المتحدة واليابان وانكلترا والمانيا وفرنسا.

٢ - الاسواق الناشئة وهي الاسواق التي تمتاز بمستوى كفاءة نسبي يقل عما هو عليه في الاسواق الناضجة ومن امثلتها هي اسواق جنوب شرق اسيا المعروفة بالنمو الاسيوي.

٣ - الاسواق المبتدئة وهي الاسواق التي تمتاز بحجم تداول منخفض نسبيا ومقتصر على عدد محدود من الادوات المالية وتمتاز بانخفاض كفاءتها النسبية ومن امثلتها ما نشاهد في اغلب الاسواق المالية العربية.

في ضوء التقسيمات الانفة الذكر نجد ان هناك اسواقا كانت في عداد الاسواق المبتدئة وبسبب الاصلاحات الاقتصادية والمالية فقد ادت الى تطوير اسواقها لتصل الى مستوى الاسواق الناشئة وهي النمر الاسيوية وعلى راسها ماليزيا التي اوصلت بلدها الى عاشر دولة صناعية في العالم ، لانها ادركت تماما سوف لن تطور قطاع الاعمال ما لم توفر القنوات اللازمة لتمويل هذا القطاع وتحديدًا عن طريق تطوير الاسواق المالية ، فكان احد اسباب نجاحها هو اهتمامها وتطويرها لسوقها المالي بحيث خرجت من منظومة الاسواق المالية المبتدئة الى منظومة الاسواق المالية الناشئة ، وكذا الحال لسوق دبي المالي الذي جذب رؤوس اموال خليجية كانت مستثمرة في الاسواق الدولية ، بل ادى الاهتمام بهذا السوق الى جذب رؤوس اموال اجنبية كانت مستثمرة في اسواق مالية دولية ناضجة بسبب درجة الثقة المتزايدة في هذا السوق ، وكذلك لا ننسى الدور الذي لعبته هذه الاسواق في ولادة شركات جديدة وتوسيع شركات قائمة عن طريق تمويلها بالسيولة اللازمة والتي ادت الى توسع في قطاع الاعمال في هذه الدول ومن ثم ساهمت في دفع عجلة النمو الاقتصادي الى الامام وبالتالي الى زيادة الدخل القومي . فمثلا عند مساهمة الاسواق المالية الامريكية في زيادة النمو الاقتصادي بنسبة ٨٠%^١ فعندها يمكن ان تساهم هذه الاسواق في زيادة نسبة النمو في بعض البلدان النامية وان كان بنسبة اقل

^١ قمتي، عبد محمد علي، اسواق الاسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، ٢٠٠٢، ص ٦٥.

هذا اذا تم الاهتمام في هذا القطاع وخلق العوامل الاقتصادية والمالية والتشريعية
الملائمة لنجاحه بمعنى ان نسبة مساهمتها في النمو الاقتصادي سوف تكون ضئيلة نسبيا
في البداية لكن مع تراكم الخبرة والتجربة سوف يتحسن ادائها ويرتفع مستوى مساهمتها
في النمو الاقتصادي ومن ثم الدخل القومي ، وجمهورية مصر العربية مثال حي لذلك.

البحث الثاني

ما هي اسواق المال

لاعطاء فكرة موجزة عن ماهية اسواق المال ، لذا سوف نتطرق اليها من خلال المواضيع الآتية:

اولا من حيث التعريف باسواق المال ، وثانيا علاقة الادخار والاستثمار باسواق المال ، وثالثا انواع اسواق المال ، ورابعا المشاركون في اسواق المال.

اولا: التعريف باسواق المال

ان اسواق المال هي احد الاسواق الثلاثة التي يتكون منها الاقتصاد الحديث وهما سوق السلع والخدمات وسوق الموارد ، ويرتبط سوق المال بهذين السوقين عن طريق ما يوفره من رؤوس اموال لغرض انتاج السلع والخدمات اللازمة للاقتصاد ، (فاسواق المال عبارة عن مؤسسات مالية يتم من خلالها تقديم المدخرون لاموالهم للمقترضين)^٧ ، فالطرف الاول وهم المقترضون والذين يمثلون قطاع الانتاج والخدمات والطرف الثاني وهم المقرضون والذين يمثلون قطاع الادخار ، فالمقترضون وهم المنتجون للسلع والخدمات يقومون باصدار الاوراق المالية وبيعها في السوق المالي لغرض الحصول على رؤوس الاموال اللازمة لعملياتهم الانتاجية ، ومن ثم قيام المقرضون وهم المدخرون بشراء تلك الاوراق المالية ، فالمنتجون يحصلون على ارباحهم من خلال القيمة المضافة المتحققة نتيجة لمبيعاتهم ، واما المدخرون فيحصلون على ارباحهم عن طريق العوائد التي يجنونها نتيجة لامتلاكهم تلك الاوراق المالية.

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

١- يساعد على امتصاص المدخرات الموجودة لدى المجتمع وتوجيهها نحو المشاريع المختلفة .

٢- يساعد اصحاب المشاريع الانتاجية في الحصول على الاموال اللازمة لتشغيل

^٧ (تجني حبس، «وق يغاد للأوراق المالية» بغداد، مطبعة الدجاني، 1992

تلك المشاريع.

