

تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية
(بحث ميداني)

م.م. ميسون علي حسين الليلة

Abstract

The stock market is considered as the main engine of economic growth. The development of economic is closely linked the existence of prosperous and sophisticated stock market . The increasing and diversity of these financial papers with the acceptance of the audience is leading to increase the dealing with the stock market version and traded ,supported by the encouragement and support of stakeholders in terms of the provision of the laws and march to exercise control with a view to securing the rights of dealers and requiring them to their duties .And specializes in such transactions as moderate and a long-term and the offer comes in which of several categories of the owners of the fiscal surplus of savers who want to invest their money for a long time but the demand comes from the side of the owners of the fiscal deficit wishing to invest these funds in long-term projects .The securities traded in the this market loans through bonds or in equity by the shares or securities are transferred again. Have seen these markets in developed countries, a significant development in technologies and their organizations, while still taking its first steps in the Arab world, which is seeking to develop its financial markets in an attempt to catch up with the developed countries, from here came the problem of the research to determine the level of performance of the Iraqi market for securities being market is relatively recent compared to the global markets, has faced a lot of problems in its inception, so we are trying in this research to identify the most important ingredient that supports work in the market as well as the most important means and methods for the advancement of performance, with attention to the most important obstacles that impede the progress of work and to develop effective solutions.

المستخلص:

تعتبر الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة. وان ازدياد هذه الأوراق و تنوعها وإقبال الجمهور عليها يؤدي إلى زيادة التعامل مع سوق هذه الأوراق إصداراً و تداولاً، ساندتها في ذلك التشجيع و الدعم من الجهات المعنية من حيث توفير القوانين المسيرة و ممارسة الرقابة بقصد تأمين حقوق المتعاملين و إلزامهم بواجباتهم . وتختص هذه المعاملات بالمتوسطة و طويلة الأجل و يأتي العرض فيها من فئات عديدة من أصحاب الفائض المالي من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم لأمد طويل أما الطلب فيأتي من جانب أصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار هذه الأموال في مشروعات طويلة الأجل. أن الأوراق المالية تتداول في هذه السوق بشكل قروض عن طريق السندات أو بشكل حقوق ملكية عن طريق أسهم أو بشكل أوراق مالية منقولة أخرى. وقد شهدت هذه الأسواق في الدول المتقدمة تطوراً هاماً على صعيد تقنياتها وتنظيماتها ، في حين لا تزال تخطو خطواتها الأولى في عالمنا العربي والتي تسعى لتطوير أسواقها المالية في محاولة للحاق بركب الدول المتقدمة، من هنا جاءت مشكلة البحث للوقوف على مستوى أداء سوق العراق للأوراق المالية كونه سوق حديث نسبياً مقارنة بالأسواق العالمية وقد واجه الكثير من المشاكل في بداية تأسيسه، لذا نحاول في هذا البحث التعرف على أهم المقومات التي تدعم العمل في السوق وكذلك أهم الوسائل والأساليب للنهوض بواقع الأداء ، مع الالتفات لأهم المعوقات التي تعرقل سير العمل ووضع الحلول الناجعة لها .

المقدمة:

ابتكر الإنسان النقود، كأول مقياس للقيمة، ومستودع للثروة؛ فأسهمت في تيسير العمليات التجارية، واتساع حجم التبادل التجاري بين المتعاملين، سواء داخل البلد الواحد، أو بين البلاد المختلفة. وظلت تؤدي دورها كأداة للمبادلة إلى أن أصبحت عاجزة عن ذلك بمفردها على الوجه الأكمل. فالمعاملات التجارية، غالباً ما تكون مفوضة إلى أجل واحتفاظ كل تاجر بنقوده في خزائنه، حتى يوفي ما عليه من ديون، في مواعيد استحقاقها يؤدي إلى تعطيل النقود عن الاستثمار. فضلاً عن ذلك، فإن تطور نظام الملكية والحقوق وازدهار التجارة وتوسعها، أسفراً عن ازدياد شعور التجار بالحاجة إلى تأمين الطرق، التي تمر بها تجارتهم، من دون أعمال القرصنة واللصوصية ، وأحس التجار إزاء ذلك ضرورة البحث عن وسيلة، تحقق لهم الأمان، في مواجهة أخطار السرقة والضياع. وتفض التشابك بين علاقات الدائنين والمدينين، وتمكنهم من الوفاء

بالتزاماتهم، من دون تعطيل النقود عن الاستثمار؛ إضافة إلى تحقيق عملية التبادل الآجل بينهم، من دون أي مخاوف. فظهر التعامل بالأوراق المالية عن طريق اسواق المال.

فلأجل تخطي عامل الزمن وإيجاد وسيلة تمكن صاحب الأوراق المالية أو الأسهم من الاستفادة منها قبل حلول أجلها أو قبل موعد تصفية المشروع، ظهرت «سوق الأوراق المالية» لتسمح بالتداول المستمر لتلك الأوراق، وذلك وفق أسعار محددة تمليها اعتبارات العرض والطلب اليومي على نحو علني وبأسلوب يضمن حقوق المتعاملين ويقضي على التداول غير المشروع ويسهل للمختصين تتبع الأداء.

تشكل سوق الأوراق المالية ركناً مهماً من أركان هيكل النظام لتمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الاقتصادية فهي تسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد وتنميته وذلك من أجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره، إذ تقوم بتجميع مختلف المدخرات بكافة أشكالها واجلها وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر فالعلاقة مباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية من جهة أخرى.

المبحث الاول:- منهجية البحث

يضم هذا المبحث منهجية البحث متمثلة بالمشكلة والاهداف والاهمية والاسئلة او الفرضيات ومجتمع البحث وكالاتي:-

اولاً:- مشكلة البحث: Problem of the research

إنَّ لأسواق المال أهمية كبيرة في تحريك النشاط الاقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الأموال وتنشيط الأعمال ، ولذا تنطلق مشكلة البحث من وجود سوق مالي عراقي متذبذب وبحاجة الى المزيد من العمل لمواكبة التطورات الحديثة في اسواق المال العالمية وحتى العربية وبالتالي فان تعثر هذا السوق سينعكس سلباً على قطاع الاعمال وتمويلها وحركة رؤوس الاموال وتدفقاتها بشكل خاص . وعلى النشاط الاقتصادي بشكل عام في البلد.

ثانياً:- اهداف البحث:- Goals of the research

تتمثل أهداف البحث بالاتي:-

- 1- التعرف على المقومات الاساسيه للعمل في سوق العراق للاوراق الماليه.
- 2- كشف الجوانب السلبيه والمعوقات التي تعترض العمل.
- 3- تحديد اساليب النهوض في الاداء لتحسين العمل في السوق.

ثالثاً:- أهمية البحث: The importance of the research

تندرج أهمية البحث في انه يسعى الى الكشف عن المقومات الاساسية والاساليب التي تنهض بواقع الاداء في سوق العراق للاوراق المالية وكذلك يحاول البحث الوقوف على المعوقات في العمل من اجل وضع الحلول الناجعة وتأتي فكرة البحث لعدم وجود دراسات كثيرة تشير الى 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 الالاهان الى اهمية سوق العراق للاوراق المالية للاهتمام بها ومحاولة اصلاح ثغراتها.

رابعاً:- أسئلة البحث: Questions of the research

انطلاقاً من الاهداف والمشكلة يحاول البحث الاجابة على التساؤلات الاتية:-

- 1- ماهي اهم المقومات التي يحتاجها السوق للارتقاء في العمل؟
- 2- ماهي اهم الاساليب لتحقيق الفاعليه في عمل السوق؟
- 3- هل هنالك مشاكل تعترض العمل في سوق العراق للاوراق المالية؟ وهل حاولت ادارة السوق مواجهتها ؟
- 4- ما هي الآثار التي أحدثتها تلك المشاكل؟ وهل تم القضاء عليها ؟ وماهي اهم المقترحات للتغلب عليها؟

خامساً:- مجتمع وعينة البحث: Sample of the research

اختير سوق العراق للاوراق المالية وذلك للاهمية التي يحتلها في النشاط الاقتصادي وقد اعتمدت عينة قصدية تكونت من كل موظفي السوق والبالغ عددهم (60) موظف حيث تم توزيع استمارة الاستبيان على الجميع وتم استرجاع (52) استمارة اثنين منها باطلة والباقي (50) استمارة استبيان تمثل عينة البحث.

