

## مدى مساهمة المصارف الإسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية

الباحث: أحمد داود سالم

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة بغداد

ahmdsahmds51@gmail.com

أ.م.د. عفراء هادي سعيد

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة بغداد

afraa.hadi@coadec.uobaghdad.edu.iq

أ.د. سعاد قاسم هاشم

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة بغداد

Suad.gasem@hotmail.com

### المستخلص:

تعد المصارف الإسلامية أحد أجزاء الجهاز المصرفي العراقي وبذلك تعمل في تعبئة المدخرات من خلال الودائع بجميع اشكالها واستثمارها بما لا يتعارض مع احكام الشريعة الإسلامية. لذلك تدخل المصارف الإسلامية الى الاسواق المالية اما لتعبئة الموارد من خلال طرحها لأدواتها المالية او انها تدخل الى السوق المالية باعتبارها مشتري للأوراق المالية. وهو ما يهدف اليه البحث في بيان مدى فاعلية المصارف الإسلامية في تنشيط السوق المالية الا انها تواجه عدد من المعوقات التي تحد من تطورها وزيادة نشاطها. لذلك تم بناء فرضية البحث ان المصارف الإسلامية تتسم بمساهمة متواضعة في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية.

توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات كان من اهمها ارتفاع مساهمة المصارف الإسلامية في تنشيط وعمق سوق العراق للأوراق المالية بالرغم من اقتصرها على أسهم تلك المصارف والمعوقات التي تحد من عملها. وخلص البحث لعدد من التوصيات المهمة الخاصة بسبل زيادة فاعلية المصارف الإسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية منها ما يتصل بالجانب التشريعي مثل ضرورة تشريع قانون الصكوك الإسلامية وقانون الصناديق الاستثمارية. الكلمات المفتاحية: المصارف الإسلامية، الأسواق المالية، القيمة السوقية.

## The extent of the contribution of Islamic banks to revitalizing the Iraqi market for securities

Prof. Dr. Suad Hashem Qassem

College of Administration and Economics

University of Baghdad

Assist. Prof. Dr. Afraa Hadi Said

College of Administration and Economics

University of Baghdad

Researcher: Ahmed Dawood Salem

College of Administration and Economics

University of Baghdad

### Abstract:

Islamic banks are considered one of the parts of the Iraqi banking system, and thus they work in mobilizing savings through deposits in all their forms and investing them in a manner that does not contradict the provisions of Islamic law. Therefore, Islamic banks enter the financial markets either to mobilize resources through offering their financial instruments or they enter the financial market as a buyer of securities. This is what the research aims to do is to show the effectiveness of Islamic banks in revitalizing the financial market, but they face a number of obstacles that limit Its development and increase in activity Therefore, the research hypothesis was built that Islamic banks have a modest contribution to revitalizing the Iraqi market for securities.

The research reached a number of conclusions, the most important of which was the increase in the contribution of Islamic banks to revitalizing and deepening the Iraqi market for securities despite being limited to the shares of those banks and the obstacles that limit their work. The research concluded a number of important recommendations for ways to increase the effectiveness of Islamic banks in revitalizing the Iraqi market for securities, including those related to the legislative aspect such as the need to legislate the law of Islamic instruments and the law of investment funds.

**Keywords:** Islamic banks, financial markets, market value.

## المقدمة

شهدت السنوات الاخيرة اهتماماً كبيراً بالأسواق المالية نظراً للدور الذي تؤديه هذه الاسواق في ميدان الحياة الاقتصادية فجزء من موارد البلاد تنجّه الى هذه الاسواق باعتبارها القناة التي عن طريقها يتم توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية. العراق من الدول التي أدركت أهمية هذه الاسواق لذا جاءت مساهمة المصارف الإسلامية العاملة في العراق والتي هي جزء من الجهاز المصرفي بالعمل في هذه الاسواق بعد ان اخذت هذه المصارف مساحة لا يستهان بها في العمل المصرفي من خلال تطورها الكمي اذ ازدادت اعدادها من مصرفين الى ثلاثة عشر مصرف واصبحت مساهمتها في سوق العراق للأوراق المالية واضحة. ولكن يبقى التساؤل هل عمل المصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية بالمستوى المطلوب منه. هذا ما سنحاول تناوله في البحث.

١. **مشكلة البحث:** بما ان المصارف الإسلامية هي مؤسسات مالية وسيطة تعمل وفق الشريعة الإسلامية بين جانبي الفائض المالي والعجز المالي فهي بحاجة الى ادراج اسهمها في الاسواق المالية للحصول على التمويل اللازم وقت الحاجة اليه واستثمار الفائض المالي. لذلك تتميز حصتها بالصغر في سوق العراق للأوراق المالية بسبب عدد من المعوقات الخارجية والداخلية وعدم استخدامه لجميع ادواته المالية للعمل داخل السوق المالية. وهو ما يدفعنا للتساؤل عن واقع اسهم المصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية باعتبارها اسهم متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وعليه يمكن صياغة المشكلة البحثية بالتساؤل التالي: ما هي الية تفعيل عمل المصارف الإسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية؟

٢. **أهمية البحث:** نظراً لما تحظى به الاسواق المالية من أهمية في تعزيز قدرة المصارف التجارية بشكل عام والإسلامية بشكل خاص بالمساهمة في دعم العمل المصرفي وبالتالي تنشيط الاقتصاد العراقي وتحقيق النمو. لذا فإن أهمية البحث تكمن في مايمكن ان تقدمه المصارف الإسلامية فيما لو اتسعت مساهمتها في سوق العراق للأوراق المالية شأنها شأن المصارف الاخرى العاملة في العراق.

٣. **اهداف البحث:** يمكن تحديد الغايات المحورية المستهدفة للبحث من الاتي:

- أ. توضيح مفهوم المصارف الإسلامية والاسواق المالية.
- ب. بيان فاعلية للمصارف الإسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية.
٤. فرضية البحث: ان فاعلية المصارف الإسلامية العاملة في العراق تنسم بمساهمة متواضعة في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية.

## المبحث الاول: الإطار النظري

### المطلب الاول المصارف الإسلامية:

أولاً. مفهوم المصارف الإسلامية: عرف المصرف الاسلامي بأنه مؤسسة مصرفية ومالية وسيطة لا تتعامل بالفائدة أخذ وعطاء. وتهدف الى تحقيق الربح وتحقيق عدالة التوزيع وتلتزم في جميع أعمالها وانشطتها بأحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها (Imam & Kpodar, 2010: 3). كما عرفها الوادي وسمحن بأنها (مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الاموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء متكامل وتحقيق عدالة التوزيع ووضع المال في المسار الاسلامي) (الوادي: سمحن، ٢٠٠٩: ٤٢) تعريف السيدية (مؤسسة مالية تستهدف استثمار أموالها وأموال عملائها طبقاً لإحكام الشريعة الإسلامية بغية الحصول على عائد مادي وعائد اجتماعي يحقق النفع العام لأصحابها ولأفراد المجتمع بشكل عام) (السيدية، ٢٠٠٥: ٩-٢٦).