- ٣- يتيح للدولة فرصة تطبيق ادق للسياستين المالية والنقدية وذلك بسبب ما يوفره السوق من معلومات حول حركة الأموال واتجاهاتها وكمياتها المتداولة.
- ٤- يساعد على جذب المدخرات الخارجية الى الداخل (اذا ما تمتع بدرجة من الفاعلية) بحيث يعمل على سد الثغرة (اذا ما حصلت) ما بين الطلب المرتفع على الاموال وبين العرض المنخفض لها.
- ٥- يشكل السوق المالي للفاعل والمتطور المرآة العاكسة لمستوى الاقتصاد من حيث مستوى نموه ودرجة تطوره بحيث يساعد على تحديد درجة اقبال المستثمرين المحليين والدوليين الى اقتصاد ذلك البلد.

ثانياً: علاقة الادخار والاستثمار باسواق المال

- ان المدخرات الموجودة في مجتمع ما هي التي تمول استثمارات وان اسواق المال هي افضل طريقة لتنظيم حركة انتقال السيولة من جانب المدخرين الى جانب المستثمرين ، فالمدخرات كلما ازداد حجمها ازدادت معها حجم السيولة المتدفقة على الاستثمار، اي ان هناك علاقة وطيدة بين حجم الادخار في مجتمع ما وبين تطور اسواق المال في ذلك المجتمع ، لكن ما هو الادخار وكيف يتم تكوينه.
- ان الادخار يتكون من ادخار خاص (private saving) وادخار عام (public saving) والذان يشكلان بمجموعهما الادخار القومي (national saving)

اي ان الادخار القومي = الادخار العام + الادخار الخاص.^٨

فالادخار العام يتكون من الفائض المتحقق من الميزانية العمومية واما الادخار الخاص فينشأ من ما يخصصه الافراد من مجموع دخولهم لغرض الاستثمار.

ومن معادلات الدخل القومي نرى أن:

الادخار = الاستثمار

اي ان كلما ازداد الادخار ازداد الاستثمار والعكس صحيح كلما انخفض الادخار

انخفاض معه الاستثمار، أي أن المجتمع الذي يهدف إلى زيادة معدل استثماراته فعليه أن يزيد من معدل ادخاراته والذي يتم عن طريق خلق فائض في ميزانية الدولة وكذلك عن طريق تخصيص جزء من دخول الأفراد كادخار لغرض الاستثمار^١ والذي يؤدي بالنتيجة إلى ازدهار أسواق المال ذلك المجتمع.

ثالثاً: المشاركون في أسواق المال

تتكون أسواق المال عادة من:

١- قطاع الأعمال وهي الشركات المساهمة (corporations) المصدرة للأوراق المالية والتي تكون مسجلة في بورصة الأوراق المالية.

٢- المدخرون الذين يخصصون جزء من دخولهم لغرض الاستثمار في تلك الأوراق المالية وهم يمثلون القطاع الاستهلاكي، فهؤلاء المدخرون إما أن يقوموا باقتناء الأوراق المالية بصورة مباشرة عن طريق السماسرة المعتمدين (brokers) أو بصورة غير مباشرة عن طريق المؤسسات المالية الوسيطة.

٣- الوسطاء الماليين (financial intermediaries) وهي تلك المؤسسات المالية التي تتوسط بصورة غير مباشرة بين المدخرين والمستثمرين وهي تتكون عادة من مؤسسات مالية ودافعية (depository institutions) مثل البنوك التجارية (commercial banks) واتحادات الائتمان (credit unions) أو غير ودافعية (non-depository institutions) مثل صناديق الاستثمار المشتركة (mutual funds) وصناديق التقاعد (pension funds).

٤- البنوك المركزية وهي من المشاركين في أسواق المال، وذلك للقيام بوظيفتين رئيسيتين وهما الرقابة على كمية النقود المتداولة عن طريق التحكم بعرض النقد وفقاً لمتطلبات السياسة النقدية، والثانية هي تنظيم السوق المالي.^١

٥- القطاع الحكومي، والذي له دور كبير في أسواق المال وخصوصاً في البلدان المتقدمة اقتصادياً حيث يقوم هذا القطاع ببيع السندات الحكومية لغرض تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة.

٦- القطاع الأجنبي والذي له مشاركة واسعة في أسواق المال وخصوصاً في

^١ نفس المصدر السابق، ص ٥٦٢.

١٠ نفس المصدر، ص ٥٦٣.

الاقتصاديات المنفتحة على الخارج سواء عن طريق فتح الأسواق الأجنبية في البلد المعني أو عن طريق المتاجرة في الأوراق المالية في أسواق المال.

رابعاً: أنواع أسواق المال

هناك عدة تقسيمات لأسواق المال تبعاً للخواص التي تمتاز بها، منها ووفق الآتي:

١- **تقسيم حسب طبيعة التمويل** : يأخذ طريقة التمويل في أسواق المال شكلين الأول طريقة التمويل المباشر والثانية طريقة التمويل غير المباشر.^{١١} فالأولى تتم في الأسواق الأولية وذلك عند قيام الشركات والمؤسسات بإصدار الأوراق المالية لأول مرة وبدون وسيط مالي أو حتى سمسار تجاري ويتم عن طريق الاكتتاب العام أو الاكتتاب الخاص ولذلك يطلق على هذا السوق أحياناً بسوق الإصدارات بحيث يتم التعامل فيه بين طرفين ، الأول وهو الطرف المصدر للأوراق المالية والطرف الثاني وهو المشتري لتلك الأوراق المالية وبدون وجود طرف ثالث وهو الوسيط.

