



تاريخ استلام البحث ٢٠٢٤ / ١ / ٢١

تاريخ قبول البحث ٢٠٢٤ / ٥ / ٢٧

تاريخ النشر ٢٠٢٤ / ٩ / ٣٠

رقم الترميز الدولي / ISSN (P): 2710-2653

ISSN (E): 2960-253X /

رقم الايداع الوطني / ٢٠١٩ / ٢٣٧٥

الصناديق السيادية ومدى ملائمة البيئة العراقية لإنشائها للمدة (٢٠١٠م - ٢٠٢٠م)

**Sovereign funds and the suitability of the Iraqi environment for their
(establishment for the period (2010-2020**

أ.م.د. رائد فاضل جويد عواد

Asst.Prof. Dr. Raed Fadel Jawad Awad

جامعة تكريت / كلية العلوم السياسية

Tikrit University/ College of Political Sciences

Dr_raid@alimamunc.edu.iq

IRAQI
Academic Scientific Journals

<https://www.iasj.net/iasj/journal/393/issues>

الملخص

يهدف البحث الى تطوير الاطر العامة لمفهوم الصناديق السيادية ومدى انسجامها مع واقع الاقتصاد العراقي ومتطلبات إنشاء صناديق السيادية في البيئة العراقية بعد تحديد المتغيرات الرئيسية التي تؤثر مباشرة على موضوع البحث ، فمعظم اشكالية البحث مشكلة ضعف المعرفة اللازمة لتكوين صناديق السيادية في العراق ومدى نجاحها أو تبني هذه الفكرة على أرض الواقع ، وعدم معرفة ما هو متاح لإنشاء المتطلبات اللازمة.

تم اختيار البنوك الخاصة وشركات الاستثمار وشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعدد من الاساتذة الجامعيين في كلية الامام الجامعة / بلد كنموذج بحثي يجري الاتصال المباشر مع أكثر من القطاعات الأخرى ، مع إنشاء متطلبات صناديق التحوط وقد شملت عينة بحثية واخذت منهم القرار ومفتاح الأداة لجمع البيانات والمعلومات وكذلك إجراء مقابلات منظمة مع عدد منها كانت البيانات التي تستخدم تحليل البرمجيات الإحصائية (SPSS) ، واستخدمت العديد من الأساليب الإحصائية مثل الوسط الحسابي والانحراف ، و وجد البحث مجموعة من النتائج ربما أبرزها أن الوضع الاقتصادي العراقي الراهن انعكس سلبيًا على الساحة الاستثمارية العراقية مؤثرًا على جميع متطلبات إنشاء صناديق التحوط الاقتصادية وهو الأساس الذي تستند عليه جميع المتطلبات الأخرى التكميلية وبدون وجود الاقتصاد التشغيلي و الاستثمار القوي يصبح دون جدوى أي محور آخر الأمر الذي يستلزم محاولة النهوض بالأمن والاقتصاد من قبل السلطات المعنية إلى الواقع من خلال إجراء تغييرات في الخطط والاستراتيجيات المتعلقة بهذين المتغيرين ، ووضع البلد حاليًا يحول دون نجاح أي مشروع استثماري مماثل لإنشاء صندوق تحوطي.

الكلمات المفتاحية : " الصناديق السيادية " ، " الحكومة العراقية " ، " سوق الأوراق المالية "

Abstract

The current research aims to develop the general frameworks of sovereign funds and its compatibility with the Iraqi economy reality and the requirement of creating sovereign funds in the environment of Iraq after determining the major variables which directly effect on research subject , the research main problem is the weakness of necessary knowledge to establish sovereign funds in Iraq and its success average or adopting this idea seriously , and the available requirement is unknown . Private Banks , investment companies , insurance companies that listed in Iraqi stock markets and number of university professors at Al-Imam University College / Balad were chosen as a research model to communicate directly with other sectors , and establishing the requirements of Hedge funds and it included a research sample and the decision and key of the tool were taken from them , and making organized interviews with them , the data which used to analyze statistical software (SPSS) , and many statistical methods as arithmetic mean and deviation are used . The research find a group of results and the main result was that the current Iraqi economic situation has a negative impact on the Iraqi investment arena and that effect on establishing economic hedge funds requirements which considers the basis of other complementary requirements and without an operational economy and strong investment any other direction is useless , which need a serious attempt enhance security and economy by the authorities by making changes in plans and strategies related to these two variables

, the current country situation prevents the success of any project similar to establishing a hedge funds

Keywords: "Sovereign funds", "Iraqi government", "stock market"

الفصل الاول : منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث

لطالما تسمع عن قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وعن سبب هبوط قيمة الدينار مقابل الدولار. وكذلك بالمقابل ارتفاع قيمة الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي، وهذا الوضع المتعاكس شجعنا للبحث عن الأسباب ، فبحثنا بمواقع الإلكترونيات عربية وعالمية عن أسباب اختلاف قيمة العملات مقابل الدولار الأمريكي وكان نتيجة البحث جميعها متشابهة متعددة الأسباب وهي وجود صندوق سيادي بكل دولة وهو الذي يتحكم بقيمة العملة وكذلك يتحكم بأقتصاد الدولة كل ذلك دفعنا الى محاولة اكتشاف هذه الفجوات المعرفية للصناديق السيادية وطرح مشكل البحث بالتساؤلات الآتية:

- (١) ماهي صناديق السيادية ومدى تأثيرها على اقتصاد الدولة وكذلك تأثيرها على قيمة عملة الدولة ؟
- (٢) ما أهمية الصناديق السيادية في رفع إقتصاد الدولة ؟
- (٣) هل العراق دولة لها إمكانيات لانشاء صندوق سيادي ؟

ثانياً : اهداف البحث

تحديد اهداف البحث لتوضيح مسار وترجمة مشكلة البحث كما يلي :

- (١) معرفة أهمية الصناديق السيادية على صعيد العراق بشكل خاص وعلى صعيد البلدان الأخرى الذي يلعب دوراً مهماً في اقتصادها .
- (٢) معرفة مدى توفر المتطلبات الأساسية لانشاء الصناديق السيادية في البيئة العراقية.
- (٣) وفي نهاية البحث يجب تحديد نجاح او فشل وضع صناديق سيادية في ظل ظروف العراق الاقتصادية والمالية والأمنية .

ثالثاً : أهمية البحث

يمكن توضيح أهمية البحث بالنقاط الآتية:

- (١) أهمية موضوع البحث كون الصناديق السيادية من أحدث الوسائل الاستثمارية التي من خلالها يتم جني الأرباح بشكل كبير في الدول سواء كانت العربية او الاجنبية.
- (٢) بسبب الصعوبات التي تواجه المؤسسات المالية والاستثمارية في العراق تفرض على الدولة اعاده النظر في برامجها وسياساتها الاستثمارية وتبني وسائل استثمارية تواكب التغيرات العالمية.
- (٣) على الرغم من أهمية موضوع البحث إلا أن ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في العراق بشكل خاص.
- (٤) يتماشى موضوع دراسته البحث مع حاجة الدولة التي توجه نحو احتضان وسائل استثمارية جديدة من مبدأ أهمية تنوع الاستثمارات في البيئة العراقية.

رابعاً: فرضيات البحث

وتتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

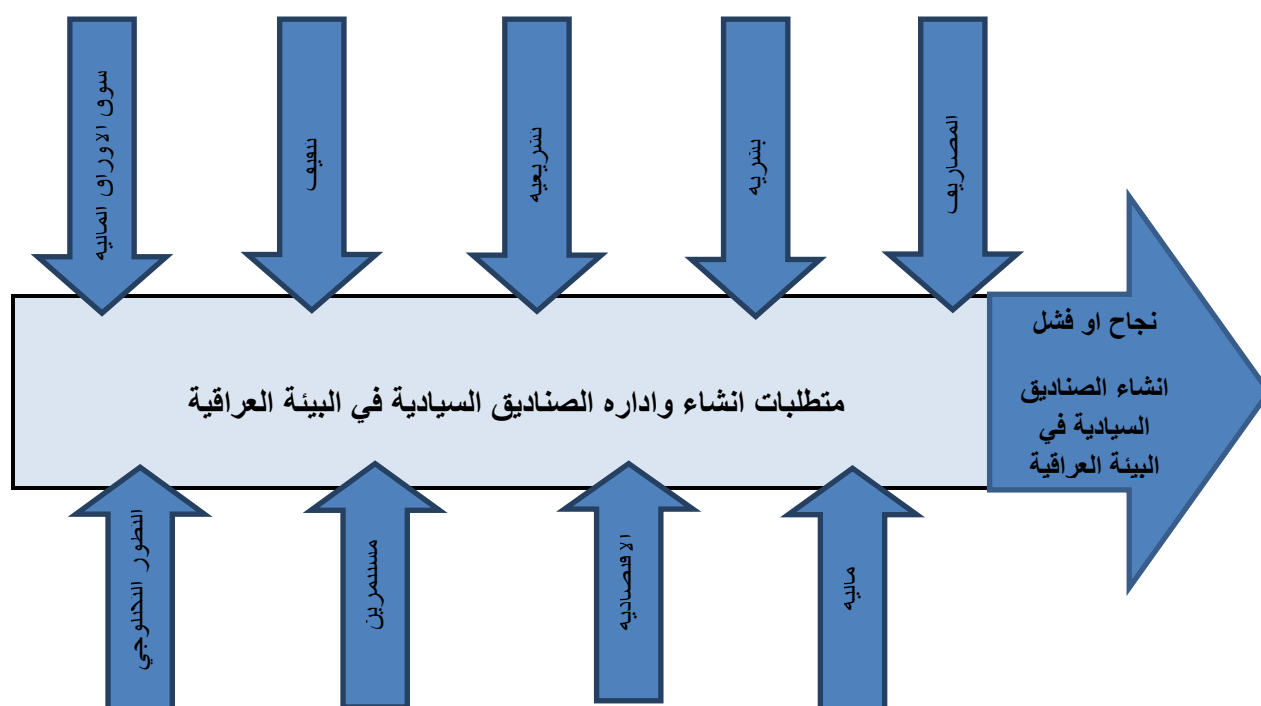
- (١) الفرضية الفرعية الأولى : توجد في العراق المتطلبات المالية لانشاء وإدارة الصناديق السيادية .
- (٢) الفرضية الفرعية الثانية : توجد في العراق المتطلبات البشرية لانشاء وإداره الصناديق السيادية.
- (٣) الفرضية الفرعية الثالثة : توجد في العراق المتطلبات التشريعية لانشاء وإدارة الصناديق السيادية .