### ثانياً. المحاور الرئيسة لنشاط المصارف الإسلامية:

#### ١. مصادر الاموال في المصارف الإسلامية:

أ. المصادر الداخلية (الذاتية): هي الموارد المتاحة في هيكل التمويل بالميزانية والتي يمتلكها المصرف، والتي يعتمد عليها المصرف في بدء حياته، ثم يستمر دورها في اتساع انشطته وعملياته، وتبدأ برأس المال ثم يضاف اليها ما يحتجز من أرباح وما يحدد من احتياطات بأنواعها المختلفة فضلاً عما قد يتفق عليه من مخصصات (رمضان، جوده، ٢٠٠٦: ٥١).

ب. المصادر الخارجية: ويقصد بها الاموال التي يحصل عليها المصرف من البيئة التي يعمل فيها ولا تكون ملكاً له كالمصادر الذاتية اذ هناك عدد من المصادر الخارجية للأموال لدى المصارف الإسلامية، والذي يعتمد عليها في توظيف الاموال واستثمارها وفق الصيغ المختلفة (الودائع، صكوك التمويل الإسلامية، أرصدة تغطية الخدمات، موارد صناديق الزكاة والصدقات، مصادر أخرى) (جبر، ٢٠٠٨: ١٩١).

٢. استخدامات الاموال في المصارف الإسلامية: تقوم المصارف الإسلامية بعملية توظيف الاموال التي حصلت عليها في عمليات متنوعة والتي يسعى من خلالها لتحقيق أهدافه. ويمكن تعريف استخدامات الاموال بأنها عبارة عن مجالات توظيف الاموال التي تجمعت لدى المصرف من الودائع ورأسمالها. ويعتمد المصرف الاسلامي في استثماره لهذه الاموال على أساليب متعددة ومن اهم استخدامات الاموال في المصارف الإسلامية (النقدية، محفظة الأوراق، القرض الحسن، حسابات الاستثمار المخصص، موجودات ثابتة) حساب الاستثمار المشترك ويمثل هذا الحساب مشاريع ممولة حسب صيغ التمويل الاسلامي المشروعة ومن أهم هذه الصيغ (المربحة، المضاربة، المشاركة، الاجارة، الاستصناع. المزارعة، المغارسة) (البياتي، ٢٠٠٩: ٣٧).

#### ٣. الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية: تعد الخدمات المصرفية في المصارف بشكل عام

الوجهة الرئيسة للمتعاملين مع المصرف ووسيلة هامة لجذب المتعاملين الجدد والمحافظة على المتعاملين الحاليين، فهي بوابة العبور للتعامل في أنشطة المصرف لمختلفة، وترجع أهمية الخدمات المصرفية إلى أن الإيرادات الناشئة عنها هي إيرادات منخفضة المخاطر، يقدم المصرف الإسلامي كافة الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف التقليدية فيما عدا الخدمات المصرفية التي تتعارض مع إحكام الشريعة الإسلامية والتي تستخدم أسعار الفائدة في تنفيذ تلك الخدمات ومنها (الاعتمادات المستندية، خطابات الضمان، خدمات الصكوك والتحويل المصرفي، الصرف الاجنبي، صناديق

الاستثمار، تقديم المشورة الاقتصادية والقانونية والفنية، تأسيس الشركات، سمسره، خدمات اخرى) (قنطجى، ٢٠١٠: ١٥٨)

**المطلب الثاني الاسواق المالية/الإطار النظري:** تقوم الأسواق المالية بأداء دورا محورياً ومهماً في اقتصادات معظم الدول سواء كانت متقدمة أم نامية، والتي ترتبط تطورها بالتطور الاقتصادي لتلك الدول، وذلك من خلال وظيفتها الأساسية المتمثلة بتجميع الموارد وتوجيهها من الجهات الفائض المالي (مدخرات) إلى الجهات التي تحتاج هذه الأموال وفي متناولهم فرصاً استثمارية من خلال الأوراق المالية المتنوعة. وقد بدت الحاجة قائمة لنشوء الأسواق المالية على خلفية تلبية احتياجات الطبقة (التجارية-الصناعية) في المرحلة التجارية، ونظراً للتوسعات المستمرة للمشروعات بهدف زيادة الإنتاج، طالما أن الطلب الكلي كان مسانداً لهذا التوسع، وهو ما أفضى الى التوسع في إقامة الموجودات الثابتة. ألا أن الفاعلية الكبيرة للأسواق المالية جاءت في النصف الثاني من القرن التاسع عشر على وقع افرازات الثورة الصناعية، وما ترتب عليها من توسعات هائلة في الاستثمار، اي ان ظهور الاسواق المالية يرجع الى تطور اسواق السلع والخدمات وان لم تكن تعرف بهذا الاسم. ولأجل فهم طبيعة الأسواق المالية سيتم تناولها من خلال عدد من المحاور التالية:

**أولاً. نشأة الاسواق المالية:** ان تاريخ إنشاء الاسواق المالية يبين ان الاسباب التي ادت الى تكوين هذه الاسواق ارتبط بتعدد جهات وقيم واشكال اصدار النقد من قبل دول العالم المختلفة مما ادى الى إنشاء مهنة الصرافة.

ففي زمن الامبراطورية الرومانية التي كانت تستقبل الزائرين من دول اخرى اذ ظهرت الحاجة الى تبديل العملات نتيجة الى التبادل التجاري الواسع في الشرق (ال شبيب، ٢٠١٢: ٣٤). كما يعود مفهوم البورصة الى القرن الخامس الميلادي نسبة الى عائلة (فاندر يورسن) التي كانت تملك فندقاً يجتمع فيه التجار القادمون من فلورنسيا الى مدينة بريدج البلجيكية والتي يقصدها التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه ونظراً لعدم اصطحاب التجار لبضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الاطراف المتعاملة. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد تم إنشاء أكبر سوق للأوراق المالية في العالم عام ١٧٩٢، والذي يعرف بسوق نيويورك New York Stock Exchange والمقام بجانب الجدار الذي بناه الهولنديون لحماية أبقارهم وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (wall Street)، (الدعوي، ٢٠١٠: ١١٤).

**ثانياً. ادوات السوق النقدية:** تعد السوق النقدية مصدراً للتمويل قصير الاجل وان تنوع وتعدد هذه الأدوات يعتمد على درجة تطور النظام الاقتصادي والذي يختلف من بلد الى آخر فكلما كان البلد أكثر تطوراً تعددت وتنوعت الأدوات المالية في السوق النقدية ويحصل العكس في البلدان الأقل تطوراً وعموماً تقسم هذه الأدوات الى (اذونات الخزينة العامة الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع القابلة للتداول، اتفاقيات اعادة الشراء) (رمضان، ٢٠٠٢: ٤٦).

**ثالثاً. ادوات سوق راس المال:** يمكن تصنيف الادوات المالية المتداولة في سوق راس المال الى: المجموعة الاولى/ادوات الملكية **Equity Instruments**: تتمثل ادوات الملكية الأسهم بأنواعها المختلفة، وتعد الأسهم من أكثر ادوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية شيوعاً بين المستثمرين،

اذ تقوم الشركات بأصدارها من اجل تمويل احتياجاتها الطويلة الاجل وتنقسم الاسهم الى نوعين الاسهم العادية، الاسهم الممتازة (عبدالجواد، ٢٠٠٦: ٨٨).