وأما طريقة التمويل غير المباشر فتتم في الأسواق الثانوية وذلك عند قيام المشتري الأول ببيع أوراقه المالية لطرف آخر وعبر وسيط مالي أو سمسار تجاري ولذلك تسمى هذه الأسواق بأسواق التداول ، بسبب تداول الأوراق المالية فيها بالبيع والشراء من قبل الأطراف المتعاقدة.

وتكون الأسعار التي تصدر بها الأوراق المالية في السوق الأولى هي أسعار اسمية بحيث محددة سلفاً من قبل سلطة قانونية رسمية ، بينما الأسعار في السوق الثانوية تفوق في أغلب الأحيان الأسعار الاسمية حيث تخضع لظروف العرض والطلب ولذلك تسمى بالأسعار السوقية.

٢- **تقسيم على أساس مدة الاستحقاق** : تقسم أسواق المال في ضوء هذا التقسيم إلى أسواق نقدية وأسواق رأسمالية.^{١٢} فالأولى مخصصة لطرح الأوراق المالية ذات الأجل القصير والتي تكون فترتها أقل من سنة مثل اذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي لتصحيح الخلل المؤقت الحاصل في ميزانية الدولة ، وكذلك مثل الأوراق التجارية التي تصدرها الشركات لسد الخلل الآتي بين إيرادات الشركات وبين مصروفاتها.

^{١١}الميد علي، عبد المتعم والعيسى، نزار سعد تين، الفهر والمصارف والأوراق المالية، عمان: دار الحائد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤، ص ١١٨.

^{١٢}أنس المصنر، ص ١١٨.

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

المبحث الثالث ادوات اسواق المال

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

اولاً: الاسهم (Equities)

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

- ١- حصر بيع الاسهم الجديدة المصدرة الى حاملي الاسهم عن طريق الاكتتاب الخاص.
- ٢- منح الاسهم المصدرة حديثاً مجاناً (scrip issues)^{١٣} الى حاملي الاسهم وكل بحسب نسبة مشاركته في اسهم الشركة المساهمة وذلك بدلا من منحهم ارباحاً نقدية على اسمهم.
- ٣- هناك بعض الشركات الاستثمارية من تشتري اسهم باعداد كبيرة من شركات مساهمة تصل الى ٨٠% من مجموع اسهمها الكلية ، فعند اصدار اسهم جديدة سوف لن يتم الاخلال بالمحافظة على تلك النسبة ، وعليه وفقاً لذلك تصدر الشركات المساهمة حقوقاً تسمى (preemption rights)^{١٤} .
- ٤- اصدار حقوق الاسهم (stock rights) ، وهي تلك الحقوق التي تمنح لحاملي الاسهم والتي تسمح بشراء كمية معينة ولمدة محددة اسهم الاصدارات الجديدة والتي يمكن بعد

(13) التدفد، حسن، سوق بغداد للأوراق المالية بغداد، مطبعة الفجر، 1992

¹⁴ نفس المصدر، ص ١٥٩.

ذلك بيع تلك الحقوق في السوق المالي خلال تلك الفترة المحددة.

هذا وتجدر الإشارة الى ان هناك نوعين من الاسهم وهما الاسهم العادية (common stock) والاسهم الممتازة (preferred stock) والفرق بينهما في ان الاسهم الممتازة لها الاولوية في موجودات الشركة في حالة تصفيتها ولكن بعد تسديد حقوق الدائنين ، والفرق الآخر هو ان عائد الاسهم الممتازة يكون ثابتا على عكس الاسهم العادية الذي يكون متغيرا ، وان كان الاتجاهات الجديدة قد قادت الى ظهور اسهم ممتازة ذات عائد متغير.

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

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

ثانيا : السندات (Bonds)

تمثل السندات شهادات اقراض ذات فائدة ثابتة تأخذ صيغة سعر فائدة سنوي او فصلي اضافة الى الارباح الراسمالية الناجمة عن التغيرات في اسعارها السوقية وتُسرد قيمتها عند حلول اجل استحقاقها وكذلك يمكن بيعها قبل نضوج ذلك الاجل في السوق الراسمالية ، تعتبر السندات من مصادر التمويل المهمة للشركات وخصوصا الكبيرة منها ، وتعتبر كذلك من الأدوات المهمة للتحكم في عرض النقد خصوصا في البلدان المتقدمة اقتصاديا وذلك عن طريق عمليات السوق المفتوحة (open market operations) حيث تعتبر وسيلة مهمة في التأثير على حجم الائتمان لدى المصارف

١٥. ان هناك انواع كثيرة من السندات ولكن ما نود التطرق اليه هو تلك الانواع المرتبطة باختلاف اجلها والذي يحدد درجة الاقبال عليها وهي كالآتي:

١- سندات قصيرة الاجل والتي يكون اجلها اقل من السنة والتي تكون متداولة فقط في السوق النقدي ولا يحتاج ان يتم تداولها في السوق الثانوي بسبب قصر اجلها مثل اذونات الخزينة (treasury bills) التي يصدرها البنك المركزي والاوراق التجارية (commercial papers) التي تصدرها الشركات.

