

الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية تأطير نظري

ميسون علي حسين

جامعة بابل / كلية الإدارة والاقتصاد

الملخص:

تعتبر سوق الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة، ومن جهة أخرى أدى ازدهار و ازدياد هذه الأوراق و تنوعها و كذا إقبال الجمهور عليها إلى زيادة التعامل مع سوق هذه الأوراق إصدار 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 المتوسطة 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 على غرار تلك الدول التي قطعت خطوة مهمة ولكنها سعت لتطوير أسواقها المالية محاولة للحاق بركب الدول المتقدمة.

Abstract

The stock market is the main engine of economic growth as the economic development is closely linked to the existence of a thriving securities market and sophisticated. On the other hand, led boom and the increase of such securities and diversity as well as attractive to the public to increase to deal with the market for such securities issuance and traded, supported by the encouragement and support of the custodians in terms of providing laws march and exercise control in order to ensure that the rights of dealers and required to do their duties It specializes these transactions medium and long term and offer came in which of several categories of owners fiscal surplus of savers who want to invest their money for a long time the demand comes from the owners of the fiscal deficit wishing to invest these funds in long-term projects. That the securities by trading in this market loans through bonds or equity shares through or other movable securities. These markets have seen in developed countries a significant development in technologies and regulations while still taking its first steps in the Arab world along the lines of those that made an important step but sought to develop its financial markets try to catch up with advanced countries

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 القبيلة الواحدة)، أو بين البلاد المختلفة. وظلّت تؤدي دورها، كأداة للمبادلة، إلى أن أصبحت عاجزة عن ذلك، بمفردها، على الوجه الأكمل.

والمعاملات التجارية، غالباً ما تكون مضافة 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 ازدهار التجارة وتوسعها، أسفرا عن ازدياد شعور التجار بالحاجة إلى تأمين الطرق، التي تمرّ بها تجارتهم، من دون أعمال القرصنة واللصوصية.

وأحس التجار، إزاء ذلك، ضرورة البحث عن وسيلة، تحقق لهم الأمان، في مواجهة أخطار السرقة والضياع، وتفضّ التشابك بين علاقات الدائنين والمدينين، خاصة التجار منهم، لتمكنهم من الوفاء بالتزاماتهم، من دون تعطيل النقود عن الاستثمار؛ إضافة إلى تحقيق عملية التبادل الآجل بينهم، من دون أي مخاوف.

مشكلة البحث:

إن لأسواق المال أهمية في تحريك النشاط الاقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الأموال وتنشيط الأعمال، ولذا تنطلق مشكلة البحث من وجود سوق مالي عراقي غير نشيط وغير منطور وغير مواكب للتطورات الحديثة في أسواق المال العالمية وحتى المحلية والعربية وبالتالي سينعكس الأمر سلباً على قطاع الأعمال وتمويلها وحركة رؤوس الأموال وتدفقاتها.

اهمية البحث:

تتدرج أهمية البحث من كون عدم 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 الاذهان الى اهمية سوق العراق للاوراق المالية للاهتمام بها ومحاولة اصلاح ثغراتها .

المبحث الأول- ماهية سوق الأوراق المالية

أولاً- السوق market :

هي 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 وتقاليد تنظم العمل فيها. وتنتمتع الأسواق، التي هي أكثر تطوراً وأهمية، بأنظمة خاصة بها وبقواعد وآلية عمل معينة تضبط أداؤها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامة المتعلقة بنشاطها . إذا 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 . أما سوق الأوراق المالية، 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، بيد أن أهمها 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 وحدت إلى حد كبير بين الأسواق الكثيرة الأمر الذي بات يدفع بعضهم للاعتقاد بأنها أصبحت بمنزلة سوق عالمية واحدة(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. وتعدّ المصارف التجارية، وشركات التأمين، والبيوتات المالية، وشركات الاستثمار والتوظيف، والمتعاملين بالسندات التجارية ومؤسسات البورصة وهيئات الوساطة من أهم مؤسسات «الأسواق المالية». (كبارة، 2011: 11) 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، وبالحوالات المقبولة من المصارف، وبأذون الخزانة وبسندات الدولة قصيرة الأجل وما شابه ذلك. وتعدّ «سوق الخصم» discount market إحدى الفروع الثانوية «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 كاحتياجات 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 الرئيسة الأخرى من الأسواق المالية 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، فإذا كانت معظم عمليات «سوق النقد» و«سوق 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. 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 اليوميين على نحو علني وبأسلوب يضمن حقوق المتعاملين ويقضي على التداول غير المشروع ويسهل للمختصين تتبع الأداء (كبارة، 2011: 12) 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 "البورو دولار أو الدولار الأوربي" بعد الحرب العالمية الثانية، وعندما استنبطت "شهادات الإيداع لأجل" certificate of deposit في مطلع الستينات، وأخيراً عند إدخال التقنيات الإلكترونية والمعلوماتية على أعمال السوق وغير ذلك. (كبارة، 2011: 12)