**المجموعة الثانية/ادوات المديونية:** تهدف سوق الاوراق المالية الى أتاحة الفرصة للمقرضين لتقديم القروض للمقترضين لسد احتياجاتهم سواء كانوا حكومات او شركات عن طريق اصدار ادوات المديونية، اذ يجزأ المبلغ المطلوب الى فئات تطرح بصورة سندات ويتم بيعها الى الجمهور. وتعد السندات ولاسيما ذات الاجل الطويل النوع الاكثر شيوعا لهذه الأدوات، ويمكن تعريف السند (بأنه ورقه مالية قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية تصدرها مؤسسة اعمال ويتعلق بقرض طويل الاجل وهو بهذا يعد عقدا او اتفاقا بين طرفين بمقتضاه يقوم الطرف الاول باقراض الطرف الثاني مع تعهد الاخير برد المبالغ المقرضة والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة) وبذلك يظهر الفرق بين السهم والسند (عبدالجواد، ٢٠٠٦: ١٠٦).

**المجموعة الثالثة/المشتقات Derivatives:** انها عقود فرعية وتشتق من عقود اساسية لادوات استثمارية (موجودات مالية او موجودات حقيقية) لينشأ عن تلك العقود الفرعية ادوات استثمارية مشتقة وسميت المشتقات بهذا الاسم لانها تشتق قيمتها بالاعتماد على قيم اصول اخرى، اذ تم استخدامها كادوات للتحوط من تقلبات اسعار السلع واسعار السندات او مؤشرات الاسواق المالية. والمشتقات متنوعة الا ان اهم انواعها هي الخيارات، العقود المستقبلية، والعقود الآجلة، وعقود التبدل او المقايضات (رزق، ٢٠٠٤: ٤٠).

## المبحث الثاني: تحليل الاهمية النسبية للمصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية

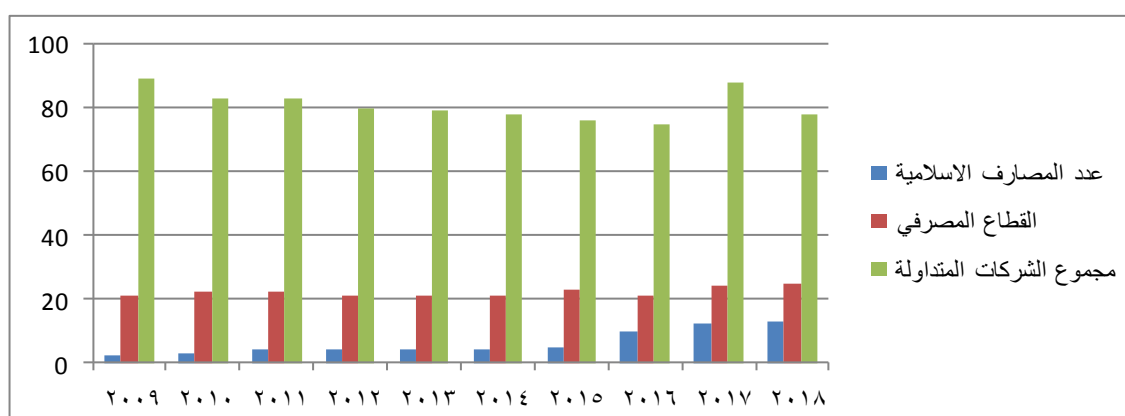
**اولاً. تحليل اهمية عدد المصارف الإسلامية المتداولة:** ان تتبع مسار مساهمة المصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية ومن خلال بيانات الجدول (١) والشكل (١) يؤشر لنا ان مساهمة هذه المصارف كانت ضئيلة اذ اقتصر على مصرفين اثنين وهما (المصرف العراقي الاسلامي للاستثمار والتنمية ومصرف كردستان الدولي الاسلامي للاستثمار والتنمية) بنسبة مساهمة لا تتجاوز (٠,٠٢) من مجموع الشركات المتداولة في السوق البالغ عددها (٨٩) شركة. بعد اقرار قانون المصارف الإسلامية سنة ٢٠١٥ ازداد عدد المصارف الإسلامية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية سنة ٢٠١٨ لتصبح (١٣) مصرف اسلامي وبنسبة (٠,٥٤) من مجموع (٢٤) مصرف تمثل عدد شركات القطاع المصرفي المتداولة في السوق. وبنسبة (٠,١٧) من عدد الشركات المتداولة في السوق والبالغ عددها (٧٨) شركة. فيما كان النمو السنوي المركب(\*) للمصارف الإسلامية (٠,٢١) خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨). يتضح ان زيادة عدد المصارف الإسلامية المتداولة كان له أثر ايجابي في اتساع السوق المالية.

(\*) ١ - 
$$\frac{\text{قيمة السنة الأخيرة}}{\text{قيمة السنة الأولى}}^{\frac{1}{\text{عدد السنوات}}}$$
 (CAGR) النمو السنوي المركب.

الجدول (١): عدد المصارف الإسلامية المتداولة للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

الاهمية النسبية ٣/١	الاهمية النسبية ٢/١	عدد الشركات المتداولة في السوق (٣)	عدد الشركات المتداولة للقطاع المصرفي (٢)	عدد المصارف الإسلامية المتداولة (١)	السنة
٠,٠٢	٠,١٠	٨٩	٢١	٢	٢٠٠٩
٠,٠٤	٠,١٤	٨٣	٢٢	٣	٢٠١٠
٠,٠٥	٠,١٨	٨٣	٢٢	٤	٢٠١١
٠,٠٥	٠,١٩	٨٠	٢١	٤	٢٠١٢
٠,٠٥	٠,١٩	٧٩	٢١	٤	٢٠١٣
٠,٠٥	٠,١٩	٧٨	٢١	٤	٢٠١٤
٠,٠٧	٠,٢٢	٧٦	٢٣	٥	٢٠١٥
٠,١٣	٠,٤٨	٧٥	٢١	١٠	٢٠١٦
٠,١٤	٠,٥٠	٨٨	٢٤	١٢	٢٠١٧
٠,١٧	٠,٥٢	٧٨	٢٥	١٣	٢٠١٨
		٠,٠٠	٠,٠١	٠,٢١	النمو المركب

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة. النسبة من عمل الباحثين.



الشكل (١): عدد المصارف الإسلامية المتداولة للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول (١).