الصناديق السيادية ومدى ملائمة البيئة العراقية لإنشائها للمدة (٢٠١٠م - ٢٠٢٠م)
أ.م.د. راند فاضل جويد عواد الحسيناوى

- (٤) الفرضيه الفرعية الرابعه: توجد في العراق متطلبات تكنولوجيا المعلومات لإنشاء وإدارة الصناديق السيادية.
- (٥) الفرضيه الفرعية الخامسه : توجد في العراق متطلبات دعم سوق الأوراق الماليه لإنشاء وإدارة الصناديق السيادية.
- (٦) الفرضيه الفرعية السادسه : توجد في العراق متطلبات البيئه الاقتصاديه لإنشاء وإدارة الصناديق السيادية.
- (٧) الفرضيه الفرعية السابعه : توجد في العراق متطلبات البيئه الاقتصاديه لإنشاء وإداره الصناديق السيادية .
- (٨) الفرضيه الفرعية الثامنيه : توجد في العراق متطلبات التثقيف لإنشاء وإدارة الصناديق السيادية.

خامساً : نموذج البحث

نموذج البحث : تتوفر في العراق إمكانية إنشاء وإدارة الصناديق السيادية.



سادساً : عينة البحث او الدراسة

تتكون عينة البحث كما مبين في الجدول التالي :

ت	نوع المجتمع	العينه
١-	أعضاء مجلس النواب	٢٨ أعضاء
	أعضاء مجالس المحافظات	١٨ أعضاء
	أساتذة جامعيين	٣٠ استاذ
٢-	القطاع المصرفي الخاص والمسجل في هيئه الأوراق الماليه	٥٠ موظف
٣-	شركة الاستثمار المسجله في سوق العراق للأوراق الماليه	١٥ شركات
٤-	شركات التأمين المسجل في سوق الأوراق الماليه	٥ شركات

الفصل الثاني : الجانب النظري

اولاً: مفهوم الصناديق السيادية

لقد تمت صياغة مصطلح الصناديق السيادية عام ١٩٥٠ لوصف اي صندوق استثمار يستخدم الحوافز التشجيعية البيع على المكشوف والواقعية الرافعه المالي هـ (١).

تعود شعبيه الصناديق السيادية على انها اقل تنظيماً مقارنة بالادوات الماليه الاخرى , وهذه المرونه تتيح لها استخدام ادوات الاستثمار القويه مثل البيع على المكشوف للاستفاده من انخفاض سعر السهم والرافعه الماليه من مضاعفه استثماراتهم وارباحهم وتنظم على شكل شراكات تكون العضويه فيها محدده بحد اقصى قدره ٤٩٩ مستثمر فقط من المستثمرين المعتمدين كما هي محدده من قبل لجنة الاوراق الماليه في الولايات المتحده الامريكه SEC (٢).

المستثمرين المعتمدين ومكاتب العائله ومستثمرين المؤسسات كالبنوك الخاصه وصناديق التقاعد والاقواف والتأمينات هم من يقومون باستثمار فيه وذلك خوفاً على المستثمرين الصغار من فقدان اموالهم عند الاستثمار في الصناديق السيادية .

ان الصناديق السيادية هي اوعيه استثماريه غير مقيده نسبيا فيما تفعله غير منظمه (في الوقت الحالي) تتقاضى رسوماً عاليه جداً ولن تعطيك بالضروره امولك عندما تريد ذلك وعادة لا تخبرك بما تفعله مع المقترضين ان تكسب المال في كل وقت وعندما تفشل في ذلك فأن مستثمريها يسترد اموالهم ويذهبون الى شخص جنى المال مؤخراً (٣)

ثانياً : نشأة الصناديق السيادية :

على الرغم من ان الصناديق السيادية لم تحصل على اهتمام كبير من قبل المستثمرين الا في السنوات الاخيره الا انها كانت خياراً مهماً لعدد من المستثمرين الآخرين ولعدة عقود حيث كان (الفريد ونسلوا جونز) اول المهتمين في مجال انشائها وكانت بدايته عندما تخرج من جامعه هارفرد عام ١٩٢٣ م وقد تم إنشاء اول صندوق سيادي عام ١٩٤٩ م على يده والذي كان يقوم على فكرة امتلاك اسهم مقيمه بأقل من قيمتها (مركز طويل) وبيع الاسهم المبالغ في تقييمها (مركز قصير) وقد تم انشاء هذا النموذج من الصناديق السيادية على شكل شراكه محدود (٤) حافظ جونز على سرية استراتيجيه حتى عام ١٩٦٦ م اي لمدة ١٧ عام من عمله السري وبعدها كشفت مجلة فورتن عن سبب نجاحه وذلك في مقاله بعنوان (لايمكن لاحد من مجارة جونز) وافصح عن تفاصيل استراتيجته الاستثماريه , وذكر في مقاله مصطلح (الصناديق السيادية) لأول مره لوصف الاستراتيجيه التي عمل بها جونز . (٥) وبعد ذلك تمت هذه الصناديق السيادية في عام ١٩٦٠ م وبعد نجاحه دخل في العديد من الصناديق السيادية في هذا المجالات حتى بلغ عددها ٢٠٠ صندوق في الولايات المتحدة الامريكه عام ١٩٦٨ م الا انها لم تستثمر نتيجة هبوط الاسواق في الاعوام عام ١٩٦٩ _ ١٩٧٠ _ ١٩٧٣ _ ١٩٧٤ اذ تكبدت بالكثير من