المبحث الثاني:-الاطار النظري للبحث

يتناول هذا المبحث الاطار النظري وفق محورين الاول يتناول اسواق الاوراق المالية(المفهوم، أنواع الاسواق المالية والاوراق المالية، المقومات وموقع السوق بالنسبة لباقي الاسواق) والمحور الثاني يتناول سوق العراق للاوراق المالية (النشأة، الاهداف، واقع عمل السوق، المعوقات والمشاكل) وعلى النحو الاتي:-

المحور الاول:- سوق الاوراق المالية

اولاً- مفهوم سوق الأوراق المالية: financial market concept
السوق هو المكان أو أسلوب الاتصال، أو الإجراءات المتداخلة، مما يجمع بين البائع والشاري، لإنجاز تبادل تجاري معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما، ولكل سوق من الأسواق أعراف وتقاليده تنظم العمل فيها. وتتمتع الأسواق، التي هي أكثر تطوراً وأهمية، بأنظمة خاصة بها وبقواعد وآلية عمل معينة تضبط أدائها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامة المتعلقة بنشاطها وإذا كانت الأصول التاريخية للأسواق المالية تعود إلى عهود قديمة قدم التعامل بالائتمان، فإن تلك الأسواق تطورت مع تطور العمل المصرفي. وبمجيء المصارف التجارية، في القرن الثامن عشر، بدأت تبرز المعالم الأولى (للأسواق المالية) بشكلها الحالي. ومع أن وسطاء التعامل بالأوراق المالية كانوا دائماً في الوسط التجاري وكان لهم أماكن تجمع محددة تركزت أحياناً في المقاهي، فإن أول بورصة منظمة في العالم كانت تلك التي افتتحت في لندن عام(1802) ثم انتظمت بورصة نيويورك رسمياً عام (1817)، وبعدها بورصة باريس وميلانو، وانتشرت مثيلاتها في معظم المراكز التجارية في الغرب. ثم امتدت إلى مختلف أركان المعمورة، فاشتهرت بورصات طوكيو وهونغ كونغ وسنغافورة. أما الدول العربية فيوجد فيها اليوم أسواق للأوراق المالية في معظم عواصمها، وأهمها هي أسواق بيروت والكويت والقاهرة، ويقوم «الاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية» و«صندوق النقد العربي» بتطويرها. وأخيراً، لا بد من الإشارة إلى أن ثورة التقانات الإلكترونية والاتصالات الدولية الفورية وحدثت إلى حد كبير بين الأسواق الكثيرة الأمر الذي بات يدفع بعضهم للاعتقاد بأنها أصبحت بمنزلة سوق عالمية واحدة⁽¹⁾.

(1) آل سليمان.

1426هـ: 41.

ثانياً- أنواع الأسواق المالية: Types of financial markets

الأسواق المالية (Financial markets) ليست سوقاً واحدة متجانسة، بل هي أسواق متميزة كل واحدة منها متخصصة بنوع معين من أنواع المبادلات المالية، ولكل منها مؤسساتها الخاصة وإن كانت في بعض الأحيان متداخلة. وتعد المصارف التجارية، وشركات التأمين، والبيوتات المالية، وشركات الاستثمار والتوظيف، والمتعاملين بالسندات التجارية ومؤسسات البورصة وهيئات الوساطة من أهم مؤسسات(الأسواق المالية)⁽²⁾. ومن الأسواق المالية المتخصصة (سوق النقد money market) وهي السوق المختصة بتداول وسائل الائتمان القصيرة الأجل وبآلية تدفقاتها، وهي تعنى خاصة بحركة رأس المال الدائر ولاسيما للمصالح الصغيرة، وبالقروض الشخصية، وبالكمبيالات والأوراق التجارية، وبالحالات المقبولة من المصارف، وبأذون الخزنة وبسندات الدولة قصيرة الأجل وما شابه ذلك. وتعد (سوق الخصم discount market) إحدى الفروع الثانوية

(2) كباره، 2011: 11.

لسوق النقد، وفيها يجري حسم، وإعادة حسم الأوراق التجارية والسندات الخاصة والعامة. ولما كانت هذه الأصول هي (شبه نقد) أي أنها أكثر أنواع رأس المال سيولة بعد النقود والودائع تحت الطلب، فإنها تقتنى من قبل المصارف التجارية والأشخاص بوجه انتقائي كاحتياطات ثانوية. ويجري ذلك عادة وفق أسلوب مبرمج وتنوع مختار لضمان سلامة (محفظة الأوراق التجارية port folio) للجهات المقتنية لها كذلك فإن (سوق صرف العملات foreign exchange market) هي أيضاً من الفروع الثانوية لسوق النقد. (السلمي، 1427هـ: 75) أما السوق المالية الرئيسية الأخرى فهي (سوق رأس المال capital market) وهي التي تصدر عنها، وتتداول فيها، القروض والتسهيلات الائتمانية متوسطة وطويلة الأجل، ولاسيما المتعلق منها بالاستثمار الاقتصادي وبمسائل التنمية الاقتصادية. وثمة سوق لرأس المال المحلي وسوق لرأس المال الأجنبي وإضافة إلى الأسواق المذكورة آنفاً هناك ما يعرف بسوق الأوراق المالية أو البورصة (stock exchange) وإذا كانت معظم عمليات سوق النقد وسوق رأس المال تنجز ضمن ردهات المصارف ومع مؤسسات مالية أو فيما بينها، فإن (سوق الأوراق المالية) ما هي إلا الحيز الجغرافي الضيق الذي يجتمع فيه السماسرة والصارفة والوسطاء وممثلو البيوتات المالية بهدف إتمام عملية مبادلات الأوراق المالية المختلفة. ومع أن الأدوار التي تؤديها الأسواق المالية المختلفة هي أدوار مستمرة في طبيعتها وجوهرها، فإن مؤسسات كل سوق وأدواتها هي عرضة للتبدلات مع الزمن وفقاً لمستجدات التطور. وأمثلة ذلك كثيرة منها ما جرى عندما وثقت المصارف المركزية الأوروبية تعاونها بعد قيام السوق الواحدة، وعندما برز سوق اليورو دولار أو الدولار الأوروبي) بعد الحرب العالمية الثانية، وعندما استنبطت شهادات الإيداع الأجل (certificate of deposit) في مطلع الستينات، وأخيراً عند إدخال التقنيات الإلكترونية والمعلوماتية إلى أعمال السوق وغير ذلك. ⁽¹⁾

(1) كجارة، 2011: 12.

لقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية والتي تنظمه قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً

وشراء بسرعة وسهولة وأمان، فهي سوق التعامل بالأوراق المالية أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). ⁽²⁾ ولقد

ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت

(2) آل سليمان، 1426هـ: 41.

إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. ⁽³⁾

(3) حمدي، 1427هـ: 17.

وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير وكان التعامل في

البورصة في بداية الأمر محصوراً بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لها⁽¹⁾. تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص بل دائماً يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضاً وإن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالباً ما تنسب في تكس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب⁽²⁾.

(1) كجارة، 2011: 22.

(2) حمدي، 1427هـ: 17-18.

ثالثاً: المقومات الأساسية لسوق الأوراق المالية: Essential ingredient to the financial markets

(3) Elton et, al 2006: 260.

- إن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما تنشأ نتيجة توافر عدة مقومات أساسية منها:⁽³⁾
- 1- الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي والأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
 - 2- وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمأن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق.
 - 3- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره.
 - 4- إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار.
 - 5- توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروض.
 - 6- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
 - 7- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.
 - 8- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

رابعاً- موقع سوق الأوراق المالية ضمن أسواق التمويل :

لكون سوق الأوراق المالية مكانا يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال سمسرة لتبادل السلعة (الأسهم والسندات) وتعرف بسوق المال طويلة الأجل فهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة والسوق الكاملة:

هي تلك السوق التي يتحدد فيها سعر واحد للسلعة الواحدة ، وشروط

السوق الكاملة توافق العناصر التالية: (1) (2)

1- وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين بحيث لا يستطيع أحدهم بائع أو مشتري بمفرده أن يؤثر على سعر السوق.

2- سهولة وتوافر الاتصالات بين أطراف السوق مما يحقق علم كل من البائع والمشتري بما يجري في السوق مما يستتبع أن البائع لا يبيع إلا أعلى سعر مطلوب في السوق وبالمثل المشتري لا يشتري إلا بأقل من السعر المعروض في السوق.

3- تجانس وحدات السلعة المعروضة في السوق بحيث لا يوجد تفاوت بين ما يعرضه أحد البائعين وبين ما يعرضه بائع آخر وبالتالي لا توجد علامات تجارية وتترتب على التجانس عدم طلب بائع معين سعر مميز لسلعته على أساس أنها مميزة عن غيرها من السلع.

4- سهولة نقل السلع من مكان لآخر بمعنى أنه إذا كان السعر مرتفع في مكان ما من السوق ومنخفض في مكان آخر فإن السلعة تنتقل من المكان ذي السعر المنخفض إلى المكان ذو السعر المرتفع فيزداد العرض منها مما يؤدي في النهاية إلى توحيد السعر.

5- يكون عنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع وبالنسبة للمشتري فلا يهتم البائع لمن يبيع ولا يهتم المشتري ممن يشتري وعنصر ارتفاع السعر هو الذي يحفز البائع للبيع فإذا لم تتوافر شرط من الشروط السابقة لا يحدث كمال للسوق.

ويؤكد الواقع العلمي أنه لا توجد السوق الكاملة التي تتوافر فيها جميع هذه الشروط ولكن أقرب الأسواق الكاملة هي بورصة الأسواق المالية إذ يتحدد فيها سعر واحد للصفقة الواحدة للسهم أو السند في وجود عدد كبير من البائعين وعدد كبير من المشتريين مع سهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلعة مع سهولة نقلها من مكان إلى آخر كأن يكون السعر في مكان أعلى منه في مكان آخر وعنصر الجذب الوحيد بالنسبة للبائع المشتري وهي أيضا سوق للمنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب فالسعر في سوق المنافسة الكاملة من معطيات السوق ويستطيع البائع بيع أي كمية يريدتها كما إن المشتري يستطيع أن يشتري أي كمية يرغبها

(1) Groz, 2009:113.