٢- سندات قصيرة الاجل والتي يكون اجلها بين السنة والسبعة سنوات والتي يتم طرحها ابتداء في السوق الاولي ومن ثم يتم تداولها في السوق الثانوي مثل حوالات الخزينة (treasury notes) التي يصدرها البنك المركزي.

٣- سندات طويلة الاجل والتي تكون فترتها بين السبعة سنوات والثلاثين سنة مثل سندات الخزينة (treasury bonds) التي تصدرها الحكومة ، وهناك بعض الشركات الامريكية التي تصدر سندات يصل اجلها الى مئة مئة مثل شركة (IBM) و (Disney).^{١٦}

٤- هناك سندات دائمة ليس لها اجل وهي لا تنطفي ابدا ولا يسمح باسترداد قيمتها ولكن يتم دفع سعر فائدتها بشكل مستمر مثل تلك السندات التي تصدرها الحكومة البريطانية والتي تسمى (perpetuity).^{١٧}

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

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

٢- سندات ذات فائدة عائمة (floating rate bonds): من المعلوم ان اسعار الفوائد على السندات تكون ثابتة لكن بسبب الموجات التضخمية ادى الى ابتكار نوع من السندات ذات فائدة عائمة اي متغيرة بحيث تتغير كل ستة اشهر تبعاً لاسعار سندات اخرى حيث يتم بذلك تلافي التأثيرات التضخمية على السندات بسبب وجود العلاقة

15) لجنه من سوق بغداد للأوراق المالية بغداد مطبعة النجفي، 1992.

16) نقى المصدر ص 160

17) نقى المصدر ص 160

العكسية ما بين سعر الفائدة وأسعار السندات.^{١٨}

٣- سندات رديئة (junk bonds): تتميز هذه السندات بارتفاع معدل عوائدها مع ارتفاع مستوى مخاطرها لأنها تصدر من شركات تعاني من صعوبات مالية أو لتمويل عمليات الاندماج بين الشركات أو لتمويل الشركات المعاد هيكلتها.^{١٩}

٤- سندات الدخل (income bonds): وهي تلك السندات التي يتم دفع الفوائد لها عندما تكسب الشركة دخلاً ، إذ لا يجوز حينها المطالبة بالفوائد عندما لا تحقق الشركة أرباحاً.^{٢٠}

ثالثاً: المشتقات (Derivatives)

ينظر إلى المشتقات على أنها عقود مالية تعطي لمالكها الحق في شراء أو بيع موجود حقيقي أو مالي أو نقدي معين بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتدعى بالمشتقة لأن قيمتها مشتقة من قيمة موجود معين.^{٢١} ولها أسواق خاصة بها ، وهي لا تعتبر مصدر للتمويل وإنما وسيلة لتغطية المخاطر فمثلاً عند قيام مصدر ما بتصدير سلعة إلى خارج بلده فإن قيمة السلعة سوف يستلمها بالعملة الأجنبية ، ولكن بعد فترة زمنية وفي لحظة الاستلام قد تهبط قيمة تلك العملة ، لذا يعتمد المصدر على إجراء عقد آخر بأن يقوم ببيع نفس المبلغ بالعملة الأجنبية ولكن بالسعر الحالي على أن يقوم بالتسليم بالمستقبل ، وبذلك سوف يتجنب مخاطر انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية. إن توقيت التنفيذ هو أبرز ما يميز الأسواق الفورية (spot markets) والتي تعقد فيها العقود ويتم فيها التنفيذ بشكل آني وفوري عن تلك الأسواق التي تنفذ فيها العقود أجلاً وهي المشتقات.

إن من أبرز أنواع المشتقات هي المستقبلات (futures) والخيارات (options).^{٢٢} ففي الأسواق المستقبلية (future markets) يتم الاتفاق على شراء أسهم أو سندات أو عملات أجنبية وتسليمها في موعد يتفق عليه في المستقبل وبسعر متفق عليه في وقت توقيع عقد الشراء ، وأما أسواق الخيارات (options markets) فهي تشابه كثيراً مع أسواق المستقبلات سوى أن عقود الخيارات سوف لن تكسب الصفة الإلزامية في

^{١٨} العظمي، انماج الأسواق المالية الدولية (مستر نايف)، ص ٢٠١.

^{١٩} نفس المصدر السابق، ص ٢٠١.

^{٢٠} نفس المصدر، ص ٢٠١.

^{٢١} نفس المصدر السابق، ص ٢٢٦.

تتفقد العقود ومن هنا جاءت تسمية الخيارات على عكس عقود المستقبلات التي سوف
تكتسب صفة الإلزام في تنفيذ عقودها.

الفصل الثاني:

- تقييم سوق المال العراقي

المبحث الاول:

- تحليل سوق المال العراقي .

المبحث الثاني :

- عوامل تنشيط سوق المال العراقي

المبحث الثالث :

اصلاح البيئة الاقتصادية لسوق المال
العراقي .