الخسائر وفي عام ١٩٩٨٠ م تم اطلاقها مره اخرى وبالفعل تم تأسيس صندوق سيادي جديد تنوع استراتيجياته واستثماره وانحرفت على نحو كبير عن غرضه الاصلي.^(١)

ثالثا- خصائص الصناديق السيادية :

- تتمتع الصناديق السيادية كغيرها من وسائل الاستثمار لعدد من الخصائص التي يمكن ان تسلط الضوء عليها وهي: (١)
- (١) يعد الصندوق شراكه محدوده ويتقسم الى قسمين :شراكه عامه - شراكه محدوده .
- (٢) تقع اغلب الصناديق السيادية في الملاذات الضريبية مثل برمودا _وجزر فيرجن البريطانية وجزر كايمان لتكون هذه الصناديق قادره على الاستفادة بشكل اكبر من تنظيم الاستثمار اليبيرالي .
- (٣) ان الاموال المستثمره في الصندوق السيادي تكون مغلقه مده زمنيه ولا يمكن سحبه بسهولة من المستثمر .
- (٤) تعمل هذه الصناديق بنسبه مرتفعه من الرافعه الماليه لتكون قادره على تحقيق عوائد مرتفعه .
- (٥) ان التسويق للصندوق اما محظور او مقيد للغاية .^(٢)
- رابعا : هيكل وأليه عمل الصناديق السيادية :

تتكون الصناديق السيادية من (الشريك العام) الذي يسيطر على الصندوق ومجموعه من الشركاء المحدين الذين يقومون بالاستثمار في الصندوق . (٢) وغالبا ما نجد ان الشريك العام يستثمر اموله خاصه في الصندوق وعندما يسجل صناديق سياديه بمثابه شراكه محدوده فأن مستشار الاستثمار يمكن ان يكون هو الشريك العام ايضا ولا تكون هناك حاجه لتسجيل الصناديق السيادية في لجنة الاوراق الماليه والبورصه . فالمسار الرئيسي : هو شركة وساطه تمسك موجودات الصندوق وتوفر التقارير الماليه المفصله له وعادة ما يكون شركه في سوق الاوراق الماليه. (٣)

ويمول المراكز طويلة الاجل للصندوق ويقرضه لتمويل مشاريعه ذات المراكز قصيرة الاجل ويعمل بمثابه وكيل تسويق له ويرفع من رأس المال الصندوق عن طريق تقديم مديره الى عملاء اكثر اهميه ويعوض الصندوق السيادي سماسرتة بناء على ما يقدمه من خدمات له وقد تؤدي بعض من هذه الخدمات الى حدوث تباعد بين مصالح مدير الصندوق ومستثمريه كما هو الحال عند قيامه بأستخدام موجودات الصندوق لدفع تكاليف الخدمات كتكاليف التسويق والتي تعد بالنفع على المدير بالمقارنه مع المستثمرين . (٤)

خامسا : متطلبات انشاء الصناديق السيادية : من اهم متطلبات انشاء الصناديق السيادية في العراق (٥) :

- (١) المتطلبات الماليه
- (٢) المتطلبات البشرية
- (٣) البيئة التشريعية
- (٤) البنيه الاقتصادية
- (٥) سوق الاوراق الماليه
- (٦) المستثمرين
- (٧) البيئة التكنولوجية
- (٨) المصارف
- (٩) ثقافة مجتمعية

الفصل الثالث : الجانب العملي

تمهيد :

في هذا الفصل نقوم بحساب قيمة الوسط الحسابي والانحراف المعياري لعدة فرضيات قد وضعناها والتي على اساسها نحدد هل يمكن للبيئة العراقية ملائمة لانشاء الصناديق السيادية ام لا وذلك عن طريق توزيع استبانة كما موضح في عينة البحث في الفصل الاول (المنهجية) .

نتائج الاستبانة :

اولا: المتطلبات المالية :

بلغت نسبة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.82) وهي اصغر قيمة الوسط الحسابي الافتراضي والبالغ (3) وهذا يعنى بأن اجابة العينة في هذا المحور تتوجه نحو الضعيف والضعيف جدا، وبأنحراف معياري (0.98)، ويضم هذا المحور على فقرتين وهي :

الفقرات	- 0% - 20%		- 21% - 40%		- 41% - 60%		- 61% - 80%		- 81% - 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	9	9.6	19	20.2	25	26.6	27	28.7	14	14.9	3.19	1.20
ب	19	20.2	30	31.9	25	26.6	10	10.6	10	10.6	2.60	1.23
النسب العامة												
											2.82	0.98