(2) البرواري، 1426هـ : 52.

طالما أن السعر يناسب المنفعة والإشباع الذي يحصل عليه من كل وحدة من السلعة ومن أمثلة هذه السوق إلى حد كبير بورصة الأوراق المالية.

خامساً- انواع الاوراق المالية (الأسهم والسندات) :- Stocks and bonds

الاوراق المالية هي مجموعة الأسهم أو حقوق الملكية المتداولة في السوق المالية، والأسهم تصدرها الشركات ويسمى مالكوها مساهمين، والمساهمون مجتمعين هم أصحاب الشركة ولهم تأثير على طريقة إدارتها. ويتمتعون بحق قانوني في التصويت على اختيار أعضاء مجلس الإدارة ولهم كذلك أن يعينوا الأعضاء الذين يجرى بعد ذلك التصويت عليهم. وعندما تحقق الشركة أرباحاً فإنها توزع شيئاً منها على المساهمين. وهذا المبلغ يسمى أرباحاً موزعة. وتختلف الأرباح الموزعة من سنة لأخرى حسب القدر الذي يقرر أعضاء مجلس الإدارة الاحتفاظ به لصالح الشركة بدلا من توزيعه على المساهمين. وتحتفظ الشركة ببعض أرباحها للتوسع أو لتمويل أبحاث تطوير منتجات جديدة. وقد يستفيد المساهمون عندما تمنحهم الشركة خصماً خاصاً لما يشترونه منها من سلع أو خدمات⁽¹⁾، وسوف نتناول (الاسهم والسندات) كونهما من اهم انواع الاوراق المالية في السوق وكالاتي:-

(1) Merton,
2007:79.

1- الأسهم: Stocks

تعتمد الشركة في تمويلها على رأس المال المتجمع من قيم الأسهم المكتتب بها.

ويمكن تعريف السهم بأنه الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة. وتمتاز الأسهم بالخصائص التالية :⁽²⁾

(2) (Pilbeam, 2010:

111. تساوي قيمة الأسهم: إن رأس مال الشركة مقسم إلى أسهم متساوية. ويترتب على تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم: فهو يقتضي المساواة في الحصول على أرباح الشركة، والمساواة في حق التصويت في الهيئة العامة. وكذلك يقضي بالمساواة في الالتزامات المترتبة على ملكية السهم. إلا أن هذه المساواة ليست من النظام العام إذ إن المشرع أجاز، في الحالات التي لا يتضمن فيها نظام الشركة منعاً صريحاً، إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية تمنح بموجبها حقوقاً أكثر من الحقوق التي تمنحها الأسهم العادية .

2. عدم قابلية السهم للتجزئة: إن عدم قابلية السهم للتجزئة لا تمنع أن يمتلك عدة أشخاص سهماً واحداً لكنه يتعين في هذه الحالة أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد منهم. فإذا ما توفي مساهم وألت ملكية السهم الذي كان يملكه إلى عدة ورثة، فإن السهم لا يتجزأ عليهم ولا يكون لكل

- منهم صوت في الهيئة العامة للمساهمين، بل يتوجب عليهم أن يتفقوا على اختيار من يباشر عنهم الحقوق التي يخولها إياهم السهم .
3. عدم جواز إصدار السهم بقيمة تقل عن قيمته الاسمية: إذ لا يجوز أن تكون قيمة السهم المعلنة في الاكتتاب مئة دينار عراقي وتستوفي الشركة عنه ثمانين دينار عراقي مثلاً .
4. تحديد المسؤولية بقيمة السهم: لا يتحمل المساهم من الديون والالتزامات المترتبة على الشركة إلا بقدر ما يملكه من الأسهم في رأس المال .
5. قابلية السهم للتداول: إن حرية تداول السهم تعد من أهم الخصائص التي تميزه من حصة الشريك في شركات الأشخاص. إذ إن هذه الحصة لا يمكن نقلها إلى شخص آخر إلا بعد أخذ موافقة بقية الشركاء بسبب المكانة التي تحتلها شخصية الشريك في شركات الأشخاص. أما في الشركة المساهمة المغفلة فالأصل أن لكل شريك مساهم حق نقل ملكية أسهمه إلى أي شخص آخر إن أراد، ولا يمكن أن يؤثر ذلك في مركز الشركة المالي ما دامت قيمة السهم المتداول باقية في رأس مال الشركة وإن تغيرت أشخاص المساهمين .

ب- أنواع الأسهم: Types of Stocks

تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة⁽¹⁾ :

(1) Merton, 2007:

83.

1. تقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم إلى قسمين: أسهم نقدية، وأسهم عينية. فالأسهم النقدية هي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو على أقساط. أما الأسهم العينية فهي الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء أكانت عقاراً أم مالا منقولاً .
- وتنفرد الأسهم العينية بأن قانون التجارة يوجب الوفاء بقيمتها كاملة عند تأسيس الشركة، كما يوجب تقديرها وفق إجراءات محددة كي لا يساء استخدامها .
2. وتقسم الأسهم وفقاً للشكل الذي تفرغ فيه إلى ثلاثة أقسام: أسهم اسمية وأسهم للأمر وأسهم للحامل .
- فالأسهم الاسمية هي الأسهم التي تحمل اسم المساهم وتقيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. ويجري تداولها بطريق تغيير القيود في دفاتر الشركة والأسهم للأمر هي التي تصدر لأمر شخص معين وتتداول بطريق التظهير . أما الأسهم للحامل فهي التي لا يذكر فيها اسم صاحبها، وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها، ويعد حامل هذه الأسهم هو المالك في نظر الشركة. وتحقق الأسهم للحامل مزية التداول السريع المحرر من كل إجراء، إذ تنتقل ملكيتها عن طريق المناولة باليد، لكنها تتعرض بالمقابل لخطر الضياع أو السرقة .

3- وتقسم الأسهم من حيث طريقة توزيع أرباحها إلى ثلاثة أقسام أيضاً : أسهم عادية وأسهم ممتازة وأسهم تمتع فالأسهم العادية هي التي لم تخصص بامتيازات معينة سواء فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو التصويت أو فيما يتعلق بموجودات الشركة عند تصفيتها أما الأسهم الممتازة فهي التي تعطي لحاملها حق التقدم والأفضلية على حملة الأسهم العادية في الحصول على جزء من الأرباح أو من موجودات الشركة عند تصفيتها، كأن تعطيه الحق في الحصول على 5% مثلاً من صافي الأرباح قبل توزيعها على المساهمين. ومن المألوف أن تصدر الشركة أسهم امتياز حين تكون في حاجة إلى زيادة رأس مالها وتكون أعمالها على غير ما يرام ويصعب عليها أن تجد من يكتتب في الأسهم الجديدة الصادرة بزيادة رأس المال. فتضطر، ترغيباً للجمهور في الاكتتاب فيها وتشجيعاً له على الإقدام عليها إلى أن تقرر للأسهم الجديدة امتيازاً على الأسهم القديمة .

أما أسهم التمتع فهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهم تعويضاً له عن استهلاك أسهمه الأصلية. واستهلاك الأسهم معناه دفع قيمتها لأصحابها في أثناء قيام الشركة. ويحدث الاستهلاك في صور خاصة كحالة الشركة الحاصلة على امتياز حكومي لاستغلال مشروع معين لمدة من الزمن تؤول بانتهاء هذه المدة جميع منشأتها إلى الدولة. ففي هذه الحالة مثلاً يسمح الاستهلاك للمساهمين بالحصول على قيمة أسهمهم وهو قد لا يتأتى لهم بعد انتهاء مدة الامتياز. ولا يفقد صاحب أسهم التمتع صفة الشريك المساهم فيكون له حق حضور الهيئات العامة وحق التصويت، ولكن يلاحظ أن حقه في أرباح الشركة وفي موجوداتها عند تصفيتها أقل من حقوق المساهمين الذين لم تستهلك أسهمهم .

4- تقسم الأسهم من حيث الوفاء بقيمة الأسهم: يلتزم المساهم الوفاء بقيمة السهم أو الأسهم التي اكتتب بها. فالأسهم العينية يوجب التشريع الوفاء بها كاملة عند الاكتتاب. أما الأسهم النقدية فلا يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص. وإن لم يوف وفاء كاملاً بقيمة السهم فإن المساهم يبقى مديناً بباقي القيمة غير المدفوعة منه، وللشركة أن تطالبه بالوفاء في الميعاد وعلى النحو الذي يحدده نظام الشركة أو مجلس الإدارة وإذا ما تأخر المساهم عن تسديد القسط المستحق عليه في التاريخ المعين لأدائه تترتب عليه فائدة التأخير بالمعدل الذي ينص عليه نظام الشركة، وذلك بصورة حتمية بمجرد انقضاء الميعاد المحدد من دون الحاجة إلى أضرار المدين.