ثالثاً- مفهوم سوق الأوراق المالية: The concept of financial markets

المفهوم التقليدي الشائع للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعا وشراء بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). (السلمي، 1427هـ: 17) ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. (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 محصورا 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 لشركات الحكومة. (كبارة 2011: 22).

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 دائما يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضا.

إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالبا ما تنسب في تكسب ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب. (حمدي، 1427هـ: 17-18)

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

إن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما تنشأ نتيجة لتوافر عدة مقومات أساسية منها: (Elton et, al 2006: 260)

الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي والأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

- 1- 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.
- 2- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره.
- 3- إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار.
- 4- توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروض.

5- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.

6- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.

7- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

خامساً- موقع سوق الأوراق المالية ضمن أسواق التمويل :

باعتبار سوق الأوراق المالية مكانا يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال سمسرة لتبادل السلعة هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال طويلة الأجل فهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة.

السوق الكاملة:

هي تلك السوق التي يتحدد فيها سعر واحد للسلعة الواحدة ، وشروط السوق الكاملة توافق العناصر التالية: (Groz, 2009:113)

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 بأعلى 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 ويفترض في هذه السوق توافر الشروط التالية (البرواري، 1426هـ: 52):

1- وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين.

2- لا يوجد اتفاق بأي صورة من الصور بين البائعين والمشتريين.

3- تجانس السلعة محل التعامل.

4- حرية دخول البائعين والمشتريين من وإلى السوق في أي وقت.

5- توافر وسهولة الاتصالات الكاملة بين البائعين والمشتريين فالسعر في سوق المنافسة الكاملة من معطيات السوق ويستطيع البائع بيع أي كمية يريدتها كما إن المشتري يستطيع أن يشتري أي كمية يرغبها طالما أن السعر يناسب المنفعة والإشباع الذي يحصل عليه من كل وحدة من السلعة ومن أمثلة هذه السوق إلى حد كبير بورصة الأوراق المالية.

تشكل سوق الأوراق المالية ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي 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 وأجلها 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. (آل سليمان، 1426هـ: 44)

سادساً- الأوراق المالية:

هي مجموعة الأسهم أو حقوق الملكية المتداولة في السوق المالية .والأسهم تُصدرها الشركات ويُسمى مالكوها مساهمين، والمساهمون مجتمعين هم ملاك الشركة ولهم تأثير على طريقة إدارتها. ويتمتعون بحقوق قانوني في التصويت على اختيار أعضاء مجلس الإدارة ولهم كذلك أن يُعينوا الأعضاء الذين يُجرى بعد ذلك التصويت عليهم. وعندما تحقق الشركة أرباحاً فإنها توزع شيئاً منها على المساهمين. وهذا المبلغ يُسمى أرباحاً موزعة.

وتختلف الأرباح الموزعة من سنة لأخرى حسب القدر الذي يقرر أعضاء مجلس الإدارة الاحتفاظ به لصالح الشركة بدلاً من توزيعه على المساهمين. وتحفظ 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 . (Merton, 2007:79)

المبحث الثاني- الأسهم والسندات

Stocks and bonds

أولاً- الأسهم: Stocks

تعتمد الشركة في تمويلها على رأس المال المتجمع من قيم الأسهم المكتتبت بها. ويمكن تعريف السهم بأنه الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة. وتمتاز الأسهم بالخصائص التالية : (Pilbeam, 2010: 111)

1- 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 وآلت 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 ليرة سورية وتستوفي الشركة عنه ثمانين ليرة سورية 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 .

أنواع الأسهم: Types of Stocks

تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة (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 مالاً منقولاً.

وتتفرد 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 وتفيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. ويجري تداولها بطريق تغيير القيود في دفاتر الشركة .