نلاحظ من ان الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمة للوسط الحسابي حصلت عليه الفقرة (أ) التي نصت (ملدى توفر راس المال الكافي للمؤسسات المالية والشركات العراقية لانشاء وادارة الصناديق التحوط) (3.19) وهي اعلى من قيمة الوسط الافتراضي ، اي ان توجه اجابة العينة امست متوجه نحو الجيد وبنسبه (28.7%) ونحو الجيد جدا وبنسبه (14.9%) وقد اجمع الخبراء المختصين ممن تمت مقابلتهم على مقولة ان راس المال جبان ويبحث عن بينه امنه ورغم تحقيق المؤسسات الماليه والمصارف العراقيه الخاصه زياده سنويه كبيره في راس مالها المبين في تقاريرها السنويه التي اطلعت عليها الباحثه الا انه لا غير كاف لأنشاء صندوق تحور وذلك يعود لجملة من الاسباب اهمها واولها ان راس المال المهاجر اكبر من الموجود كما ان الحكومات لم تستطيع ان تضع قانونا لجذب وعده راس المال المهاجر ويبدو ان التشجيع عكسي تماما مما لا يوفر راس مال متراكم يمكن توظيفه بلغت قيمة الوسط الحسابي ، اما الفقرة (ب) (مدا توفر مؤسسات للاقراض تفي بالحاجة عند الضرورة لأنشاء وادارة صناديق التحوط) فقد حصلت على اقل قيمة للوسط الحسابي والذي بلغ (2.60) وهي اصغر من نسبة الوسط الافتراضي، اي ان توجه اجابة العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (31.9%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (20.2%) وقد تناقضت اراء الخبراء حول مدى توفر مؤسسات للاقراض اذ اكد البعض على وجودها وبنسبة جيدة في ما اكد البعض الاخر على وجود ضعف كبير بتوفر هذا النوع من المؤسسات ، وقد يعود هذا التناقض الى اختلاف نطاق عمل هذه المؤسسات والمصارف وحجم اعمالها اليومي وسمعتها في السوق ، فمن يحظى بحجم اعمال يومي كبير ونطاق واسع من الاستثمارات والسمعه الجيدة يتوفر له نطاق اوسع بالضروره من المقرضين والعكس صحيح .

ثانيا : المتطلبات البشرية :

بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.07) وهي اكبر من قيمة الوسط الحسابي الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني بان اجابات العينة في هذا المحور متجه نحو الجيد والجدا ,وبانحراف معياري(0.85),ويحتوي هذا المحور على فقرتين وهي:

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	11	11.7	27	28.7	30	31.9	23	24.5	3	3.2	2.79	1.05
ب	7	7.4	12	12.8	30	31.9	31	33.0	14	14.9	3.35	1.11
النسب العامة												
											3.07	0.85

نلاحظ من الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة (أ) التي نصت (مدى توفر خبراء محاسبين قادرين على معالجة الحسابات المعقدة عند انشاء وإدارة صناديق التحوط (3.35) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (33.0%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (14.9%) في حين ان اقل قيمه للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة (ب) (مدى قدرة الشركات العراقية على تاهيل ملاكاتها عبر الشركات العراقية التدريبية لانشاء وإدارة صناديق التحوط (2.79) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي , اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (28.7%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (11.7%).

ثالثا : البيئة التشريعية :

بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.79) وهي اصغر من قيمة الوسط الحسابي الفرضي (3) وهذا يعني ان اجابات العينة في هذا المحور متجه نحو الضعيف والضعيف جدا ,وبانحراف معياري (0.99), ويحتوي هذا المحور على فقرتين وهي :

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	38	40.4	19	20.2	17	18.1	12	12.8	8	8.5	2.29	1.34
ب	15	16.0	15	16.0	30	31.9	22	23.4	12	12.8	3.01	1.25
النسب العامة												
											2.79	0.99

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهر في الفقرة (أ) التي نصت على (مدى امكانيه الافادة من قوانين ولوائح وتعليمات الدول الحاضنه في صناديق التحوط)(3.01) وهي اكبر من قيمه الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (23.4%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (12.8%) اما الفقرة (ب) فقد حصلت على اقل قيمه للاوساط الحسابية التي تنص (مدى اسهام البرلمان بوضع القوانين والاجراءات الخاصة بانشاء الصناديق والتحوط)(2.29) وهي اصغر من قيمه الوسط

الفرضي, اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (20.2%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (40.4%), هذه النتائج تشير الى ضعف الثقة بالمراكز التشريعية والهيئات العراقية التي لها ارتباط مباشر بسن القوانين والتشريعات بوضع القواعد الاساسية لانا صناديق التحوط وهذه مشكله كبيرة تفوق بقيمة المشاكل التي توضح من خلال هذه الدراسة وعلاجها يحتاج جهود كبيره من هذه الهيئات اعادة بناء الثقة في كفاءتها وفعاليتها في دورها التشريعي على اقل تقدير .
رابعا : البنية الاقتصادية :

بلغت نسبة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.13) وهي اكبر من نسبة الوسط الافتراضي والبالغ (3) وهذا يعني ان اجابة العينة في هذا المحور متجه نحو الجيد والجيد جدا , وبنحرف معياري (0.95) ويحتوي هذا المحور على فقرتين وهي:

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	1	1.1	18	19.1	25	26.6	34	36.2	16	17.0	3.49	1.02
ب	8	8.5	24	25.5	29	30.9	28	29.8	5	5.3	2.98	1.06
النسب العامة												
											3.13	0.95

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفا ان قيمة الوسط الحسابي للفقرة (أ) (مدى وجود حاجة حقيقية اقتصادية لانشاء صناديق التحوط في البيئة العراقية) بلغ (3.49) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي وهي اعلى قيمة للاوساط الحسابية , اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (36.2%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (17.0%) في حين ان الفقرة (ب) (مدى مساهمة صناديق التحوط في جذب المستثمرين الاجانب بما يدعم الوضع الاقتصادي العراقي) بلغ الوسط الحسابي لها (2.98) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي واقل قيمه للاوساط الحسابية , اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (24.5%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (12.8%)
خامسا : سوق الاوراق المالية :

بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.73) وهي اصغر من قيمه الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني ان اجابات العينة في هذا المحور متجه نحو الضعيف والضعيف جدا , وبنانحراف معياري (0.80) , ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي :

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	29	30.9	26	27.7	18	19.1	19	20.2	2	2.2	2.35	1.18
ب	6	6.4	18	19.1	33	35.1	28	29.8	9	9.6	3.17	1.05
النسب العامة												
											2.73	0.80

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمه للاوساط الحسابيه ظهرت في الفقرة (أ) (مدى اسهام صناديق التحوط في رفع حركة التداول في الاوراق الماليه) , اذا بلغت (3.17) وهي اكبر من قيمه الوسط الفرضي اي ان اتجاهات اجابات العينه كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (29.8%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (9.6%) وان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهر في الفقرة (ب) (مدى تعامل المستثمرين مع استراتيجية البيع على المكشوف والمشتقات في البورصة العراقية) اذ بلغت (2.35) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي , اي ان اتجاهات اجابات العينه كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (27.7%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (30.9%).
سادسا : المستثمرين :

بلغت نسبة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.76) وهي اصغر من نسبة الوسط الافتراضي والبالغ (3) وهذا يعني ان اجابة العينه في هذا المحور متجه نحو الضعيف والضعيف جدا وبانحراف معياري (1.04) ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي :

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	7	7.4	27	28.7	32	34.0	13	13.8	15	16.0	3.02	1.17
ب	28	29.8	25	26.6	16	17.0	14	14.9	11	11.7	2.52	1.37
النسب العامة												
											2.76	1.04

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمه للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة (أ) (مدى حاجة المستثمرين الى صناديق التحوط كاداة لتنوع محافظهم الاستثمارية) اذ بلغت (3.02) وهي اكبر من قيمه الوسط الفرضي اي ان اتجاهات اجابات العينه كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (13.8%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (16.0%) وان اقل قيمه للاوساط الحسابيه (مدى امتلاك المستثمرين للمعرفة الكافية عن ماهية صناديق التحوط واهميتها) اذ بلغت (2.52) وهي اصغر من قيمه الوسط الفرضي اي ان اتجاهات اجابات العينه كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (26.6%) ونحو الضيف جدا وبنسبة (29.8%).
سابعا : البيئة التكنولوجية :

بلغت نسبة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.15) وهي اكبر من نسبة الوسط الافتراضي والبالغ (3) وهذا يعني ان اجابة العينه بهذا المحور متجه نحو الجيد والجيد جدا وبانحراف معياري (0.90) ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

الفقرات	- 0% 20%		- 21% 40%		- 41% 60%		- 61% 80%		- 81% 100%		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
أ	2	2.1	14	14.9	35	37.2	26	27.7	17	18.1	3.45	1.02
ب	14	14.9	24	25.5	30	31.9	18	19.1	8	8.5	2.81	1.17
النسب العامة												
											3.15	0.90

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفا ان اعلى قيمه للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة (أ) (مدى توفر حواسيب متطوره للعمل على قواعد بيانات الشركات بمى يدعم انشاء وادارة صناديق التحوط) اذ بلغت (3.45) هي اكبر من قيمة الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (27,7%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (18.1% ٩) وان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهر في الفقرة (ب) (مدى قدرة الشركات في البيئة العراقية على تحديث قواعد بياناتها بما يخدم انشاء وادارة صناديق التحوط) اذ بلغ (2.81) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (25.5%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (14.9%) ومن خلال اجراء المقابلات مع عدد من المدراء سواء في المصارف العراقية او المؤسسات المالية اتفقوا على ان تكنولوجيا متوفرة لديهم وان لم تكن متشابهة تماما لما هو متوفر للعديد من الدول المتقدمة الا تقي بالغرض ولا يعد الفارق شاسع بين التكنولوجيا المستخدمة في العراق حاليا وبين الدول الاخرى مما يعني ان التكنولوجيا لا تشكل عائق امام المصارف والمؤسسات العراقية فيما لو سعت لتأسيس صندوق تحوط .

ثامنا : المصارف :

بلغت نسبة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.77) وهي اصغر من نسبة الوسط الافتراضي والبالغ (3) وهذا يعني ان اجابة العينة في هذا المحور متجه نحو الضعيف جدا وبانحراف معياري (1.01) .

الفقرات	- %0 %20		- 21% 40%		- %41 %60		- %61 %80		- %81 %100		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري		
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%				
أ	28	29.8	20	21.3	22	23.4	14	14.9	10	10.6	2.55	1.34		
ب	3	3.2	29	30.9	26	27.7	24	25.5	12	12.8	3.14	1.09		
النسب العامة													2.77	1.01

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انثنا ان اعلى قيمه للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة (أ) (مدى تعامل مصارف البيئة العراقية مع سوق الاوراق المالية العراقية) اذ بلغ (٣,١٤) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (٢٥,٥%) ونحو الجيد جدا وبنسبة (١٢,٨%) وان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهر (مدى امكانية قيام المصارف في البيئة العراقية لاقرض صناديق التحوط) اذ بلغ (٢,٥٥) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي ,اي ان اتجاهات اجابات العينة كان متجه نحو الضعيف وبنسبة (٢١,٣%) ونحو الضعيف جدا وبنسبة (٢٩,٨%).