وزيادة على ذلك فقد منح التشريع مجلس الإدارة، في حال امتناع المساهم عن الوفاء، سلطة استثنائية في تحصيل مطلوب الشركة، ببيع الأسهم مباشرة في المزاد العلني من دون اللجوء إلى المحاكم أو دوائر التنفيذ .

5- تقسم الأسهم من حيث تداول الأسهم: إن قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية خاصة إلزامية لا تقوم فكرة السهم من دونها. بل إنها مميز مهم للشركة المساهمة من غيرها من شركات الأشخاص. لكن إذا كان المشرع قد أجاز تداول الأسهم صراحة فإنه لم يحرره من كل قيد والقيود القانونية التي أوردتها هي كالآتي:-

- لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها .
- لا يجوز تداول السندات المؤقتة للأسهم النقدية إلا بعد أن يكون قد سدد ما يعادل 40% على الأقل من قيمة هذه الأسهم .
- اشترط القانون في أعضاء مجلس الإدارة وفي رئيسها أن يكونوا مالكيين لعدد معين من الأسهم يحدد بنص خاص في نظام الشركة الأساسي. وأوجب منع تداول هذه الأسهم قبل مضي ستة أشهر على تاريخ نهاية مدة عضويتهم. وتخصص هذه الأسهم لضمان المسؤولية التي قد يتعرض لها عضو مجلس الإدارة بسبب إدارته .

6- ما دام المشرع لم يبح إلا إصدار الأسهم الاسمية في الشركات المساهمة المغفلة فإن بيع هذه الأسهم والتنازل عنها لا يعد سارياً إزاء الشركة إلا إذا دون في السجل الخاص الموجود لديها والمخصص لعمليات انتقال ملكية الأسهم⁽¹⁾؛

(1) Elgar, 2008, 59.

ج- السندات: bonds

قد تحتاج الشركة لكي تتابع النشاط الذي تسعى إلى تحقيقه، إلى أموال جديدة زيادة على رأس مالها وما قد توافر لها من احتياطي. وهي في سبيل ذلك، إما أن تحصل على هذه الأموال باللجوء إلى زيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، وهذا ما لا يفضل المساهمون القدامى لأنه يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يزاخمونهم على اقتطاف ثمرات نشاطهم السابق. وإما أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض من الجمهور بطريقة القرض الجماعي عن طريق الاكتتاب العام بحيث يقسم المبلغ الذي تقتضيه إلى أجزاء متساوية يمثل كل منها بسند (obligation) يثبت فيه دين الشركة. مع أن معظم التشريعات العربية قد أباحت للشركات المساهمة حق إصدار سندات القرض المذكورة⁽²⁾. ولسندات القرض خصائص متعددة أهمها :

(2) Valdez, 2008: 364.

1 - يمثل السند حق الدائن تجاه الشركة، ولا يمثل حصة شريك فيها . وينبغي على ذلك أن لحامل السند الحق في تقاضي فائدة ثابتة سنوياً على قرضه سواء حققت الشركة أرباحاً أو لم تحقق. وله الحق في استرداد قيمة السند في الموعد المتفق عليه. ويتمتع أيضاً بضمان عام على أموال الشركة يتقدم بموجبه على الشركاء في استيفاء قيمة سنده والفوائد المستحقة له من موجودات الشركة عند تصفيتها .

2 - تمثل سندات القرض قرصاً جماعياً طويل الأجل الأمر الذي يميزها من الديون العادية التي تكون فردية ولأجل قصير. فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على انفراد، بل تقوم بإصدار عدد من السندات متساوية القيمة تعرضها على الجمهور للاكتتاب بها .

3 - تقبل سندات القرض التداول، فإن كانت اسمية تنتقل ملكيتها بطريق القيد في سجلات الشركة، وإن كانت للحامل فانتقال ملكيتها يكون بالتسليم باليد، وإن كانت للأمر فانتقال ملكيتها يكون بطريق التظهير⁽¹⁾ .

(1) Merton, 2007 :121.

د - شروط إصدار سندات القرض:

يتوقف إصدار سندات القرض على توافر الشروط التالية⁽²⁾ :

(2) Valdez, 2008: 365-366.

- أن يكون قد دفع رأس مال الشركة بكامله، إذ ليس للشركة أن تستدين أموالاً جديدة وهي لم تستوف من مساهميها قيمة الأسهم التي تعهدوا بتقديمها .

- ألا يجاوز القرض رأس مال الشركة، ذلك أن رأس مال الشركة يعد الضمان العام للدائنين حملة السندات . ومن ثم فإنه يجب ألا يزيد مقدار الدين على هذا الضمان وإلا تعرض الدائنون لخطر ضياع حقوقهم فيما لو أخفقت الشركة في أعمالها .

- أن تحصل الشركة على موافقة الهيئة العامة للمساهمين بقرار يخضع لمصادقة الوزارة المختصة .

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة قبل الدعوة للاكتتاب بسندات القرض ونشر أي إعلان لهذه الغاية في الصحف اليومية أن ينشروا في الجريدة الرسمية بياناً يتضمن تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على الإصدار ومصادقة الوزارة وعدد السندات المنوي إصدارها وقيمتها ومعدل فائدتها وموعد إيفائها وشروطه وضمائنه ومقدار رأس مال الشركة وعدد سندات القرض التي أصدرت سابقاً، ونتائج الميزانية الأخيرة المصدقة .

هـ - حقوق حملة السندات:

لصاحب السند، ككل دائن، الحق في الحصول على فائدة ثابتة تدفع في مواعيدها، وكذلك استرداد قيمة السند في الأجل المحدد له، ولا يجوز للشركة تقديم ميعاد الوفاء أو تأخيرها .

ولما كان الوفاء بقيمة السندات دفعة واحدة قد يؤدي إلى إرهاب الشركة، جرت العادة على أن تعلن الشركة عند الاكتتاب على أن عدداً معيناً من السندات سوف يستهلك كل عام ويتم هذا الاستهلاك عن طريق القرعة في أغلب الأحيان .

كما قد يشترط عند إصدار سندات القرض النص على إمكانية تحويل هذه السندات إلى أسهم كي تتخلص الشركة من عبء دفع فوائد القرض أو رد قيمته وهي مازالت في حاجة ماسة إليه. وفي هذه الحالة

تحدث مقاصة بين حق الشركة في قيمة السهم والتزامها أداء قيمة السند، ويتحول حملة السندات من دائنين للشركة إلى شركاء مساهمين فيها⁽¹⁾.

(1) Elgar, 2008: 68.

المحور الثاني :- سوق العراق للأوراق المالية

أولاً: النشأة والتأسيس لسوق العراق للأوراق المالية

منذ عام (1992) ولغاية (2003) كان هناك سوق عرف بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم (24) لسنة (1991). وكان هذا السوق سوقاً حكومياً استطاع في حينها إدراج (113) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة. واستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف بقليل. أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ 2003/3/19 .

أطلق اسم (ISX) على سوق العراق للأوراق المالية بالإنجليزية وفي تاريخ (18) نيسان (2004) صدر القانون المؤقت المرقم (74) ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما :⁽²⁾

(2) الربيعي، 2009: 7.

-سوق العراق للأوراق المالية.

-هيئة الأوراق المالية العراقية.

تأسست السوق في (2004) وتعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات. قبل غزو العراق في عام (2003) ، وكان يطلق على السوق الحالية اسم بورصة بغداد والتي تديرها وزارة المالية العراقية. أما الآن فهي هيئة ذاتية التنظيم مثل بورصة نيويورك واعتباراً من عام (2005) أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق. عندما افتتحت في عام 2004 كانت هناك 15 شركة فقط مدرجة في السوق، أما الآن فتم إدراج أكثر من 100 شركة. في عام 2005 كان تداول الأسهم في الجلسة الواحدة ما يقارب الخمسة ملايين دولاراً . وتشمل الأسهم الكبيرة مصرف بغداد، شركة بغداد للمشروبات الغازية، العراقية للسجاد والمفروشات.⁽³⁾

(3) البروراي، 1426هـ:

69.

وحديثاً تم استحداث (مركز الإيداع العراقي) الذي يرتبط مع سوق العراق للأوراق المالية ويقوم حالياً باستلام عقود التحويل المنفذة من قبل الوسطاء وإدخالها إلى قاعدة بيانات المركز ومن ثم إصدار كشوفات إلى الشركات المساهمة تتم المصادقة عليها من قبل قسم الشركات في

السوق وتعتمد لأغراض تحويل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة ومن المؤمل أن يمارس مركز الإيداع 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.⁽¹⁾

(1) التميمي، 2012:

6.

وبهذا فان سوق العراق للأوراق المالية: سوق اقتصادية 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 هي المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون ، حيث يتم التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، وهو يشكل أحد القنوات التي ينساب فيه المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة.⁽²⁾

(2) الربيعي، 2009: 7.

ثانياً: أهداف سوق العراق للأوراق المالية:

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي:⁽³⁾

(3) الربيعي، 2009: 7.

أ. تنظيم أعضائها والمحافظ 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. تشجيع زيادة رأس مال الشركات المدرجة او التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق .

و. المشاركة ، إن كان ذلك مناسباً ، في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الكفوئين 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 .