**ثانياً. تحليل حجم التداول للمصارف الإسلامية:** يلاحظ من بيانات الجدول (٢) والشكل (٢) تطور الاهمية النسبية لحجم التداول للمصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية. اذ كانت نسبة حجم التداول في سنة ٢٠٠٩ لا تتجاوز (٠,٠١) من حجم التداول الكلي في السوق ونسبة (٠,٠٢) من حجم تداول القطاع المصرفي. بينما كانت نسبة حجم تداول القطاع المصرفي الى حجم تداول السوق (٠,٧٧). الا ان السنوات اللاحقة ادت الى زيادة في حجم تداول المصارف الإسلامية بالرغم من التذبذب في بعض السنوات. الا انه في سنة (٢٠١٧-٢٠١٨) كانت نسبة حجم تداول المصارف الإسلامية الى حجم تداول القطاع المصرفي (٠,٦٧, ٠,٥٠) على التوالي. اما نسبة حجم تداول المصارف الإسلامية الى حجم تداول السوق فهي الاخرى شهدت حالة من التذبذب

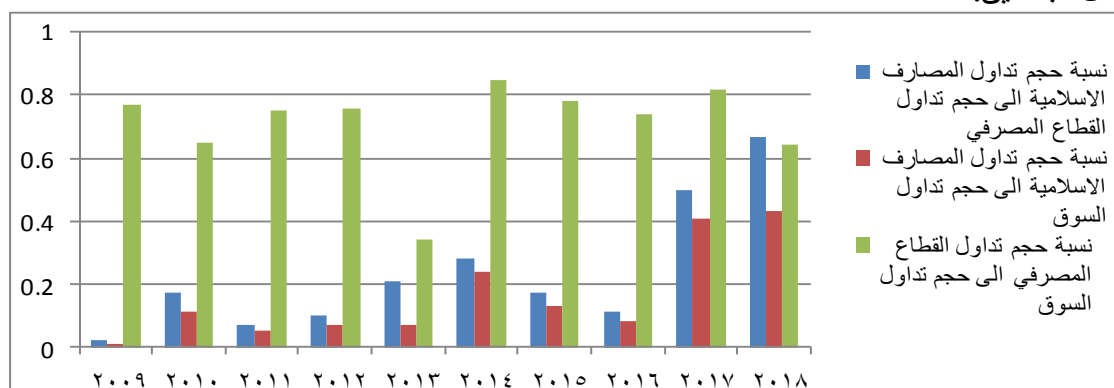
ارتفاعاً وانخفاضاً إلا أنها سجلت ارتفاعاً في نهاية المدة المدروسة وبلغت نسبة مساهمة حجم تداول المصارف الإسلامية (٠,٤٣) وهي نسبة جيدة إذا ما قورنت بنسبة حجم تداول القطاع المصرفي الى حجم تداول السوق إذ كانت (٠,٦٤). كما يمكن الإشارة الى ان اقل نسبة لحجم تداول القطاع المصرفي الى حجم تداول السوق هي (٠,٣٤) في سنة ٢٠١٣ بسبب دخول قطاع الاتصالات والمتمثل بشركة (اسيا سيل) للاتصالات إذ بلغ حجم التداول على أسهم الشركة في سنة ٢٠١٣ الى (١٧٥٢٥٦٥) مليون دينار اي بنسبة تداول (٠,٦١) الى حجم تداول السوق.

وتجدر الإشارة هنا الى ان النمو المركب لحجم تداول المصارف الإسلامية خلال هذه المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) كان (٠,٤٢). اما النمو المركب لحجم تداول القطاع المصرفي كان (-٠,٠١) اما السوق المالية كان النمو المركب لها (٠,٠١) يتضح ان حجم التداول في المصارف الإسلامية كان ذا أثر ايجابي في السوق المالية.

الجدول (٢): حجم التداول للمصارف الإسلامية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) مليون دينار

السنة	حجم تداول المصارف الإسلامية المتداولة (١)	حجم تداول لقطاع المصرفي (٢)	حجم التداول في السوق (٣)	الاهمية النسبية ٢/١	الاهمية النسبية ٣/١	الاهمية النسبية ٣/٢
٢٠٠٩	٥٨١٥	٣١٩٢٣٥	٤١١٩٢٨	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٧٧
٢٠١٠	٤٣٥٤٨	٢٥٩٤١٢	٤٠٠٣٥٩	٠,١٧	٠,١١	٠,٦٥
٢٠١١	٤٩٥٠٠	٧٠٥٤٥٦	٩٤١١٩٨	٠,٠٧	٠,٠٥	٠,٧٥
٢٠١٢	٦٦٠٢٢	٦٧٧٣٣٢	٨٩٣٨٢٥	٠,١٠	٠,٠٧	٠,٧٦
٢٠١٣	٢٠١٦٢٣	٩٥٣٨٧٤	٢٨٤٠٢٢٠	٠,٢١	٠,٠٧	٠,٣٤
٢٠١٤	٢١٦٢٥٠	٧٦٣٥٨٢	٩٠١١٧١	٠,٢٨	٠,٢٤	٠,٨٥
٢٠١٥	٦١١١٤	٣٥٦٤٠٠	٤٥٩١١١	٠,١٧	٠,١٣	٠,٧٨
٢٠١٦	٤١٧٥٧	٣٨٢٦٢٩	٥١٥٩٥٦	٠,١١	٠,٠٨	٠,٧٤
٢٠١٧	٣٦٨٢٤٤	٧٤٠٥٥٣	٩٠٠١٥٤	٠,٥٠	٠,٤١	٠,٨٢
٢٠١٨	١٩٨٣٦٧	٢٩٦٦٧٣	٤٦٦٤٧٦	٠,٦٧	٠,٤٣	٠,٦٤
نمو مركب	٠,٤٢	-٠,٠١	٠,٠١			

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة، النسبة من عمل الباحثين.



الشكل (٢): حجم التداول للمصارف الإسلامية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (٢).

ثالثاً. تحليل القيمة السوقية للمصارف الإسلامية: تعكس بيانات الجدول (٣) مدى تطور نسبة مساهمة القيمة السوقية للمصارف الإسلامية بالنسبة للقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) إذ تشير البيانات الى انها كانت لا تتجاوز (٠,٠٤) سنة ٢٠٠٩ لتسجل ارتفاعاً ملحوظاً خلال السنوات اللاحقة لتنتهي في سنة ٢٠١٨ بنسبة مساهمة (٠,٢٠) وهو مؤشر جيد بالرغم من التذبذب في بعض السنوات الا انه حقق ارتفاعاً في نهاية المدة ويظهر ذلك من خلال المنحنى الذي بدأ من اسفل اليسار الى اعلى اليمين كما موضح في الشكل (٢٤).

اما نسبة مساهمة القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الى القيمة السوقية للجهاز المصرفي بدأت بنسبة (٠,٠٦) في سنة ٢٠٠٩ لتسجل ارتفاعاً مستمراً خلال مدة الدراسة لتصل الى (٠,٥٣) في سنة ٢٠١٨. مما يشير الى تطور ملحوظ في نسبة مساهمة القيمة السوقية للمصارف الإسلامية خاصة بعد سنة ٢٠١٥ اي بعد اقرار قانون المصارف الإسلامية.