ثالثا : اختبار فرضيات الدراسة :

لاختبار طلبيات دراسته سوف يتم استخدام الاختبار التالي للعينة ومقارنة الوسط الحسابي مع الوسط الافتراضي لكل محور . فأذا كانت نسبة الوسط الحسابي اكبر من الوسط الافتراضي فهذا يعني بأن المعنوية باتجاه الايجابي اما اذا كان الوسط الحسابي اصغر من الوسط الافتراضي فهذا يعني ان المعنوية باتجاه السلبي وبما ان المقياس بشكل مدد (0-100) لذا سوف نستخدم المجاميع للمحاور وكانت النتائج كالآتي :

(١) اختبار الفرضيه الاولى القائلة (تتطلب في العراق المتطلبات الماليه لانشاء وادارة الصناديق السيادية) .

حيث بلغت القيمة التائية المحسوبية وهي اصغر من قيمتها الجدوليه عند مستوى الدلالة وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنويه لمحور المتطلبات الماليه .

(٢) لاختبار الفرضيه الثانيه القائله (تتوفر في العراق المتطلبات البشريه لانشاء وإدارة الصناديق السياديه) .

بلغت القيمة التائية الحسوبه هي اصغر من قيمتها الجدوليه وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنويه لمحور المتطلبات البشريه .

(٣) لاختبار الفرضيه الثالثه القائله (تتوفر في العراق المتطلبات البشريه لانشاء وإدارة الصناديق السياديه) حيث بلغت قيمتها التائية المحسوبه اكبر من قيمتها الجدوليه وهذا يعني ان هناك فروقات ذات دلالة معنويه لمحور البيئه التشريعيه وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي اصغر من قيمة الوسط الفرضي وهذا يعني ان الفرضيه لصالح الوسط الفرضي اي لايتوفر في العراق المتطلبات التشريعيه لانشاء وإدارة الصناديق السياديه.

(٤) لاختبار الفرضيه الرابعه القائله (تتوفر في العراق المتطلبات البيئه الاقتصاديه لانشاء وإدارة الصناديق السياديه). فقد بلغت القيمه التائيه اصغر من القيمة الجدوليه وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنويه لمحور البيئه الاقتصاديه .

(٥) لاختبار الفرضيه الخامسه القائله (تتوفر في العراق المتطلبات سوق الاوراق الماليه لانشاء وإدارة الصناديق السياديه) حيث بلغت القيمة التائيه اكبر من القيمة الجدوليه وهذا يعني ان هناك فروقات ذات دلالة معنويه لمحور سوق الاوراق الماليه وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي اصغر من قيمة الوسط الفرضي وهذا يعني ان المعنويه لصالح الوسط الفرضي اي ان لايتوفر في العراق المتطلبات لانشاء وإدارة الصناديق السياديه .

(٦) لاختبار الفرضيه السادسه بالقائله (تتوفر في العراق مستثمرين بما يناسب انشاء وإدارة الصناديق السياديه) حيث بلغت القيمة التائيه اكبر من القيمة الجدوليه وهذا يعني ان هناك فروقات ذات دلالة معنويه لمحور المستثمرين وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي اصغر من قيمة الوسط الفرضي وهذا يعني ان المعنويه لصالح الوسط الفرضي وهذا يعني لا يتوفر في العراق المستثمرين بما يناسب انشاء وإدارة الصناديق السياديه .

(٧) لاختبار الفرضيه السابعه القائله (تتوفر في العراق متطلبات تكنولوجيا المعلومات لانشاء وإدارة الصناديق السياديه) حيث بلغت القيمة التائيه المحسوبه اصغر من قيمتها الجدوليه وهذا يعني عدم توفر وجود فروقات ذات دلالة معنويه لمحور البيئه التكنولوجيا .

(٨) لاختبار الفرضيه الثامنه الثقاله (تتوفر في العراق متطلبات المصارف لانشاء وإدارة الصناديق السياديه) . حيث بلغت القيمة التائيه محسوبه اكبر من قيمتها الجدوليه وهذا يعني ان هناك فروقات ذات دلالة معنويه لمحور المصارف وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي اصغر من قيمة الوسط الفرضي وهذا يعني ان المعنويه لصالح الوسط الفرضي اي ان لايتوفر في العراق متطلبات المصارف لانشاء وإدارة الصناديق السياديه .

ومما تقدم من نتائج ومن خلال ادخال تلك البيانات في برنامج ال win QSB نجد متطلبات انشاء الصناديق السيادية في العراق تتوفر بنسبة ٢٠% , وبهذا يمكن القول .