والأسهم للأمر هي التي تصدر لأمر شخص معين وتُتداول 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 امتياز 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 أسهم الامتياز 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 المؤلف 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 كاملةً عند الاكتتاب. أما الأسهم النقدية فلم يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص. وإن لم يُوفَّ وفاءً كاملاً بقيمة السهم فإن المساهم يبقى مدينًا 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 أَعذار 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 مميّز 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 أوردها هي التالية (The Business Finance Market, 2008: 59):

— لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها .

— لا يجوز تداول السندات المؤقتة للأسهم النقدية إلا بعد أن يكون قد سُددَ 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 يبيح إلا إصدار الأسهم الاسمية في الشركات المساهمة المغفلة فإن بيع هذه الأسهم والتنازل عنها لا يعد ساريًا إزاء الشركة إلا إذا دون في السجل الخاص الموجود لديها والمخصص لعمليات انتقال ملكية الأسهم.

ثانياً- 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 يفضلُه المساهمون القدامى لأنه يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يراحمونهم على اقتطاف ثمرات نشاطهم السابق. وإما أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض من الجمهور

بطريقة القرض الجماعي عن طريق الاكتتاب العام بحيث يقسم المبلغ الذي تقترضه 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. (Valdez, 2008: 364)

ولسندات القرض خصائص متعددة أهمها (Merton, 2007:121) :

- 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 قرضاً 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 فانتهال ملكيتها يكون بالتسليم باليد، وإن كانت للأمر فانتهال ملكيتها يكون بطريق التظهير .

شروط إصدار سندات القرض:

- يتوقف إصدار سندات القرض على توافر الشروط التالية (Valdez, 2008: 365-366) :
- أن يكون قد دفع رأس مال الشركة بكامله، إذ ليس للشركة أن تستدين أموالاً جديدة وهي لم تستوف من مساهميتها 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 وضمائنها ومقدار رأس مال الشركة وعدد سندات القرض التي أصدرت سابقاً، ونتائج الميزانية الأخيرة المصدقة .

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 تأخيرته .

ولما كان الوفاء بقيمة السندات دفعة واحدة قد يؤدي إلى إرهاق 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 . (The Business Finance Market, 2008: 68)

المبحث الثالث- نبذة عن سوق العراق

تمهيد:

منذ عام 1992 لغاية 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 .

تأسيس سوق العراق للأوراق المالية بالإنجليزية (ISX) :

بتاريخ 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: (الربيعي، 2009: 7)

سوق العراق للأوراق المالية. -هيئة الأوراق المالية العراقية.

تأسست السوق في حزيران 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. اعتباراً 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. (البرواري، 1426هـ: 69)

مفهوم 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 هو 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 وتميئتها وتعبئتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة. (الربيعي، 2009: 7)

أهداف سوق العراق للأوراق المالية:

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي: (الربيعي، 2009: 7)

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

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

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

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

هـ. لمساعدة 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 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 .

مزاولة النشاط في 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. بلغ عدد الشركات المسجلة في أول جلسة هي (15) شركة فقط, وبلغ نهاية شهر كانون الأول 2004 (78) شركة مساهمة بعضها كان مدرجا في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل . (التميمي، 2012: 6)

أهم إنجازات عام 2004:

أ. التدريب والتطوير. ب. شراء بناية دائمية. ج. استكمال كافة متطلبات تشغيل السوق. 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. (التميمي، 2012: 6)

مركز الإيداع العراقي:

يرتبط مركز الإيداع العراقي 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. (التميمي، 2012: 6)

النمو:

منذ عام 2004، كان التداول 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. تم تعليق التداول لعدة أشهر في عام 2006 بسبب أعمال العنف وانقطاع التيار الكهربائي. في عام 2006، عقدت 92 جلسة تداول (بمعدل جلسة كل أسبوع)، وتم تداول 57 مليار سهم (حيث بلغت قيمة الواردات 146 مليار دينار). التداول التجاري مفتوح الآن أيام الأحد والثلاثاء والخميس من الساعة 10 إلى الساعة 12

ظهرا، بمعدل ست ساعات في الأسبوع. تم فتح سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب ابتداء من 2 غسطس 2007 يذكر إن سوق العراق للأوراق المالية لم يتأثر بالأزمة المالية الحالية (التميمي، 2012: 6)

الانظمة الالكترونية بدلاً من العمل اليدوي

يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بنهضة كبيرة للارتقاء في الخدمة، ولأجل تسليط الضوء على ذلك النقينا السيد طه احمد المدير التنفيذي للسوق فقال: 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 أمينة 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 تحقيق ما يأتي ودراسة 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 ادائها من خلال تطور مؤشرات النشاط والتداول السنوي بارتفاع مستمر.