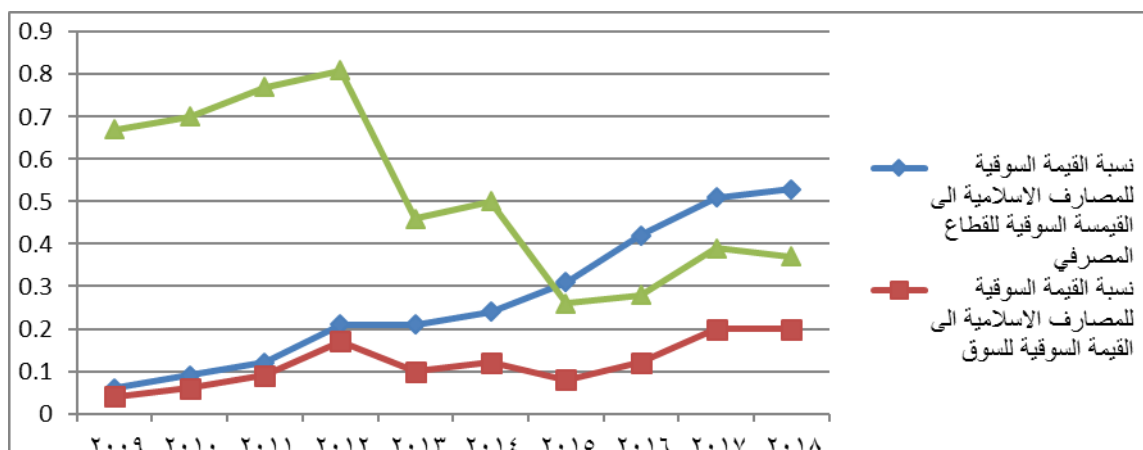
اما فيما يخص نسبة مساهمة القيمة السوقية للقطاع المصرفي الى اجمالي القيمة السوقية للسوق فكان القطاع المصرفي يشكل (٠,٦٧) من اجمالي القيمة السوقية لتسجل بعدها السنوات تذبذب كبير في نسبة المساهمة كان أشده في سنة ٢٠١٥ بنسبة (٠,٢٦) لتنتهي بنسبة مساهمة (٠,٣٧) في سنة ٢٠١٨. يمكن ارجاع ذلك الى ارتفاع نسبة مساهمة قطاعات اخرى في اجمالي القيمة السوقية. تجدر الاشارة هنا الى ان النمو المركب لحجم تداول المصارف الإسلامية (٠,٣٥) خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨). يتضح ان حجم التداول في المصارف الإسلامية كان ذا أثر ايجابي في السوق المالية.

الجدول (٣): نسبة القيمة السوقية للمصارف الإسلامية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) مليون دينار

السنة	القيمة السوقية للمصارف الإسلامية المتداولة (١)	القيمة السوقية لقطاع المصرفي (٢)	القيمة السوقية للسوق (٣)	الاهمية النسبية ٢/١	الاهمية النسبية ٣/١	الاهمية النسبية ٣/٢
٢٠٠٩	١٤٦٢٥٢	٢٣٨٢٩٦٨	٣٥٨١١٩٨	٠,٠٦	٠,٠٤	٠,٦٧
٢٠١٠	٢٢٣٥٧٣	٢٤٠٨٧٥٦	٣٤٦٢٢٧٥	٠,٠٩	٠,٠٦	٠,٧٠
٢٠١١	٤٤١٢٠٤	٣٨١١٥٨٩	٤٩٣١١٩٣	٠,١٢	٠,٠٩	٠,٧٧
٢٠١٢	٨٨٦٤٣٢	٤٢٩٣٥٥٨	٥٣٢٧٣٥١	٠,٢١	٠,١٧	٠,٨١
٢٠١٣	١١١١٦٢٠	٥٢٢٨٣٠٠	١١٤٥١٣٦٩	٠,٢١	٠,١٠	٠,٤٦
٢٠١٤	١١٧٤٤٦٠	٤٨٠١٠٣٥	٩٥٢٠٦٢٦	٠,٢٤	٠,١٢	٠,٥٠
٢٠١٥	١٠٦٢٩٩٠	٣٤٠٢٩٩٥	١٣١٢٥٦٥٧	٠,٣١	٠,٠٨	٠,٢٦
٢٠١٦	١٥٨٣٩٦٠	٣٧٥٢٦٦٠	١٣٤٩٠٠٠٦	٠,٤٢	٠,١٢	٠,٢٨
٢٠١٧	٢٩٣٤٩٦٠	٥٧٥٥٧١٦	١٤٨٣٨١٢٧	٠,٥١	٠,٢٠	٠,٣٩
٢٠١٨	٢٩١٩٦٥٠	٥٤٦٣٥٠٦	١٤٧٣٥٤٥٤	٠,٥٣	٠,٢٠	٠,٣٧
نمو مركب	٠,٣٥	٠,٠٩	٠,١٥			

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة. النسبة من عمل الباحثين.





الشكل (٣): نسبة القيمة السوقية للمصارف الإسلامية للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٩)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (٣).

رابعاً. تحليل نسبة عدد الاسهم المتداولة: ان بيانات الجدول (٤) والشكل (٤) تعكس الاهمية النسبية لعدد الاسهم المتداولة للمصارف الإسلامية والقطاع المصرفي نسبة الى اجمالي الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية. اذ اظهرت ان نسبة الاسهم المتداولة للقطاع المصرفي هي المسيطرة على حجم التداول في السوق ونسبة جداً عالية. اذ كانت تتراوح بين (٠,٧٥) في سنة ٢٠١٠ والـ (٠,٩٥) في السنوات ٢٠١٤ و ٢٠١٧.

اما نسبة مساهمة أسهم المصارف الإسلامية المتداولة الى اجمالي الاسهم المتداولة في السوق والتي قد بدأت بنسبة مساهمة بسيطة لا تتعدى (٠,٠٣) سنة ٢٠٠٩ الا انها سجلت ارتفاعاً في نهاية المدة سنة ٢٠١٨ بنسبة مساهمة (٠,١٧) ولم تخل المدة بين السنتين من تذبذب في نسبة المساهمة ارتفاعاً وانخفاضاً.

اما نسبة مساهمة أسهم المصارف الإسلامية المتداولة الى الاسهم المتداولة للقطاع المصرفي في السوق والتي بدأت بنسبة مساهمة بسيطة لا تتعدى (٠,٠٣) سنة ٢٠٠٩ الا انها سجلت ارتفاعاً ونسبة مساهمة (٠,٢٠) في سنة ٢٠١٨ ولم تخل المدة بين السنتين من تذبذب في نسبة المساهمة ارتفاعاً وانخفاضاً.

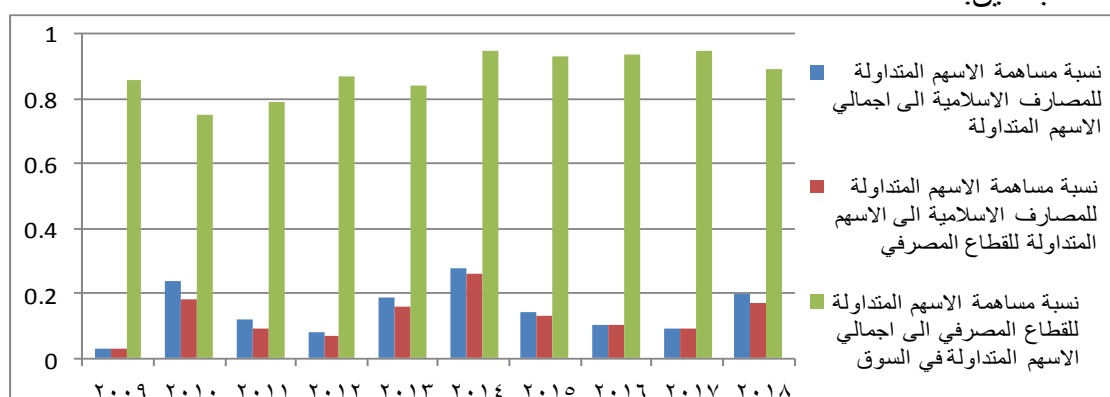
تجدر الإشارة الى ان النمو المركب لحجم تداول المصارف الإسلامية كان (٠,٢٨) خلال المدة (٢٠١٨-٢٠٠٩). اما النمو المركب لحجم تداول القطاع المصرفي كان (٠,٠٦). اما السوق المالية كان النمو المركب لها (٠,٠٦) يتضح ان حجم التداول في المصارف الإسلامية كان ذا أثر ايجابي في السوق المالية.