(بأن البيئه العراقيه غير ملائمة لانشاء وإدارة الصناديق السياديه في العراق)

الفصل الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

اولاً: استنتاجات

من اهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث هي :

- ١- فيما يخص المتطلبات المالية تبين ان رأس المال للمؤسسات المالية والمصارف لم تكن بالقدر كافي ليعول عليها في تبني وانشاء الصناديق سيادية ويعزى ذلك الى كثرة رأس المال المهاجر الذي يعد احد الاسباب الرئيسية لقلّة رأس المال ومقولة و(رأس المال جبان) تؤكد ان اقامة المشاريع الاستثمارية تحتاج بيئه امنه سياسيا واقتصاديا على اقل تقدير ولا يمكن المجازفه بما هو متوفر منه في غير ذلك .
- ٢- على الرغم من ان الدراسه بينت وجود ضعف عام في جميع متطلبات انشاء الصناديق السيادية في البيئه العراقيه الا ان القطاع المصرفي هو الاقرب الى تحقيق ذلك من قطاعي التأمين وشركات الاستثمار فيما لو توفرت المتطلبات الاخرى كونه حقق المركز الاول من حيث حجم وحركة التداول اليومي متفوقا بذلك على جميع القطاعات الاخرى .
- ٣- ضعف الخبرات الاداريه القادرة على تبني اعمال الاداريه المنوطة للصناديق السيادية لانعدام تعامل لاستثمار المصارف الخاصه وشركات التأمين والاستثمار مع الصناديق السيادية في البلدان الاخرى فضلا عن قلة الامكانيات المادية الواجب توفرها لتطوير القاعدة المعرفية لهذه الخبرات الاداريه .
- ٤- اشر سوق العراق للاوراق الماليه ضعفا وتراجعا كبير في السنتين الاخيرتين مقارنة بالسنوات السابقة متأثرا في الواقع السياسي والاقتصادي والمالي الراهن للبلد مما دفع عدد كبير من المستثمرين الى عدم التعاون معه والذي ادى بدوره الى تدهور القيمه السوقية في اسعار الاسهم بصورة مباشرة وانخفاض كبير في حركة التداول
- ٥- الوضع الاقتصادي الراهن انعكس سلبيا على الساحة الاستثمارية العراقية مؤثرا على كافة المتطلبات لإنشاء الصناديق السيادية فالاقتصاد يعد ركيزه اساسيه يستند عليه جميع المتطلبات الاخرى مكمله ودون وجود اقتصاد فعال لا وجود لاستثمار فعال قوي ويصبح الحديث دون جدوى عن اي محور او متطلب اخر .

ثانياً : المقترحات

ومن ابرز المقترحات التي يوصي بها البحث:

- ١- تحسين الوضع الامني والاقتصادي من قبل الجهات المعنية من خلال تغيير الخطط والاستراتيجيات المرتبطة بهما ولا يمكن لاي مشروع استثماري ان يستمر تحت الاثار السلبية التي يولدها وضع البلد الراهن
- ٢- تفعيل دور الدورات التدريبية في وضع الاطار المعرفي للملاكات العامه من مصارف والمؤسسات المالية والاستفادة من المنح التدريبية التي تطلقها المنظمات العالميه المدعومه من قبل الدول المانحة البلدان لما لها من اهمية برفد المتدرب بمعلومات قيمه عن موضوع البحث والاستفادة من هذا الملاكات لاقامة دورات مماثلة لها في داخل العراق .

- ٣- تفعيل دور التعليم العالي والبحث العلمي من خلال ادراجه للمفاهيم الاساسية المتعلقة في الصناديق السيادية ضمن المناهج المقرره في المراحل الدراسية للجامعات والمعاهد العراقية .
- ٤- ضرورة التوجه نحو سن القوانين والتشريعات التي من شأنها ان تسهم في انشاء الصناديق السادية في المستقبل البيئة العراقية ويقع ذلك على عاتق الهيئة التشريعية العليا وهيئة الاوراق الماليه وهيئة الاستثمار واصدار اللوائح والتعليمات المنظمه لعمل الصناديق .
- ٥- ضرورة ان تكون السياسة الحكوميه فضلا عن سياسة البنك المركزي متجه صوب الحد من راس المال المهاجر ومشجعه لاقتصاديات السوق الحر .
- ٦- تفعيل سوق العراق للاوراق المالية بشكل اكبر وزيادة فعاليته وكفاءته من خلال تشجيع المستثمرين للدخول فيه من الاجانب والعرب وعمل مقارنه بينه وبين الاسواق المتطورة وتحليل الفجوات بينهما والعمل على توسيع نظام استخدامه بالادوات المالية .

الهوامش

(١)field,Charles he fitzgerald.chapin(2014) medge funds primwr for investment advisers .london 2014 p349

(٢) احمد نزار جميل , زهراء كريم محمد .مدى متئمة البيئة الواقية لانشاء صناديق التحوط في العراق مجلة العلوم الاقتصادية جامعة بغداد العدد ٩٣ .بغداد ٢٠١٦ ص٣

(٣) احمد نزار جميل , زهراء كريم محمد .مدى متئمة البيئة الواقية لانشاء صناديق التحوط في العراق ص ١١ مصدر سابق

(٤)fichtner. Jan(2009),Activist Mede funds And The Erosion of Rhenish.p313

(٥)احمد نزار جميل ,زهراء كريم محمد .مدى ملائمة البيئة الواقية لانشاء صناديق التحوط في العراق ص ٢١ ,مصدر سبق ذكره

(٦)sklar ryan,2009,hedge. Funds on thichets, protecting business law . journal vol . 6. 2017

(٧)Ballew.Amy.Gupta.menu:lasry,Geoffrey and Weinberger,ariel2002 ,medge funds: approaches to diversification ,2006.p85

(٨) Bandopadhyaya, Arindam and Grant ,James (2006) the medg funds explsn ;is the bang worth the buck. Working paper. University of Massachusetts.boston,2017

(٩)Tiffith. Lartease(2007)medge funds regulation : what the fsa is doing right and why the sec should follow the fsas lead north western jornal of intarnational law and business 2018,p55.