* المعروف أن انخفاض معدل صرف الدينار أو ارتفاعه مرتبط بالدولار، فهل توجد عوامل أخرى تؤثر في هذه الإشكالية؟

- ليس 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.

• هل لديكم تعاون مع اسواق أوراق مالية دولية؟ وما نوع هذا التعامل وتأثيره بخطته؟

- سوق العراق للأوراق المالية عضو منذ عام 2005 في الاتحاد الأوربي الآسيوي للبورصات التي ترأسه تركيا، وكذلك عضواً في اتحاد البورصات العربية ومقره لبنان منذ عام 2006، فمن الطبيعي ان يكون لدينا تعاوناً مشتركاً وفي مجالات عديدة خصوصاً مع بورصات كل من عمان واسطنبول وأبو ظبي والبحرين ومصر، وهذا وسيشترك وفداً برئاسة السيد رئيس مجلس المحافظين في اجتماع الهيئة العامة لبورصات الأوربية والآسيوية. (المدى، 2011: 8)

• ما مدى تضارب الشركات المساهمة في ارتفاع حصص هذه الشركة أو تلك بمقدار قوتها في السوق؟ بمعنى أي القطاعات هي الأفضل؟

- القطاع المصرفي هو الأكثر فاعلية، 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 تداولنا اليومي تبث ثلاث مرات أسبوعياً عبر وسائل الإعلام المختلفة.

• ما هي خططكم المستقبلية لتطوير توجهات سوق العراق للأوراق المالية؟

- يستمر مجلس المحافظين رسم خطته من أهداف قانون الأسواق المالية وعليه ستكون خطط عام 2009 هو استكمال البرامج التي وضعت ضمن خطط عام 2008، واستنباط 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، والعمل على 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، وإن يكون للسوق دوراً أساسياً في تنفيذ عمليات خصخصة شركات القطاع العام عند صدور قانون الخصخصة في العراق والكثير الكثير الذي يطول ذكره، كما نأمل التعاون 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. (المدة، 2011: 8).

• المزايدات التي يقيمها البنك المركزي، هل تؤثر في مستوى أداء السوق؟

- لا توجد علاقة مشتركة أو مباشرة معها، خصوصاً وإن تلك المزايدات تتم لأغراض التجارة الخارجية للسلع والبضائع وليس لأغراض الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

• العالم اليوم مشغول بأزمة الرهن العقاري الذي ضربت الاقتصاد الأمريكي، ما أدى إلى تراجع كبير في البورصات الأمريكية والآسيوية، أين البورصة العراقية من هذه الأزمات؟ وما هي وسائل دفاعاتها ضد هكذا أزمات؟

- تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ أكثر من ثلاثة أشهر 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 أثر إيجابي حسب اعتقادي، ذلك لأنها جعلت الأموال الأجنبية الموجهة للبورصة العراقية في مأمن من الهزات العالمية، ولانخفيكم سراً بأن مؤشر أسعار سوق العراق للأوراق المالية يشهد ارتفاعاً خلال الأسبوع الحالي بثلاث جلسات متتالية بفعل تحسن أسعار القطاع السياحي والفنادق والقطاع الصناعي، بمعنى إن سوق العراق لم يتأثر بهذه الأزمات العالمية بل على العكس كانت النتائج الأسبوعية جيدة من حيث الحجم ومن حيث الأسعار.

• هل حققت مشاركات المصارف الأجنبية مع المصارف العراقية أهدافها؟

- شهد عام 2005 حتى عام 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، وأتوقع وفي ظل الاستقرار الأمني لاسيما في بغداد تطور المصارف العراقية بشكل اكبر من خلال ازدياد الاهتمام العربي والأجنبي. (المدى، 2011: 8)

سوق العراق للأوراق المالية.. الواقع والآفاق المستقبلية:

تعاني سوق العراق للأوراق المالية من غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول. فضلا 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:

أولا: 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: (التميمي، 2012: 6)

1- 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.

2- 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.

3- 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 والبدائل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار.