الجدول (٤): الاهمية النسبية لعدد الاسهم المتداولة للمدة من (٢٠١٨-٢٠٠٩) مليون سهم

الاهمية النسبية	الاهمية النسبية	الاهمية النسبية	اجمالي الاسهم المتداولة في السوق (٣)	الاسهم المتداولة للقطاع المصرفي (٢)	الاسهم المتداولة للمصارف الإسلامية المتداولة (١)	السنة
٣/٢	٣/١	٢/١				
٠,٨٦	٠,٠٣	٠,٠٣	٢١١٢٩٠	١٨١٩٣٣	٥٤٨٩	٢٠٠٩
٠,٧٥	٠,١٨	٠,٢٤	٢٥٥٦٥٩	١٩٠٧٨٤	٤٥٣٣١	٢٠١٠
٠,٧٩	٠,٠٩	٠,١٢	٤٩٢٣٧١	٣٨٩١٥٩	٤٦٢٣٧	٢٠١١
٠,٨٧	٠,٠٧	٠,٠٨	٦٢٥٦٣٩	٥٤٢٣٢٨	٤٥٧٨٧	٢٠١٢

السنة	الاسهم المتداولة للمصارف الإسلامية المتداولة (١)	الاسهم المتداولة للقطاع المصرفي (٢)	اجمالي الاسهم المتداولة في السوق (٣)	الاهمية النسبية ٢/١	الاهمية النسبية ٣/١	الاهمية النسبية ٣/٢
٢٠١٣	١٤٣٥٢٠	٧٣٧٢٢٧	٨٧١١٨٢	٠,١٩	٠,١٦	٠,٨٤
٢٠١٤	١٩٥٢٢٤	٧٠٧١١٤	٧٤٣٨٥٢	٠,٢٨	٠,٢٦	٠,٩٥
٢٠١٥	٧٥٣٧٧	٥٣٩٤٥٩	٥٧٩٦٤٠	٠,١٤	٠,١٣	٠,٩٣
٢٠١٦	٨٧٤٣٨	٨٦٤٦٦٤	٩١٧٥٤٢	٠,١٠	٠,١٠	٠,٩٤
٢٠١٧	٥٥٨٧٥	٥٩٨٥٦٥	٦٣١٤٢٠	٠,٠٩	٠,٠٨	٠,٩٥
٢٠١٨	٦٥١٥٩	٣٣٣٥٧٩	٣٧٦٨٠٦	٠,٢٠	٠,١٧	٠,٨٩
نمو مركب	٠,٢٨	٠,٠٦	٠,٠٦			

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، تقارير سنوية (٢٠١٨-٢٠٠٩) اعداد مختلفة. النسبة من اعداد الباحثين.



الشكل (٤): الأهمية النسبية لعدد الاسهم المتداولة للمدة من (٢٠١٨-٢٠٠٩)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (٤).

**خامساً. تحليل عدد العقود المنجزة:** يلاحظ من بيانات الجدول (٥) والشكل (٥) ان عقود المصارف الإسلامية قد حققت خلال المدة من (٢٠١٨-٢٠٠٩) نسبة نمو مركب (٠,١٠) ويمكن ارجاع ذلك الى ارتفاع عدد المصارف الإسلامية المتداولة في السوق. فيما سجلت عقود القطاع المصرفي واجمالي العقود في السوق نسبة نمو مركب (٠,٠٢) (٠,٠٦) على التوالي ولل سنوات ذاتها. الا ان الاهمية النسبية لمساهمة عدد عقود المصارف الإسلامية الى عدد عقود القطاع المصرفي في بداية اسنة ٢٠٠٩ كانت (٠,٠٢) وهي نسبة جداً بسيطة بواقع (٥٨٥) عقد من (٢٨٠٠٤) عقد هي مجموع عقود القطاع المصرفي لتسجل بعدها ارتفاعاً مستمراً لغاية سنة ٢٠١٢ بنسبة مساهمة (٠,١٠) لتبدأ بعدها مرحلة انخفاض في النسبة لتنتهي في سنة ٢٠١٨ بنسبة مساهمة (٠,٠٤).

اما نسبة مساهمة عدد عقود المصارف الإسلامية الى اجمالي عدد عقود السوق فهي لا تختلف كثيراً عن سابقتها اذ بدأت بنسبة (٠,٠١) في سنة ٢٠٠٩ لتنتهي في سنة ٢٠١٨ بنسبة مساهمة (٠,٠٢). اما نسبة مساهمة عقود القطاع المصرفي الى اجمالي العقود في السوق فقد سجلت نسبة مساهمة (٠,٥٧) في سنة ٢٠٠٩ بواقع (٢٨٠٠٤) عقد من اجمالي (٤٩٣٣٩) عقد لتبدأ بعدها سلسلة من التذبذب في نسبة مساهمته لتنتهي بنسبة مساهمة (٠,٣٨) سنة ٢٠١٨.

الجدول (٥): الأهمية النسبية لعدد العقود المنجزة للمدة من (٢٠٠٩-٢٠١٨)

السنة	عدد العقود للمصارف الإسلامية المتداولة (١)	عدد العقود للقطاع المصرفي (٢)	اجمالي عدد العقود في السوق (٣)	الأهمية النسبية ٢/١	الأهمية النسبية ٣/١	الأهمية النسبية ٣/٢
٢٠٠٩	٥٨٥	٢٨٠٠٤	٤٩٣٣٩	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٥٧
٢٠١٠	١٣٧٧	٢٦٧٩٣	٧١٧٢٢	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,٣٧
٢٠١١	٣٥٩٤	٦٤١٩٩	١٣٢٥٧٤	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٤٨
٢٠١٢	٧٠٢٦	٦٧٦٩١	١٣٦٠٣٩	٠,١٠	٠,٠٥	٠,٥٠
٢٠١٣	٣٩٢٣	٦٩٦٥٣	١٢٦٦٥٤	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٥٥
٢٠١٤	٤٣٥٩	٥٩٣٨٨	١٠٤٥٦٦	٠,٠٧	٠,٠٤	٠,٥٧
٢٠١٥	١٨٦٤	٥٧٧٦٧	١٢٠٦٩٨	٠,٠٣	٠,٠٢	٠,٤٨
٢٠١٦	١٢٧٥	٥١٠٤٨	١١١٢٤٢	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٤٦
٢٠١٧	١٣٨١	٤٦٩٨٠	٩٤٩٩٤	٠,٠٣	٠,٠١	٠,٤٩
٢٠١٨	١٤٨٨	٣٣٣٤٦	٨٧٥١٢	٠,٠٤	٠,٠٢	٠,٣٨
نمو المركب	٠,١٠	٠,٠٢	٠,٠٦			