-

-

-

-

-

الفصل الثاني

تقييم سوق المال العراقي

من اجل تقييم سوق المال العراقي فسوف نتبع في ذلك منهجين ، منهج تحليلي قائم على اساس المعطيات الواردة في الفصل الاول ، ومنهج مقارنة قائم على اساس معطيات الفصل الثاني، وسوف نتناول اربعة مباحث في هذا الفصل، الاول يتناول تحليل سوق المال العراقي، والثاني يتناول تحليل البيئة الاقتصادية العراقية، والثالث يتناول عوامل تنشيط سوق المال العراقي، والرابع يتناول عوامل اصلاح البيئة الاقتصادية العراقية. وتحلل اسواق المال في الاقتصاديات الحديثة اهمية متنامية لما لها من دور فعال واساسي في نمو تلك الاقتصاديات بسبب ما تحتويه من ادوات مالية تعمل على تمويل قطاعات واسعة من الاعمال ، ويسبب دورها في امتصاص وتنظيم المدخرات المحلية والاجنبية وترطيبها باتجاه خدمة الاستثمارات المحلية والدولية ، الامر الذي ادى الى بروز دور واضح في تأثير اسواق المال في تنشيط حركة الانتاج في القطاع السلعي والخدمي وفي تنمية الاقتصاديات الحديثة ومن ثم في دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو الازدهار والتطور .

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

المبحث الاول

تحليل سوق المال العراقي

من خلال عرض المؤشرات المصرية مع مثيلاتها العراقية سوف نجد ان مستوى ارتفاع المؤشرات المصرية تتفوق كثيرا على مثيلاتها العراقية ، اذ بلغ عدد الشركات المصرية المسجلة في البورصة المصرية ١٠٧٠ شركة بينما بلغ هذا العدد في العراق ٩٣ شركة فقط ، والقيمة السوقية للاوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية بلغت ١٢٠ مليار جنيه مصري اي ما يقارب ٢٢ مليار دولار ، بينما القيمة السوقية للاوراق المالية المسجلة في سوق العراق بلغت ٣١٦٠ مليار دينار عراقي اي ما يعادل ٣ مليارات دولار، وهناك انواع عديدة من الالات المالية المستخدمة في السوق المصري فهناك الاسهم بكتلها نوعيها العادية والممتازة وهناك سندات طويلة ومتوسطة وقصيرة الاجل وكذلك شهادات الابداع الدولية بينما في سوق العراق لا يتداول فيها سوى الاسهم العادية ، وفي السوق المصري يوجد ٥٧ صندوق استثماري بينما في السوق العراقي لا يوجد صندوق استثماري واحد ، وبلغ حجم الاستثمار الاجنبي في السوق المصري مليار دولار تقريبا بينما في السوق العراقي بلغ ٦ مليون دولار.

المبحث الثاني

عوامل تنشيط سوق المال العراقي

بعد ان قمنا بتحليل سوق المال العراقي عبر تناول فئاته المكونة للسوق بالعرض والتحليل، فسوف نتناول هنا العوامل المقترحة لتنشيط السوق باتجاه خدمة وتنمية الاقتصاد العراقي. حيث يتم طرح العوامل المقترحة لتنشيط وتطوير الاوضاع الخاصة بالشركات المساهمة في السوق، ومعالجة السبلات المتعلقة بالمستثمرين، ووضع الاسس الصحيحة لتطوير وضع الوسطاء، وتطوير الطاقم الوظيفي لادارة السوق من اجل تقديم اداء افضل للسوق المالي العراقي.

المبحث الثالث

اصلاح البيئة الاقتصادية لسوق المال العراقي

بعد ان استعرضنا اوضاع البيئة الاقتصادية العراقية في مبحث سابق فسوف نقوم هنا بعرض الحلول المقترحة لاصلاح تلك البيئة لانها تؤثر كثيرا على اتجاه تنشيط السوق المالي. حيث يتم تناول الحلول المقترحة لاصلاح السياسة الاقتصادية والسياسة المالية والقطاع المصرفي والموازنة العامة والنتائج المحلي الاجمالي والنضخم والتشريعات والقوانين الخاصة بالشؤون الاقتصادية.

- الفصل الثالث

- تحليل السواق المالية

أولاً : التحليل المالي

ثانياً : التحليل الاساسي

ثالثاً : التحليل الفني

- صورة لاداء التداول الالكتروني لسوق المال
العراقي

الفصل الثالث

تحليل الاسواق المالية

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

١- التحليل المالي (Financial analysis):

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

يقصد بالتحليل المالي هو (دراسة وفحص البيانات والقوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع استقراء العلاقات القائمة بين عناصرها واجزائها والتوصل الى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على اداء الشركة التي يروم الاستثمار فيها بشكل لا ينصرف الى الماضي فقط وانما ايضا يرتبط بالارضاء الحاضرة بالاضافة الى المباشرة في استشراف المستقبل ومن ثم اصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها)^{٢٢} ، ان التحليل المالي يعتمد اساسا على القوائم المالية المنشورة سنويا (annual) او دوريا (interim) اضافة الى معلومات اخرى مالية وغير مالية عن سوق الوراق المالية وعن الاقتصاديين الكلي والجزئي (macroeconomics and microeconomics).