ثالثاً: واقع عمل سوق العراق للأوراق المالية:

صدرت موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاولة سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه بتاريخ 14 حزيران 2004 وأتخذ مجلس المحافظين قراراً بتحديد الافتتاح في يوم الخميس الموافق 28 حزيران 2004 والذي شهد عقد أول جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية وهي الجلسة الوحيدة في هذا الشهر حيث بلغ عدد الشركات المسجلة في أول جلسة (15) شركة فقط ، وبلغ نهاية شهر كانون الأول 2004 (78) شركة مساهمة بعضها كان مدرجاً في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل .⁽¹⁾

(1) التميمي، 2012:

6.

ومن أهم إنجازات السوق الاتي :

أ.التدريب والتطوير.

ب. شراء بناية دائمية.

ج.استكمال كافة متطلبات تشغيل السوق.

وقد اعتمد سوق العراق للأوراق المالية منذ افتتاحه على نظام المزايدة

العلنية المكتوبة وقد خصص لكل شركة لوحة بلاستيكية خصص 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 الاقتصاد العراقي والتوقعات المستقبلية. وقد أعتد سوق العراق للأوراق المالية إجازات الوسطاء الصادرة من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل وسمح لهم بتنفيذ عمليات التداول فيه ، وكان التداول سابقا يتم بواسطة القلم والورق. حيث يقوم المشتريين بالمناداة أو الصراخ على السماسرة الذين يقفون بجانب السيورات البيضاء التي يظهر عليها سعر البيع والشراء لأسهم شركاتهم.

وتم تعليق التداول لعدة أشهر في عام 2006 بسبب أعمال العنف وانقطاع التيار الكهربائي. وفي عام 2006 عقدت 92 جلسة تداول (بمعدل جلسة كل أسبوع)، وتم تداول 57 مليار سهم (حيث بلغت قيمة الواردات 146 مليار دينار). أما في الوقت الحاضر فإن التداول التجاري مفتوح أيام الأحد والثلاثاء والخميس من الساعة 10 إلى الساعة 12 ظهراً، بمعدل ست ساعات في الأسبوع. وتم فتح سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب ابتداءً من 2 أغسطس 2007 وعلى الرغم من الظروف الصعبة التي يمر بها البلد فإن هذا السوق يحاول الثبات أمام الأزمة المالية الحالية⁽¹⁾

(1) التميمي، 2012:

6.

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (74) في 18 نيسان 2004 بغية تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به، بالإضافة إلى تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها وتكون آمنة وفعالة وتنافسية وتتسم بالشفافية، فضلاً عن تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية وكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية، وبالتالي تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، والتواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق، لذلك سعى السوق إلى دراسة الانظمة الالكترونية المطبقة في البورصات العربية لأجل شراء أنظمة الكترونية متوافقة ومماثلة لها عند نقل آلية التداول من اليدوي إلى التداول الالكتروني، واليوم نحن نقف على خطوات من هذا الانتقال الذي يطبق لأول مرة في العراق وفي البورصة العراقية، بعد تنصيب الانظمة المشتراة من شركة (OMX) الكندية التي تستخدم أنظمتها معظم البورصات العربية، وتنصيب المعدات بكامل ومختلف أشكالها وتدريب الوسطاء والموظفين الذين تستمر اختباراتهم بشكل يومي والتعاون الإقليمي والعالمي والانضواء في اتحادات عربية ودولية للبورصات.

أضف إلى ذلك استمرار النشاط اليومي للبورصة التي لم يتوقف نشاطها في أخرج الظروف ولم ينقطع تواصلها المحلي والدولي والذي يظهر تحسن أدائها من خلال تطور مؤشرات النشاط والتداول السنوي بارتفاع مستمر.

وليس لسوق العراق للأوراق المالية أية علاقة بتغيرات سعر صرف العملات الأجنبية لسببين: الأول، إن عمليات بيع وشراء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية تتم بالدينار العراقي، والثاني، فأن تغيرات سعر صرف الدولار تتم بشكل تدريجي وليس جامح مما يعني إن تأثيراته على التداول في السوق محدودة.

اصبح سوق العراق للأوراق المالية عضواً في الاتحاد الأوروبي الآسيوي للبورصات التي ترأسه تركيا عام (2005)، وكذلك عضواً في اتحاد البورصات العربية ومقره لبنان عام (2006)، فمن الطبيعي ان يكون للسوق تعاوناً مشتركاً وفي مجالات عديدة خصوصاً مع بورصات كل من عمان واسطنبول وأبو ظبي والبحرين ومصر، هذا ويشترك السوق برئاسة السيد رئيس مجلس المحافظين في اجتماع الهيئة العامة للبورصات الأوروبية والآسيوية.

يعد القطاع المصرفي الأكثر فاعلية في السوق، من خلال كبر حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، لكن هذا لا يخفي وجود قطاعات قوية أخرى مثل قطاع الصناعة وقطاع الفنادق التي لاتزال أسعار أسهمها المتداولة أفضل الأسعار قياساً ببقية أسعار الأسهم المتداولة، وتقارير التداول اليومي تبث ثلاث مرات أسبوعياً عبر وسائل الإعلام المختلفة.

ويستمر مجلس المحافظين في رسم خطته ضمن أهداف قانون الأسواق المالية وعليه ستكون خطط عام 2009 هو استكمال البرامج التي وضعت ضمن خطط عام 2008، وهكذا، مع استنباط خطط جديدة تؤدي إلى الارتقاء بنشاط الاستثمار بالأوراق المالية في العراق وذلك بتنظيم انعقاد وإدارة جلسات التداول اليومية بأسلوب التداول اليدوي والالكتروني لغاية انتقال كل الشركات إلى أسلوب التداول الالكتروني، والاتفاق مع هيئة الأوراق المالية لغرض تحديد موعد بدء تطبيق الانظمة الالكترونية والانتقال من أسلوب التداول اليدوي إلى أسلوب التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ الأسواق المالية في العراق، كذلك يسعى السوق الى إدراج شركات مساهمة جديدة بعد توفر شروط الإدراج فيها حسب متطلبات قانون الأوراق المالية ومتابعة الشركات التي تمت معاقبتها بقرارات إيقاف تداول أسهمها بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية، وان يكون للسوق دوراً أساسياً في تنفيذ عمليات خصخصة شركات القطاع العام عند صدور قانون الخصخصة في العراق، والتعاون مع هيئة الأوراق المالية والبنك المركزي العراقي لغرض استحصال الموافقة على إيداع السندات الحكومية وشبه الحكومية في مركز الإيداع وتداولها في سوق العراق للأوراق المالية وفق أسلوب التداول الالكتروني.

ولاتوجد علاقة مشتركة أو مباشرة مع المزايدات التي تجري في السوق، خصوصاً وان تلك المزادات تنتم لأغراض التجارة الخارجية للسلع والبضائع وليس لأغراض الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

يشهد العالم اليوم أزمة الرهن العقاري الذي ضربت الاقتصاد الأمريكي، ما أدى إلى تراجع كبير في البورصات الأميركية والآسيوية، وقد تعرض الاقتصاد الأمريكي لأزمة الرهن العقاري، وهي أزمة لها علاقة بمقدار الائتمان وعمليات التأمين التي فاقت حجم الضمانات المقدمة، وقد شهدت بعض المصارف الأمريكية إلى العجز والإفلاس، الأمر الذي أدى

إلى تأثر سوق المال الأمريكي والآسيوي، وباختصار فإن النشاط الاقتصادي العالمي يمر بأزمة حقيقية.

أما بخصوص بورصة العراق، فنحن لا نزال بورصة حديثة غير مرتبطة بالاقتصاد العالمي إلا من خلال السماح لمستثمرين أجانب بالتداول في السوق والتي كان لها اثر ايجابي حسب اعتقادي، ذلك لأنها جعلت الأموال الأجنبية الموجهة للبورصة العراقية في مأمن من الهزات العالمية، ونلاحظ ان مؤشر أسعار سوق العراق للأوراق المالية يشهد ارتفاعاً خلال الفترة الماضية بفعل تحسن أسعار القطاع السياحي والفنادق والقطاع الصناعي، بمعنى إن سوق العراق لم يتأثر بهذه الأزمات العالمية بل على العكس كانت النتائج جيدة من حيث الحجم ومن حيث الأسعار.

حيث شهد عام 2005 وعام 2008 مشاركة ستة مصارف عراقية مع مصارف غير عراقية (عربية وأجنبية) بغية الارتقاء بمستوى المصارف العراقية من خلال نقل الخدمة الأفضل واستخدام وسائل الاتصال الحديثة وتدريب الكوادر العراقية على مستويات العمل الدولي، وفي ظل الاستقرار الأمني النسبي لاسيما في بغداد نلاحظ تطور المصارف العراقية بشكل اكبر من خلال ازدياد الاهتمام العربي والأجنبي.⁽¹⁾

(1) المدى، 2011: 8.

رابعاً :- مشاكل ومعوقات عمل سوق العراق للأوراق المالية تعاني سوق العراق للأوراق المالية من غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول. فضلاً عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها وللارتقاء بأداء هذه السوق وتمكينها من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية يمكن بلورة مجموعة من المقترحات أهمها:

1- 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:⁽²⁾

(2) التميمي، 2012: 6.