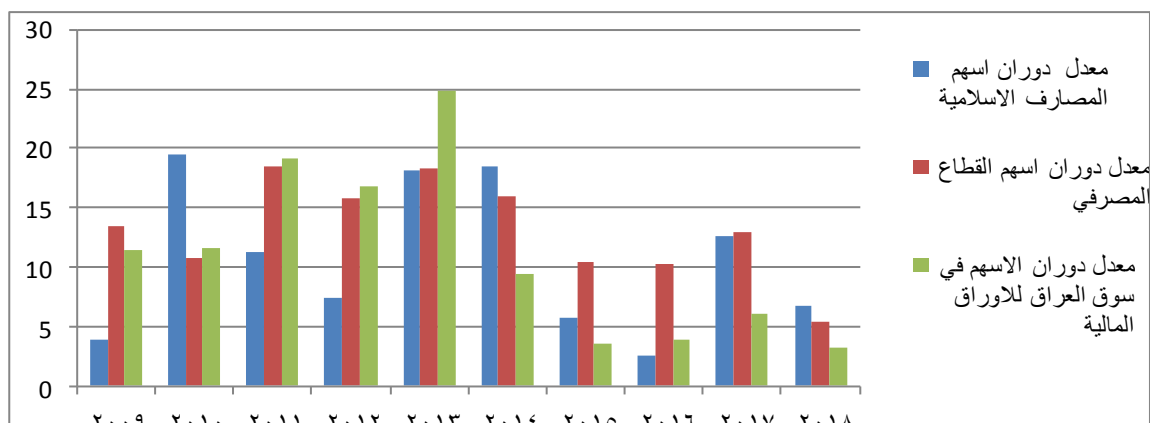
المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، تقارير سنوية (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة. النسبة من اعداد الباحثين.

سادساً. معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية: يلاحظ من بيانات الجدول (٦) والشكل (٦) ان معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية لم يكن مستقراً خلال مدة الدراسة اذ اتصف بالتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً. ف سجل أعلى معدل دوران في سنة ٢٠١٠ بمعدل (١٩,٤٨). وأقل معدل دوران فقد بلغ (٢,٦٤) في سنة ٢٠١٦. اما معدل دوران أسهم القطاع المصرفي هي الأخرى كانت غير مستقرة خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٧) الا ان نسبة التذبذب كانت قريبة فقد تراوحت بين (١٠,٢٠ و ١٨,٥١) في حين سجلت سنة ٢٠١٨ انخفاض معدل الدوران (٥,٤٣) بسبب انخفاض حجم تداول القطاع المصرفي. كما نلاحظ ان معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية في السنوات الأخيرة كان أكبر من معدل دوران أسهم القطاع المصرفي والسوق المالية وكما مبين في الجدول (٦).

الجدول (٦): معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

السنة	معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية	معدل دوران أسهم القطاع المصرفي	معدل دوران أسهم السوق
٢٠٠٩	٣,٩٨	١٣,٤٠	١١,٥٠
٢٠١٠	١٩,٤٨	١٠,٧٧	١١,٥٦
٢٠١١	١١,٢٢	١٨,٥١	١٩,٠٩
٢٠١٢	٧,٤٥	١٥,٧٨	١٦,٧٨
٢٠١٣	١٨,١٤	١٨,٢٤	٢٤,٨٠
٢٠١٤	١٨,٤١	١٥,٩٠	٩,٤٧
٢٠١٥	٥,٧٥	١٠,٤٧	٣,٥٠
٢٠١٦	٢,٦٤	١٠,٢٠	٣,٨٢
٢٠١٧	١٢,٥٥	١٢,٨٧	٦,٠٧
٢٠١٨	٦,٧٩	٥,٤٣	٣,١٧

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على الجدول (٢) و (٣).



الشكل (٦): معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية والقطاع المصرفي والسوق للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٩)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على الجدول (٦).

### المبحث الثالث: دور المصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الأول المعوقات التي تواجه تطور نشاط المصارف الإسلامية: وهذه المعوقات يمكن تصنيفها الى نوعين معوقات متعلقة بعمل المصارف بشكل خاص ويمكن تسميتها معوقات داخلية ومعوقات متأتية ضمن مجمل المعوقات سوق العراق للأوراق المالية ويمكن ان نسميها معوقات خارجية.

اما اهم المعوقات او التحديات الداخلية التي تواجه عمل المصارف الإسلامية فهي تتمثل بالآتي:

١. حداثه تجربة المصارف الإسلامية في العراق مقارنة بالدول العربية الإسلامية وضعف الوعي المصرفي الاسلامي للجمهور بشكل عام وللعاملين في هذه المصارف بشكل خاص.
٢. غياب وتأخر التعليمات الموضحة والمفسرة لأحكام ونصوص قانون المصارف الإسلامية رقم (٤٣) لسنة ٢٠١٥ مما اباح تعدد الآراء والاختلاف في حرمة وجواز بعض النشاطات والمعاملات المصرفية مما اوقع الناس في حيرة في التعامل مع هذه المصارف بسبب الاختلاف في الآراء. (القريشي، عبدالكريم، ٢٠١٢: ٤٣-٦٢).

٣. عدم وجود سوق مالي اسلامي يؤثر على عدم امتلاك المصارف لأدوات مالية تمكنها من استقطاب موارد مالية ذات اجال طويلة او مساهمة في اصدار وتداول الصكوك التمويلية.

أما المعوقات المتأتية من نفس معوقات سوق العراق للأوراق المالية والتي يمكن تسميتها بالمعوقات الخارجية فهي:

١. الاوضاع السياسية والأمنية: يتأثر سوق العراق للأوراق المالية ايجاباً وسلباً بالأوضاع السياسية والأمنية في العراق بشكل كبير. وظهر ذلك واضحة من خلال تتبع مؤشرات السوق ومقارنتها بالأحداث السياسية والأمنية التي تعرض لها العراق.

٢. معدل التضخم: يعتبر ارتفاع معدلات التضخم من اسباب ومعوقات تطور الاسواق المالية اذ ان ارتفاع التضخم يؤدي الى انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود. لذلك يلجأ المستثمر الى المقارنة بين معدلات التضخم والعائد المتوقع من الاستثمار في الاوراق المالية. فكلما كان العائد المتوقع من الاستثمار في الاوراق المالية أكبر من معدل التضخم زاد الطلب على الاوراق المالية. وفي الرجوع الى معدلات التضخم في العراق كان اعلى معدل تضخم ضمن المدة هو في سنة ٢٠٠٩ وبمعدل

تضخم اساس (٧,١%) ليسجل بعدها انخفاضاً مستمرا في معدلات التضخم الى ان وصل أدنى مستوى له في سنة ٢٠١٨ بمعدل تضخم اساس (٠,٢%) وهو مؤشر جيد يشير الى تضائل الاثر السلبي لمعدل التضخم في التأثير على العائد من الاستثمار في الاوراق المالية (علي، ٢٠١٣: ٧٧-٩٤).