يتم تحليل التقارير المالية (financial reports) من خلال ثلاث مستويات ، اولها ما

^{٢٢} د. لطفي ، امين السيد احمد ، تحليل مالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستشراف في البورصة الاسكتريية، الدار الجامعية ، ٢٠٠٦م ص ٩١.

يعرف بالتحليل على مستوى الشركة حيث يتم في هذا المستوى دراسة نتائج عمل الشركة وكذلك المركز المالي للشركة من خلال استخراج النسب المالية (financial ratio) من قوائمها المالية لعدد من السنين الماضية ، وثانياً التحليل على مستوى القطاع الذي تنتمي إليه الشركة والذي يتم فيه دراسة الشركات الأخرى المماثلة في البلد التي تعمل فيها وإجراء المقارنات الملائمة ، وثالثاً التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والتي يتم فيها دراسة ظروف الاقتصاد الكلي من حيث مستوى التضخم (inflation) والركود (recession) وارتفاع الأسعار وتأثيرها على منتجات الشركة.

٢- التحليل الأساسي (fundamental analysis) :

في الأسواق المالية توجد هناك طريقتان رئيسيتان في البحث فيما يتعلق بالتحليلات الخاصة بالاوراق المالية وهما التحليل الأساسي والتحليل الفني ، فالتحليل الأساسي يستند الى المبدأ القائل بأن المعيار الأساسي لانتقاء الاسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح على المدى البعيد^{٢٤} . ولغرض التنبؤ بأرباح الشركات المستقبلية يجب ان نأخذ بعين الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالإضافة الى وضع الصناعة التي تندرج نشاط الشركة ضمنها ، فمعظم التحليلات الأساسية تشير الى وجوب القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من أجل التوصل الى القرار الاستثماري الصائب ، حيث يتم البدء بالاتجاهات الاقتصادية العامة مثل مؤشر الناتج القومي الإجمالي ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب وأسعار الفائدة وأسعار الصرف ، حيث يحاول المحللون عن طريق دراسة الأوضاع الاقتصادية في أي بلد التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه ، فمن المعروف ان البورصات تتجه بشكل عام للصعود في فترات النمو الاقتصادي والهبوط في فترات الركود الاقتصادي فتتأرجح التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الاسهم والخروج منه ، ثم يتم الانتقال الى الخطوة الثانية وهي اختيار قطاعاً صناعياً معيناً حيث يتم فيه دراسة مقدار حجم الطلب على منتج ذلك القطاع ودورة حياة المنتج واتجاهات الصناعة ومستوى المنافسة ، حيث يحاول هذا المستثمر معرفة أي من القطاعات يتوقع لها الازدهار والنمو

د. الطي . لبن السيد احمد ، التحليل الفني لإغراض تقييم ومراجعة الأداء والامتثال في البورصة ، الإلكترونية ، نشر للجمعية ، 2006، ص 41

والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المتغيرة ، وفي الخطوة الثالثة يتم الانتقال الى دراسة الظواهر الاقتصادية الجزئية الخاصة بشركة معينة في هذا القطاع وازجه الاستثمار فيها حيث يتم دراسة القوائم المالية والمؤشرات المالية والاتجاهات في تلك الشركة ، يهدف مستوى التحليل هنا بالدرجة الاولى تحديد مستوى ربحية الشركة ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على مناقسة غيرها من الشركات المنتجة في نفس القطاع ، ان دراسة اوضاع الشركات ومتابعة احوالها باستمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكر على اي تغيرات قد تطرا على ربحية هذه الشركات او ظروفها المالية ، يهدف التحليل الاساسي بشكل عام الى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الاسهم التي تم تسجيرها بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها الى محفظة الاستثمار فالتحليل الاساسي بمستوياته الثلاث يهدف في النهاية الى التوصل الى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار (intrinsic value) ومدى قربها او بعدها عن القيمة السوقية له .

٣- التحليل الفني (Technical analysis):

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

صوره للتداول الالكتروني لسوق المال العراقي

الرمز	الشركة	إغلاق	فتح	أعلى	أدنى	التغير %	الحجم	الأسهم (المتداولة)	عدد الصفقات
<u>II</u>	متصور	33.00	33.00	33.00	33.00	0.00%	22,053,240	668,280	5
<u>RCOI</u>	أهلي	1.31	1.33	1.33	1.31	0.02%	53,362,718.1	40,655,510	6
<u>BIBI</u>	اثمار	1.17	1.17	1.17	1.16	0.01%	31,182,032.82	26,831,436	14
<u>IRMC</u>	ارامس	2.70	2.70	2.70	2.70	0.04%	3,171,754.8	1,174,724	2
<u>INCP</u>	اسفنج	2.92	2.90	3.10	2.90	0.07%	10,781,269.76	3,656,428	13
<u>BASH</u>	اشور	1.10	1.08	1.10	1.08	0.06%	29,499,153.89	26,985,921	20
<u>HASH</u>	اشورف	1.50	1.50	1.50	1.50	0.55%	1,150,000	100,000	1
<u>IMPI</u>	اصباغ	1.70	1.70	1.70	1.55	0.00%	20,915,103.4	12,738,002	32
<u>BEFI</u>	اقتصاد	1.58	1.57	1.58	1.57	0.12%	4,008,708.47	2,542,171	5
<u>HPAL</u>	الفور	15.10	15.03	15.75	15.03	0.10%	45,968,600	3,010,000	14
<u>NAHF</u>	اهلية	1.12	1.12	1.12	1.12	0.00%	35,229.6	31,455	1
<u>BIME</u>	اوسط	1.62	1.60	1.62	1.60	0.02%	52,439,000	32,600,000	19
<u>IBAY</u>	بابل	36.00	35.00	36.00	34.90	1.00%	34,582,195.4	969,341	11
<u>SBAG</u>	بادية	16.65	16.60	16.75	16.60	0.10%	20,709,747	1,245,764	5
<u>AISP</u>	بذور	1.49	1.60	1.60	1.49	0.11%	3,017,334.2	2,003,580	3