أ- 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 الملكية من ناحية ثانية.

ب- تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية بإصدار نشرات يومية 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.

ت- 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.

ث- 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.

ج- 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.

2- عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق من خلال:-

أ- تطوير الموقع الالكتروني للسوق ليخدم عملية للترويج للشركات المساهمة ونشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء بعدة لغات بالإضافة إلى ما يتم نشره عند الدعوة للاكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم وبحيث تشتمل نشرة الاكتتاب على كل ما يهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب.

ب- توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.

ت- إقامة الندوات واللقاءات للتعريف بأهمية الاستثمار بالشركات المساهمة من خلال سوق الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار.

- ث- تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري وزيادة الوعي الادخاري.
- 3- تنشيط سوق الأسهم من خلال ما يأتي:
- أ- التوسع في إصدار الأسهم العادية والممتازة.
- ب- تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار التي تمكن صغار المدخرين من بناء محفظة استثمارية تتوافر فيها جميع متطلبات التنوع بما يتلاءم مع المستثمر الصغير كما يمكن للشركات الكبيرة والحكومة المشاركة في مثل هذه الصناديق.
- 4- تنشيط سوق السندات من خلال ما يأتي:
- أ- ربط تمويل العجز في الموازنة العامة بتطوير سوق الأوراق المالية وذلك باقتصار التمويل على إصدار السندات والأذون ذات الآجال المختلفة وبأسعار فائدة سوقية مناسبة وطرحها للاكتتاب العام .
- ب- طرح سندات طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية الأساسية بدلاً من الاعتماد في تمويلها على الموازنة العامة للدولة.
- ت- تشجيع الشركات المساهمة بإصدار السندات التي تتفق واحتياجاتها التمويلية.
- ث- الاهتمام بإصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا ما رغب حامل السند في ذلك.
- ج- دراسة إمكانية إصدار سندات يرتبط عائدها بمعدلات التضخم لتغطية الانخفاض في القوة الشرائية للأموال المستثمرة في السندات.
- ح- التشجيع على إصدار بعض أنواع السندات المضمونة بالأصول الثابتة أو الرهن العقاري.
- خ- الاهتمام بإصدار السندات بالعملات الأجنبية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

وقد كشفت هيئة الأوراق المالية عن حجم التداول لغير العراقيين في تقريرها الفصلي والذي طرحت أسهمه للتداول للمرة الأولى في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال تنشيط عمليات التنمية الاقتصادية في العراق. وأشار عبد الرزاق السعدي رئيس هيئة الأوراق المالية أن استثمار الأموال لغير العراقيين فرصة لإنعاش سوق الأسهم وتوسيع نشاط الاستثمار في الأوراق المالية وما يتطلبه العمل كهيئة أوراق مالية من إزالة كافة أسباب الغش والاحتيال عن طريق وضع أسس قواعد للتعاملات المالية تتسم بالإفصاح والشفافية بحيث يكون المستثمر على داية بالأسهم المتداولة بيعاً أو شراء. حيث بدأت خلال الأشهر الماضية تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق

العراق الأوراق المالية، إذ بلغ حجم التداول ما يقارب (2378) مليون دينار أي بنسبة (0.9%) من أجمالي حجم التداول وبلغ عدد الأسهم المتداولة أيضا ما يقارب (1183) مليون سهم في حين بلغ عدد العقود المنفذة لهذا الفصل (151) عقد بينما بلغ عدد الشركات التي تداول أسهمها لمستثمرين غير عراقيين ،خلال الفصل الأخير (33) شركة مقسمة على القطاعات التالية (المصرفي(14)، الاستثمار(2)، الخدمات(1)، الصناعي(12)، الفندقية والسياحية(3)، الزراعي (1). وأوضح السعدي إن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول في تداول غير العراقيين من حجم التداول ،حيث بلغ ما يقارب (2234) مليون دينار إي بنسبة (94%) من أجمالي التداول لغير العراقيين، وكذلك احتل أيضا القطاع المصرفي المركز الأول من حيث عدد الأسهم المتداولة إذ بلغ ما يقارب (1081) مليون سهم، لاسيما أن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول من حيث عدد العقود المنفذة والبالغة (76) عقد . وبين رئيس هيئة الأوراق المالية أن مصرف كردستان قد احتل المركز الأول من حيث تداول غير العراقيين إذ بلغ حجم التداول(2034) مليون دينار إي بنسبة (86%) من مجموع تداول لغير العراقيين خلال الفصل وبعده أسهم ما يقارب (965.1) مليون سهم أي ما يعادل (82%) من أجمالي عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين خلال الفصل الأخير من سنة 2011. (1).

المبحث الثالث:- التحليل الميداني للبحث

يتناول هذا المبحث عرض البيانات التي أظهرتها استمارات الاستبانة وتحليل استجابات العينة فيما يخص مؤشرات عمل السوق، ومن ثم تم إعداد جداول التوزيعات التكرارية لمتغيرات الدراسة واعتمادها لأغراض عملية التحليل الإحصائي للحصول على الأوساط الحسابية الموزونة، والانحرافات المعيارية، والأوزان المئوية لمعرفة شدة الإجابة المتحققة من وجهة نظر أفراد العينة، وتم الاعتماد على الوسط الحسابي الفرضي البالغ (0.5) كمتوسط أداة قياس وتقييم الدرجة المستحصل عليها والمتعلقة باستجابات أفراد العينة .

إن متوسط أداة القياس البالغة(50%) هو نتيجة جمع النسب من المقياس ألرتبي البالغة (550) مقسوما على عدد الرتب البالغة (11).

أولاً: النتائج المتعلقة بالسؤال الأول للبحث (ماهي المقومات الاساسية التي يحتاجها السوق للعمل بكفاءة وفاعلية؟)

وقد اتضح من الجدول (1) المتضمن نتائج الوسط الحسابي والانحراف المعياري والاهمية النسبية لفقرات محور المقومات الاساسية لعمل السوق الاتي:-

الجدول(1)

استجابات افراد عينة البحث على فقرات محور المقومات الاساسية لسوق
العراق للاوراق المالية

الأوزان	الأسئلة	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	N	الوسط الحسابي الموزون	شدة الإجابة %	الانحراف المعياري
1		12	23	11	4	0	0	0	0	0	0	0	50	0.886	88.6	0.088
2		19	21	9	1	0	0	0	0	0	0	0	50	0.916	91.6	0.079
3		15	15	15	4	1	0	0	0	0	0	0	50	0.878	87.8	0.104
4		19	19	10	1	1	0	0	0	0	0	0	50	0.908	90.8	0.092
5		28	14	5	1	2	0	0	0	0	0	0	50	0.930	93.0	0.102
6		12	15	16	7	0	0	0	0	0	0	0	50	0.864	86.4	0.101
7		11	16	19	4	0	0	0	0	0	0	0	50	0.868	86.8	0.091
8		5	27	11	5	2	0	0	0	0	0	0	50	0.856	85.6	0.095
9		9	24	13	3	1	0	0	0	0	0	0	50	0.874	87.4	0.090
10		13	22	10	4	1	0	0	0	0	0	0	50	0.884	88.4	0.098
11		12	23	13	2	0	0	0	0	0	0	0	50	0.890	89.0	0.081

- 1- ان قيم الاوساط الحسابية لجميع الفقرات التي تضمنها المحور المذكور تتراوح بين(0.8-0.9)وهي جميعها اكبر من الوسط الفرضي البالغ (0.5) وهذا يعني ان فقرات المحور قد حظيت باهتمام من قبل افراد العينة لاهميتها.
- 2- ان قيم الانحرافات المعيارية لجميع الفقرات المذكورة تتراوح بين (0.079-0.104) وهي جميعها صغيرة ، وتشير الى تجانس اراء افراد العينة حول وسطها ، مؤكدة الاعتماد على نتائج الوسط الحسابي.
- 3- اما الاهمية النسبية فقد تراوحت بين (93%-85%) مما يؤكد اهمية جميع الفقرات لعينة البحث.
- 4- ان اهم الفقرات في هذا المحور هي الفقرة الخامسة والتي تنص على (اهمية توضيح الخطة الاقتصادية للبلد وخاصة مايتعلق براس المال الخاص ودوره في الاستثمار) اذ اتفق 93% من افراد العينة على اهمية هذه الفقرة وحصلت على اعلى وسط حسابي (0.930) وبانحراف معياري (0.102) مما يدل على اهمية توضيح الخطة الاقتصادية وخاصة في مايتعلق باستثمار راس المال الخاص والذي ينعش العمل في السوق. وتشير الاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لاهمية باقي الفقرات وكما مبين في جدول (2):

جدول (2)

ترتيب أهمية فقرات المحور الاول المتعلق بالمقومات الاساسية لعمل السوق

الترتيب	الانحراف المعياري	الاهمية النسبية	الوسط الحسابي	الفقرة
الثاني	0.079	91.6	0.916	تشجيع الاستثمار الاجنبي من اجل زيادة تدفق رؤوس الاموال الاجنبية كمورد خارجي.
الثالث	0.092	90.8	0.908	اشراك العاملين في وضع الية العمل والاستماع لمقترحاتهم كونهم في تماس مباشر مع المتعاملين والوسطاء في السوق.
الرابع	0.081	89.0	0.890	توفير البنية الملائمة للسوق وتأمين الحماية اللازمة لها.
الخامس	0.088	88.6	0.886	إعادة النظر في صياغة بعض اللوائح والتعليمات التي تنظم عمل السوق.
السادس	0.098	88.4	0.884	- ضرورة تبني الية التحسين والتعديل المستمر لمعايير العمل بما يضمن استجابتها للبيئة المتغيرة
السابع	0.104	87.8	0.878	المرونة في وضع الاطار التشريعي والتنظيمي بما يطمئن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوقهم.
الثامن	0.090	87.4	0.874	اضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية واخراجها من الاطار العائلي
التاسع	0.091	86.8	0.868	توفير مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية ومن كافة الاختصاصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
العاشر	0.101	86.4	0.864	وضع سياسات تشجع

				الادخار والاستثمار وخاصة عند تحديد اسعار الفائدة او الربحية
الاخير	0.095	85.6	0.856	توفير شبكة اتصالات جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق لغرض تعريف البائع والمشتري باسعار البيع والشراء.