4- 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.

5- 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.

ثانيا: عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق من خلال: (التميمي، 2012:

- 1- تطوير الموقع الالكتروني للسوق ليقدم 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 تشمل نشرة الاكتتاب على كل ما يهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب له.
- 2- توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.
- 3- إقامة الندوات واللقاءات للتعريف بأهمية الاستثمار بالشركات المساهمة من خلال سوق الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار.

4- تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري وزيادة الوعي الادخاري.

ثالثا: تنشيط سوق الأسهم من خلال ما يأتي:

- 1- التوسع في إصدار الأسهم العادية والممتازة.
- 2- 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.

رابعا: تنشيط سوق السندات من خلال ما يأتي:

- 1- ربط تمويل العجز في الموازنة العامة بتطوير سوق الأوراق المالية وذلك باقتصار التمويل على إصدار السندات والأذون ذات الأجل المختلفة وبأسعار فائدة سوقية مناسبة وطرحها للاكتتاب العام
- 2- طرح سندات طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية الأساسية بدلاً من الاعتماد في تمويلها على الموازنة العامة للدولة.
- 3- تشجيع الشركات المساهمة بإصدار السندات التي تتفق واحتياجاتها التمويلية.
- 4- الاهتمام بإصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا ما رغب حامل السند في ذلك.
- 5- دراسة إمكانية إصدار سندات يرتبط عائدها بمعدلات التضخم لتغطية الانخفاض في القوة الشرائية للأموال المستثمرة في السندات.

6- التشجيع على إصدار بعض أنواع السندات المضمونة بالأصول الثابتة أو الرهن العقاري.

7- الاهتمام بإصدار السندات بالعملة الأجنبية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

زيادة تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية:

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. وأعلن 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 بالإنصاف والشفافية بحيث يكون للمستثمر على دارية بالأسهم المتداولة بيعاً أو شراء. حيث بدأت خلال الأشهر الثلاثة الماضية تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بلغ حجم التداول ما يقارب (2378) مليون دينار أي بنسبة (0.9%) من إجمالي حجم التداول وبلغ عدد الأسهم المتداولة أيضاً 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 والسياحي(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 المنفذه 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 وبعدد أسهم ما يقارب (965.1) مليون سهم أي ما يعادل (82%) من أجمالي عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين خلال الفصل الأخير من السنة الحالية.

وعن حجم التداول لهذا العام قال عبد الرزاق السعدي أن عام 2007 كان متميزا للسوق العراقية الذي مازال يتطلع إلى الأفضل مع توقعات أن يرتفع معدل الاستثمار الخارجي بداية العام المقبل بنسب متميزة. (التميمي،2012: 6)

الاستنتاجات:

- 1- يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي.
- 2- يلعب السوق المالي دورا مهما 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 كثيرا في نشاط السوق ويعمل على توسيع اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.
- 4- ان البيئة الاقتصادية الحاضنة للسوق تلعب دورا حيويا وفاعلا ومؤثرا في السوق ، بحيث لابد من اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير اسباب البيئة الصالحة لنجاح السوق.
- 5- ان ادوات الاستثمار الرئيسية في الاسواق المالية هي شهادات الملكية المتمثلة في الاسهم وشهادات الدين المتمثلة في السندات والمشتقات.

5-ان سوق العراق للاوراق المالية حديث نسبيا لباقي الاسواق العربية والعالمية

التوصيات:

- 1- ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع ، ولذا لابد ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري في العراق 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 اسس 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 بتحسين ظروفه الاقتصادية والسياسية من

اجل توفير 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 وتوفر المناخ الاقتصادي لنجاح سوق المال العراقي.

4- لا بد من خلق العوامل اللازمة لرفع مستوى اداء المشاركين في السوق المالي وهم:

إدارة السوق: ان ادارة السوق هي التي تدير وتنظم العلاقة فيما بين المشاركين الاخرين ولذا لا بد 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.

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

الوسطاء: ينبغي اختيار وسطاء السوق المالي على اساس 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 دورات تدريبية تنظم لهم.

المستثمرون: ان المستثمرين في العراق حديثوا التجربة باسواق المال ولذا لا بد توجيههم نحو الاستثمار على اساس 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.

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.

- كجارة، محمد بشار .الأسواق المالية .الموسوعة العربية، 2011.

ثانيا- 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.