الرمز	الشركة	اغلاق	فتح	أعلى	أدنى	التغير	%تغير	الحجم	الأسهم المتداولة	عدد الصفقات
SILF	براري	10.85	11.19	11.19	10.80	0.15	1.36%	3,376,780	312,000	3
IBAG	بغداد	21.50	21.50	21.50	21.50	0.50	2.27%	1,033,290	48,060	1
BBOR	بغداد	1.84	1.88	1.88	1.84	0.04	2.13%	9,773,857.68	5,264,286	11
BBAY	بغداد	0.99	0.97	0.99	0.95	0.02	2.06%	31,532,700	32,710,000	31
IBSD	بيسي	1.18	1.17	1.18	1.17	0.02	1.72%	1,170,800	1,000,000	4
VMES	بينهر	0.99	0.99	0.99	0.99	0.01	1.00%	2,693,934.54	2,721,146	1
IBPM	بغداد	7.50	7.50	7.50	7.50	0.25	3.45%	750,000	100,000	1
IKIC	خارر	2.25	2.25	2.25	2.25	0.25	10.00%	832,758.75	370,115	4
BGUC	خليج	1.03	1.01	1.03	1.01	0.02	1.98%	57,650,360.9	56,927,090	15
NDSA	داسم	1.65	1.65	1.65	1.65	0.05	2.94%	2,062,500	1,250,000	3
IMIB	مراجعة	2.17	2.50	2.50	2.17	0.33	13.20%	8,326,684.75	3,557,970	19
ITC	سجاد	4.00	4.00	4.00	4.00	0.10	2.44%	1,610,440	402,610	3
HSAD	سنير	42.90	42.90	42.90	42.90	1.65	4.00%	429,000	10,000	1
BDSI	سلام	5.50	5.50	5.50	5.50	0.20	3.51%	2,200,000	400,000	2
BSUC	سومر	0.91	0.91	0.91	0.91	0.01	1.11%	227,500	250,000	2
HNTI	سيادة	21.60	21.70	21.70	21.60	0.10	0.47%	649,000	30,000	2
HISH	عشتار	24.60	24.60	24.60	24.60	0.00	0.00%	2,853,575.4	115,999	2

9	2,882,114	7,072,114.74	% 0.81	0.022.41	2.49	2.49	2.45	حقار	<u>SMRI</u>
9	1,235,000	4,569,500	% 1.60	0.063.70	3.70	3.70	3.70	فكاشي	<u>IFCM</u>
8	1,970,000	13,300,000	% 1.47	0.106.70	6.80	6.80	6.70	كريلا	<u>HKAR</u>
4	700,000	1,332,000	% 1.60	0.031.90	1.92	1.90	1.90	كريت	<u>BROI</u>
11	9,700,000	20,637,500	% 5.34	0.112.05	2.17	2.07	2.17	كندفت	<u>IKLY</u>
4	1,400,000	975,000	% 1.43	0.010.69	0.70	0.70	0.69	كولا	<u>INSD</u>
17	138,791,288	258,168,891.2	%0.000.00	1.85	1.89	1.85	1.87	مكند	<u>BUND</u>
2	5,000,000	4,150,000	%0.000.00	0.83	0.83	0.83	0.83	ممسك	<u>IMOS</u>
10	2,700,000	8,180,000	% 4.84	0.152.95	3.05	3.05	2.95	مندوا	<u>IMAP</u>
7	12,647,469	12,960,418.38	%0.000.00	1.02	1.03	1.02	1.03	موصل	<u>BMFI</u>
2	1,143,910	2,196,307.2	% 4.00	0.081.92	1.92	1.92	1.92	نخبة	<u>SNUC</u>
13	25,833,076	20,666,460.8	%0.000.00	0.80	0.80	0.80	0.80	نخيل	<u>BNOI</u>

الاستنتاجات

تعاني سوق العراق للأوراق المالية من غياب المؤسسات السائدة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة مبرعة التداول، فضلاً عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها .

وللارتقاء بأداء هذه السوق وتمكينها من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية يمكن بلورة مجموعة من المقترحات أهمها :

أولاً: ضرورة معالجة أوجه القصور في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للسوق وخلق ودعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة من خلال

١- إصدار القوانين والتشريعات التي تعزز الدور الرقابي للسوق وذلك بفصل الجهاز المعني بإصدار الأحكام والقواعد التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية عن الجهاز الذي يتولى إدارة السوق من ناحية، وعن الجهاز الذي يتولى تسجيل وتحويل عقود شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة وحفظ سجلات ووثائق

٢- تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية بإصدار نشرات يومية الملكية من ناحية ثانية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، والتوجه نحو نشر تلك البيانات من خلال شبكة الانترنت لمزيد من

التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها وإلزام الشركات المساهمة بتقديم تقارير ربع ونصف سنوية

٣- تطوير دور المستثمر وزيادة الأدوات الاستثمارية باتخاذ الإجراءات الكفيلة بتشجيع الادخار طويل الأجل وإحداث حسابات ادخار من الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح، على أن يتم السماح لشركات التأمين بالتعامل في هذه الأسواق مع التشجيع على زيادة الأدوات والبدايل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار

٤- تعديل الأنظمة الضريبية بإدخال تعديلات واسعة على الأنظمة الضريبية المتبعة بهدف خلق الحوافز اللازمة لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية، وجذب الاستثمارات الأجنبية من ناحية أخرى. والعمل على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.

٥- تطوير أنظمة التداول والمقاصة والتسوية باستخدام أنظمة التداول الالكتروني لرفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وإدخال خدمة التداول عن بعد وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق. أما بالنسبة لأنظمة التسوية والحفظ المركزي فينبغي إنشاء مركز للإيداع والحفظ المركزي يتميز بالكفاءة ويعمل بصورة مستقلة عن السوق، ويقوم بمزاولة تسجيل ونقل الملكية بين الوسطاء الماليين

التوصيات

أولاً: عمل خطة إعلامية للتعريف بقرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق من خلال:

- ١- تطوير المواقع الكتروني للسوق ليخدم عملية الترويج للشركات المساهمة ونشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء بطة لغات بالإضافة الى ما يتم نشره عند الدعوة للاكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم وبحيث تشمل نشرة الاكتتاب على كل ما يهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب له.
- ٢- توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.
- ٣- إقامة الندوات واللقاءات للتعريف بأهمية الاستثمار بالشركات المساهمة من خلال سوق الأوراق تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري .

ثانياً: تنشيط سوق الأسهم من خلال ما يأتي :

- ١- التوسع في إصدار الأسهم العادية والممتازة.
- ٢- تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار التي تمكن صغار المدخرين من بناء محفظة استثمارية تنوفاً فيها جميع متطلبات التنوع بما يتلاءم مع المستثمر الصغير كما يمكن للشركات الكبيرة والحكومة المشاركة في مثل هذه الصناديق.

ثالثاً - تنشيط سوق السندات من خلال ما يأتي :

- ١- حريص تمويل المعجز في الموازنة العامة بتطوير سوق الأوراق المالية وذلك باقتصار التمويل على إصدار السندات والأدوين ذات الأجل المختلفة وبأسعار فائدة سوقية مناسبة وطرحها للاكتتاب العام .
- ٢- طرح سندات طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية الأساسية بدلاً من الاعتماد في تمويلها على الموازنة العامة للدولة .
- ٣- تشجيع الشركات المساهمة بإصدار السندات التي تتفق واحتياجاتها التمويلية .
- ٤- الاهتمام بإصدار السندات القابلة للتحويل الى أسهم إذا ما رغب حامل السند في ذلك .
- ٥- دراسة إمكانية إصدار سندات يرتبط عائدها بمعدلات التضخم لتغطية الانخفاض في القوة الشرائية للأموال المستثمرة في السندات .

المصادر

- 1- الراوي, خالد, الاسواق المالية والنقدية, عمان دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة, ط2000, 2
- 2- العاني, عماد محمد علي, اندماج الاسواق المالية الدولية, بغداد بيت الحكمة, 2002
- 3- النجفي, حسن, سوق بغداد للاوراق المالية, بغداد, مطبعة النجفي 1992
- 4- سالم, عماد عبد النظيف, دراسات في الاقتصاد العراقي, بغداد بيت الحكمة 2001
- 5- د. نطقي, امين, السيد احمد, التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة, الاسكندرية, الدار الجامعية 2006

المفهرست

المحتويات	رقم الصفحة
الأهداء	
المقدمة	1
التمهيد: تأسيس سوق العراق المالي	3—5
الفصل الأول: الاسواق المالية ماهيتها والية عملها	7
المبحث الأول: دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو	8—12
المبحث الثاني: ماهية اسواق المال	13—17
المبحث الثالث: أدوات اسواق المال	18—22
الفصل الثاني :	24
تقديم سوق المال العراقي	
المبحث الأول: تحليل سوق المال العراقي	25
المبحث الثاني: عوامل تنشيط سوق المال العراقي	25
المبحث الثالث : اصلاح البيئة الاقتصادية لسوق المال العراقي	26
الفصل الثالث :	28
تحليل الاسواق المالية	
أولاً: التحليل المالي	28
ثانياً: التحليل الاساسي	29
ثالثاً : التحليل الفني	30
صورة لاداء التداول الالكتروني لسوق المال العراقي	31—33
الاستنتاجات	34
التوصيات	35
المصادر	36
المحتويات	