الجدول: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

ثانياً: النتائج المتعلقة بالسؤال الثاني للبحث(ماهي اساليب النهوض بواقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية؟)
وقد اتضح من الجدول (3) المتضمن نتائج الوسط الحسابي والانحراف المعياري والاهمية النسبية لفقرات محور اساليب النهوض بواقع العمل في السوق الاتي:-

الجدول (3)

استجابات افراد عينة البحث على فقرات محور اساليب النهوض بواقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية

الأوزان	الأسئلة	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	N	الوسط الحسابي الموزون	شدة الإجابة %	الانحراف المعياري
1		25	20	3	2	0	0	0	0	0	0	0	50	0.936	93.6	0.078
2		5	32	10	3	0	0	0	0	0	0	0	50	0.878	87.8	0.071
3		18	21	9	2	0	0	0	0	0	0	0	50	0.910	91.0	0.084
4		7	22	15	6	0	0	0	0	0	0	0	50	0.860	86.0	0.088
5		5	15	17	12	1	0	0	0	0	0	0	50	0.822	82.2	0.100
6		4	27	13	5	1	0	0	0	0	0	0	50	0.856	85.6	0.086
7		20	22	5	3	0	0	0	0	0	0	0	50	0.918	91.8	0.085
8		7	15	10	15	2	1	0	0	0	0	0	50	0.814	81.4	0.123
9		12	21	12	5	0	0	0	0	0	0	0	50	0.880	88.0	0.093
10		6	19	18	7	0	0	0	0	0	0	0	50	0.848	84.8	0.089

- 1- ان قيم الاوساط الحسابية لجميع الفقرات التي تضمنها المحور المذكور اعلاه تتراوح بين (0.81-0.93)، وهي جميعها اكبر من الوسط الفرضي البالغ (0.5) وهذا يعني ان فقرات المحور قد حظيت باهتمام من قبل افراد العينة لاهميتها.
- 2- ان قيم الانحرافات المعيارية لجميع الفقرات المذكورة تتراوح بين (0.07-0.1) وهي جميعها صغيرة ، وتشير الى تجانس اراء افراد العينة حول وسطها ، مؤكدة الاعتماد على نتائج الوسط الحسابي.
- 3- اما الاهمية النسبية فقد تراوحت بين (93%-81%) مما يؤكد اهمية جميع الفقرات لعينة البحث.

4- ان اهم الفقرات في هذا المحور هي الفقرة الاولى والتي تنص على (اختيار رئيس واعضاء مجلس المحافظين في السوق على اساس الكفاءة والخبرة وليس على اساس المصالح الشخصية) اذ اتفق 93% من افراد العينة على اهمية هذه الفقرة وحصلت على اعلى وسط حسابي (0.93) وبانحراف معياري (0.078) مما يدل على اهمية الخبرة والممارسة في اختيار قيادات السوق. وتشير الاوساط الحسابية لاهمية باقي الفقرات وحسب الجدول الاتي:

جدول (4)

ترتيب أهمية فقرات المحور الاول المتعلق باساليب العمل في السوق

الترتيب	الانحراف المعياري	الاهمية النسبية	الوسط الحسابي	الفقرة
الثاني	0.083	92.8	0.928	اعتماد النظم الالكترونية الحديثة مما يساعد على حفظ وتسريع الدورة المستندية في عمليات تحويل الملكية المرتبطة بالتداول الالكتروني.
الثالث	0.085	91.8	0.918	-المشاركة في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين على فرص الاستثمار
الرابع	0.084	91.0	0.910	-تأمين حرية الحركة للبايعين والمشتريين في الدخول والخروج من وإلى السوق
الخامس	0.093	88.0	0.880	جمع وتحليل ونشر احصائيات لنشاط السوق للتعريف بحجم العمل في السوق.
السادس	0.071	87.8	0.878	-التاكيد على تجانس السلعة المعروضة في السوق وعدم وجود العلامات التجارية مما يوحد سعر السلعة.
السابع	0.088	86.0	0.860	-توفير وسائل نقل السلع من مكان لآخر في السوق أي اذا كان السعر للسلعة مرتفع في مكان ما في السوق ومنخفض في مكان اخر فان انتقال السلعة من المكان المنخفض الى المكان المرتفع يؤدي الى توحيد السعر
الثامن	0.086	85.6	0.856	تنظيم معاملات الاعضاء

وتقديم الخدمات في ما يخص السندات والمعاملات الاجرائية بما يضمن الحقوق والالتزامات وفقاً للقانون.	0.848	84.8	0.089	التاسع
التواصل مع الاسواق العربية والعالمية من اجل تنمية السوق اقتصادياً. عدم تحديد كمية العرض والطلب في السوق فمن حق المستثمر ان يبيع او يشتري أي كمية يرغبها وبما يحقق المنفعة والاشباع.	0.822	82.2	0.100	العاشر
تقديم خدمات وفعاليات اخرى لدعم اهداف السوق.	0.814	81.4	0.123	الاخير

الجدول: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية
ثالثاً:- النتائج المتعلقة بالسؤال الثالث للبحث(ماهي معوقات العمل في سوق العراق للأوراق المالية؟)
وقد اتضح من الجدول (5) المتضمن نتائج الوسط الحسابي والانحراف المعياري والاهمية النسبية لفقرات محور المعوقات الاساسية لعمل السوق الاتي:-

الجدول (5)

استجابات افراد عينة البحث على فقرات محور معوقات العمل في سوق العراق للأوراق المالية

الاوراق	الاسئلة	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	N	الوسط الحسابي الموزون	شدة الإجابة %	الانحراف المعياري
1		9	21	15	5	0	0	0	0	0	0	0	50	0.868	86.8	0.089
2		9	13	15	13	0	0	0	0	0	0	0	50	0.836	83.6	0.106
3		14	22	9	5	0	0	0	0	0	0	0	50	0.89	89.0	0.093
4		5	15	15	9	3	3	0	0	0	0	0	50	0.802	80.2	0.130
5		5	19	19	7	0	0	0	0	0	0	0	50	0.844	84.4	0.086
6		3	15	15	13	1	3	0	0	0	0	0	50	0.794	79.4	0.120
7		5	17	19	9	0	0	0	0	0	0	0	50	0.836	83.6	0.090
8		8	15	18	9	0	0	0	0	0	0	0	50	0.844	84.4	0.097
9		1	20	14	8	2	5	0	0	0	0	0	50	0.790	79.0	0.131
10		2	15	15	10	2	6	0	0	0	0	0	50	0.774	77.4	0.137
11		3	18	15	8	1	5	0	0	0	0	0	50	0.798	79.8	0.133

1- ان قيم الاوساط الحسابية لجميع الفقرات التي تضمنها المحور المذكور اعلاه تتراوح بين (0.77-0.89)، وهي جميعها اكبر من الوسط الفرضي البالغ (0.5) وهذا يعني ان فقرات المحور قد حظيت باهتمام من قبل افراد العينة لاهميتها.

- 2- ان قيم الانحرافات المعيارية لجميع الفقرات المذكورة تتراوح بين (0.08-0.13) وهي جميعها صغيرة ، وتشير الى تجانس اراء افراد العينة حول وسطها ، مؤكدة الاعتماد على نتائج الوسط الحسابي.
- 3- اما الاهمية النسبية فقد تراوحت بين (77%-89%) مما يؤكد اهمية جميع الفقرات لعينة البحث.
- 4- ان اهم الفقرات في هذا المحور هي الفقرة الثالثة والتي تنص على (تردي الاوضاع الامنية وزيادة اعمال العنف والقرصنة مما يولد النقص في رواد السوق). اذ اتفق 89% من افراد العينة على اهمية هذه الفقرة ، وحصلت على اعلى وسط حسابي (0.89) وبانحراف معياري (0.59) مما يدل على الحاجة لتوفير الحماية اللازمة واخذ كافة الاحتياطات للحد من السرقة والنصب والاحتيال .
- وتشير الاوساط الحسابية لاهمية باقي الفقرات وحسب الجدول الاتي:

جدول (6)

ترتيب أهمية فقرات المحور الاول المتعلق بمعوقات العمل في السوق

الترتيب	الاهمية النسبية	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الفقرة
الثاني	0.089	86.8	0.868	عدم وضوح الخطط الاقتصادية في البلد مما يؤثر في توفير المناخ الاقتصادي لنجاح سوق المال العراقي.
الثالث	0.086	84.4	0.844	نقص الدورات التدريبية التي توضح منافع الاستثمار والادخار ومردوداته.
الرابع	0.097	84.4	0.844	نقص المعلومات وعدم الافصاح المالي والشفافية تولد نقص الثقة.
الخامس	0.090	83.6	0.836	الاعتماد على القطاع الخاص لا يكفي لعمليات التداول في السوق مما يولد الحاجة لخصخصة القطاع العام خاصة ان السمة لا يرتبط بتقلبات الاسواق العالمية والدولار الامريكي.
السادس	0.106	83.6	0.836	نقص الكوادر والخبرات المتخصصة في ادارة السوق.
السابع	0.130	80.2	0.802	التشديد في شروط الادراج للشركات المساهمة حسب قانون الاوراق المالية يحدد عدد الشركات
الثامن	0.133	79.8	0.798	غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الاسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول

التاسع	0.120	79.4	0.794	نقص التسهيلات والمعونات للمستثمرين الاجانب ووجود الكثير من العراقيين التي تمنع الكثير من الاشتراك في السوق
العاشر	0.131	79.0	0.790	وجود بعض الممارسات من الغش والاحتيايل في تحديد السعر بيعاً وشراءً
الاخير	0.137	77.4	0.774	نقص الموظفين القادرين على العمل على الانظمة الالكترونية الحديثة الموردة من شركة (OMX)

الجدول: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

يتضمن هذا المبحث اهم الاستنتاجات والتوصيات في الجانبين النظري والميداني التي توصلت اليها الباحثة وكالاتي:-

اولاً: الاستنتاجات:

1- يُعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي.

2- يلعب السوق المالي دوراً مهماً في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبالتالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي ، بسبب وجود العلاقة القوية بين اسواق المال وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

3- ان مستوى اداء المشاركون في السوق يؤثر كثيراً في نشاط السوق ويعمل على توسيع اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.

4- ان ادوات الاستثمار الرئيسية في الاسواق المالية هي شهادات الملكية المتمثلة في الاسهم وشهادات الدين المتمثلة في السندات.

5- ان سوق العراق للأوراق المالية حديث نسبياً لباقي الاسواق العربية والعالمية.

6- ان البيئة الاقتصادية الحاضنة للسوق تلعب دوراً حيوياً وفاعلاً ومؤثراً في السوق ، بحيث لابد من اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير اسباب البيئة الصالحة لنجاح السوق.

7- ان اهم المقومات للعمل في سوق العراق للأوراق المالية

توضيح الخطة الاقتصادية للبلد وخاصة مايتعلق براس المال الخاص ودوره في الاستثمار اذ اتفق 92% من أفراد العينة على اهمية هذه الفقرة وحصلت على اعلى وسط حسابي (4.6) وبانحراف معياري (0.83) مما يدل على اهمية توضيح الخطة الاقتصادية وخاصة في مايتعلق باستثمار راس المال الخاص والذي ينعش العمل في السوق.

8- ان اهم الاساليب للنهوض بواقع العمل في السوق اختيار

رئيس واعضاء مجلس المحافظين في السوق على اساس الكفاءة والخبرة وليس على اساس المصالح الشخصية، اذ اتفق 96% من افراد العينة على اهمية هذه الفقرة وحصلت على اعلى وسط حسابي (4.8) وبانحراف معياري (0.56) مما يدل على اهمية الخبرة والممارسة في اختيار قيادات السوق.

9- ان اهم المعوقات والمشاكل التي تواجه العمل في السوق تتردى الاوضاع الامنية وزيادة اعمال العنف والقرصنة مما يولد النقص في رواد السوق. اذ اتفق 96% من افراد العينة على اهمية هذه الفقرة وحصلت على اعلى وسط حسابي (4.8) وبانحراف معياري (0.56) مما يدل على الحاجة لتوفير الحماية اللازمة واخذ كافة الاحتياطات للحد من السرقة والنصب والاحتيال.

التوصيات:

1- ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع ، لذا لابد للالتفات الى مصدر مهم للتمويل الاستثماري الا وهو سوق المال بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية ولذا لابد ان يحظى سوق المال باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية العراقية في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد العراقي.

2- ينبغي للقائمين على السياستين المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي حديث ومتطور يستند على اساس علمية حديثة ومتطورة ويتمتع بامكانيات تقنية عالية وبوجود خبراء يتمتعون بخبرات علمية وتقنية ومعلوماتية وادارية عالية ليتمكنوا من ادارة السوق ضمن الاصول الادارية العالية بما يضمن مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفعالة في دفع النمو الاقتصادي للعراق نحو الافضل.

3- ينبغي للقائمين على الادارة الحكومية في العراق ان يقوموا بتوفير البيئة الاقتصادية الصالحة والملائمة للسوق المالي من حيث وجود خطط اقتصادية معتمدة على برنامج اقتصادي طموح وتترتب عليه سياسات اقتصادية تطور الاقتصاد العراقي وتعمل على تطوير البنية التحتية وتوفير المناخ الاقتصادي لنجاح سوق المال العراقي.

4. لا بد من دعم العوامل اللازمة لرفع مستوى اداء المشاركين في السوق المالي وهم:

1- إدارة السوق: ان ادارة السوق هي التي تدير وتنظم العلاقة فيما

بين المشاركين الآخرين ولذا لابد من رفع مستوى كفاءتهم الادارية وذلك عن طريق ارسال الدورات العلمية والتدريبية الى الاسواق المالية العربية والعالمية وعقد الاتفاقيات واللقاءات مع تلك الاسواق من اجل اكتساب خبراتها وتجاربها في هذا المضمار.

ب-الشركات المساهمة: ان التمويل يعتبر من الضروريات المهمة للشركات المساهمة ولذا لابد من دعمها من اجل تطوير اعمالها ورفع معدلات ايراداتها بالشكل الذي يخلق الجاذبية في اقتناء اسهمها.

ج-الوسطاء: ينبغي اختيار وسطاء السوق المالي على اسس افضل وهي الاختيار الدقيق لمستوى كفاءتهم العلمية ومدى معرفتهم باسواق المال وخلق الاليات اللازمة لمتابعة مستوى ادائهم، وكذلك تدريبهم واطلاعهم على مستوى اداء وعمل وسطاء الاسواق العربية والعالمية، عبر الدورات التدريبية .

د- المستثمرون: ان المستثمرين في العراق حديثوا التجربة باسواق المال ولذا لا بد توجيههم نحو الاستثمار على اسس علمية وتعريفهم بتلك الاسواق عن طريق نشر الكراريس والكتيبات وعقد اللقاءات والندوات وانشاء مجلة او جريدة توعوية وارشادية من اجل خلق المستثمر الواعي والرشيد ، وكذلك توفير التسهيلات والمعونات للمستثمرين الاجانب ورفع العراقيين امامهم.

5- لابد من توفير الرقابة الكافية ووضع الاجهزة الكافية للكشف عن النصب والاحتيال والتلاعب بالاسعار للاسهم والسندات.

6- وجوب توفير الحماية اللازمة لان اكثر رواد السوق هم من ذوي الدخل العالية.

7- وضع اسس للتعيين تتسم بالنزاهة والشفافية لمجلس المحافظين لتحقيق المصلحة العامة.

المصادر

أولاً- المصادر العربية:

- آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، الرياض ، 1426هـ.
- البرواري، شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، دمشق، الطبعة الثانية ، 1426هـ.
- التميمي، حسين ثغب، البورصة ونموها مؤشرات لفاعلية القطاعات الاقتصادية، جريدة الصباح، عدد 2012/2/2.
- جريدة المدى، الاستثمار الأجنبي بسوق الأوراق المالية بغداد والبورصة العراقية، العدد 2395، السبت 2011/12/31.
- حمدي، حسن، دليلك إلى البورصة والاستثمار، دار الكتاب العربي، دمشق، الطبعة الأولى، 1427هـ .
- الربيعي، فلاح خلف، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد 26/حزيران/2009.
- السلمي، عبد الله ناصر، الغش وأثره على العقود، كنوز اشبيليا للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، 1427هـ .
- كباره، محمد بشار، الأسواق المالية الموسوعة العربية، 2011.

ثانياً- المصادر الأجنبية:

- Edward Elgar Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice 1997 The Business Finance Market: A Survey, Industrial Systems Research Publications, Manchester (UK), new edition 2008.
- Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J., . Goetzmann W.N (2006): Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.
- Groz Marc M (2009): Forbes Guide to the Markets, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Merton R.C. (2007): Continuous-Time Finance, 4th ed., Blackwell Publishers Inc.
- Pilbeam Keith (2010) Finance and Financial Markets, Palgrave.
- Valdez Steven, An Introduction To Global Financial Markets, 2nd ed., Macmillan Press Ltd, 2008.