٣. ارتفاع سعر الفائدة: يعد سعر الفائدة من العوامل المؤثرة في الاستثمار في الاوراق المالية. كلما كان سعر الفائدة مرتفع اي انه يحقق لهم عائداً أكبر من عوائد الاوراق المالية كلما أحجم المستثمرون عن الاستثمار في الاوراق المالية. لذلك يمثل انخفاض سعر الفائدة عامل مساعد في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية. ومن خلال تتبع اسعار الفائدة المدفوعة من قبل المصارف الخاصة نلاحظ انها كانت في سنة ٢٠٠٩ تساوي (٨,٨٣%) للودائع الثابتة (لمدة سنة) ثم بدأت بالانخفاض التدريجي خلال مدة الدراسة لتستقر في سنة ٢٠١٨ عند (٥,٢٩%) بالرغم من انخفاضها الا انها ما زالت تجذب المودعين خاصتاً مع انخفاض معدلات التضخم مما يجعل سعر الفائدة الحقيقي مرتفع.

٤. عدم تنوع الاوراق المالية المتداولة: يفتقر سوق العراق للأوراق المالية الى تنوع الاوراق المالية الموجودة اذ يقتصر على أسهم الشركات المساهمة. في ظل غياب السندات والمشتقات المالية. ان عدم وجود سندات يضعف اداء السوق لما تحمله من مزايا تعد مصدر جذب للمستثمرين فهي توفر تنوع للمستثمر كما تعد من ادوات الدخل الثابت. اذ تقتصر التعامل في السندات الحكومية بين المصارف والحكومة والبنك المركزي (عبدالحكيم، دلول، ٢٠١١: ١٠٠-١١١).

٥. ارتفاع درجة التركيز: يتصف سوق العراق للوراق المالية بارتفاع درجة التركيز فيه. اذ تراوحت نسبة حجم التداول للشركات العشرة الاولى الى اجمالي حجم التداول بين (٦٢,٦%) اقل نسبة تركيز وبين (٨٩,٩%) اعلى نسبة تركيز. اما إذا تم النظر على التركيز من جانب القطاعات الموجودة في السوق يمثل قطاع المصارف القطاع المسيطر اذ يمثل حجم التداول في القطاع المصرفي الى اجمالي حجم التداول للسوق نسبة (٣٤,٠%) كحد ادني و(٨٥,٠%) اعلى نسبة مساهمة. بشكل عام ان تركيز التداولات ونسبة كبيرة لدى قطاع معين مؤشر خطير يدل على ضعف فاعلية القطاعات الاخرى المساهمة في السوق مما يهدد بانهيار السوق في حالة تعرض قطاع المصارف للانهييار (حسين، عبدالحميد، ٢٠١٨: ١٩-٤٢).

٦. هجرة رؤوس الاموال الى الخارج. نظرياً تنتقل الاموال رؤوس الاموال من بلدان الفائض المالي الى بلدان العجز. لكن التطبيق العملي قد اثبت انتقالها من بلدان العجز الى بلدان الفائض اذ يشير الواقع في العراق هناك هجرة لرؤوس الاموال من العراق الى بلدان اخرى نتيجة عدم الاستقرار الامني والسياسي وضعف في الميزة التنافسية للمشاريع الصناعية مقابل السلع المستوردة. (شهيد، واخرون، ٢٠١٢: ٢١٨-٢٤١).

### المطلب الثاني آليات تفعيل دور المصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية:

١. الادوات المالية الإسلامية. يمكن تقسيم الادوات المالية الإسلامية الى:  
أ. اصدار أسهم المصارف الإسلامية: باعتبارها شركة مساهمة تستطيع المصارف الإسلامية ان تقوم بطرح وادوار أسهم خاصة بها للتداول في السوق المالية. من خلال تتبع المصارف الإسلامية المتداولة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اذ نلاحظ ارتفاع في رأس مالها نتيجة التزامها بتعليمات البنك المركزي العراقي القاضية بوضع حد أدنى لرؤوس اموال المصارف وبالرغم من

- ارتفاع حجم تداول أسهم المصارف الإسلامية مما يتطلب العمل جيداً على زيادة القيمة السوقية للأسهم لما له من أثر في رفع حجم التداول ومعدل دوران الأسهم.
- ب. الصكوك الإسلامية: بالرغم من عدم وجود قانون خاص بالصكوك الإسلامية يحدد شكلها ويضمن حقوق جميع الأطراف إلا أن قانون المصارف الإسلامية رقم (٤٣ لسنة ٢٠١٥) الفصل الرابع المادة السابعة أشار إليها من ضمن الأعمال المصرفية. لذلك أن تشريع قانون خاص بها مهم جداً باعتبارها من الأدوات المهمة التي يمكن من خلالها أن تقوم المصارف الإسلامية بتطوير سوق العراق للأوراق المالية باعتبارها البديل الشرعي للسندات وذلك لتنوعها (صكوك مضاربة، صكوك مشاركة، صكوك مزارعة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المراجعة، صكوك الاجارة) فهي تسهم بتنشيط السوق المالية عبر تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها.
٢. قنوات عمل المصارف الإسلامية في الاسواق المالية: هناك عدة قنوات يمكن للمصارف الإسلامية أن تعمل في الاسواق المالية من خلالها وتقسم الى:
- أ. محفظة الاوراق المالية: بما أن المصارف بشكل عام هي مؤسسات مالية وسيطة لذلك يتوجب عليها إيجاد نوع من التوازن بين الربحية والسيولة والامان. ويمكن أن يتحقق بعض من ذلك في محفظة الاوراق المالية من خلال استثمار المصارف الإسلامية في الاوراق المالية الصادرة من شركات مساهمة بهدف تحقيق عائد من ارتفاع قيمتها السوقية بدلاً من الاحتفاظ بأرصدة نقدية فائضة عن الحاجة. كما أنها تقلل من المخاطرة من خلال تنوع الاوراق المالية وعدم اقتصرها على نوع واحد. كما يمكن للمصارف الإسلامية من تنشيط السوق من خلال تدوير الاوراق المالية وهي ما أشار اليه قانون المصارف الإسلامية رقم ٤٣ لسنة ٢٠١٥ الفصل الرابع المادة السابعة.
- ب. انشاء صناديق استثمارية تابعة للمصارف الإسلامية: على المصارف الإسلامية إدخال هذه الصناديق ضمن نشاطها الاستثماري وتطوير أعمالها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وهو ما أشار اليه قانون المصارف الإسلامية رقم ٤٣ لسنة ٢٠١٥ الفصل الرابع المادة السابعة. يمكن المصارف الإسلامية من تنشيط سوق العراق للأوراق المالية عن طريق جذبها لصغار المستثمرين للاستثمار في صناديق الاستثمار وتداول اوراقه في السوق مما ينعكس على القيمة السوقية وحجم التداول للسوق (حسين، عبد الحميد، ٢٠١٨: ١٩-٤٢).
- ج. يقوم المصرف الاسلامي بهذه العملية بصفته وكيلا عن الشركة، فهي تساعد في الاكتتاب في الاوراق المالية وتوزيعها بين الجمهور بصور عديدة وقد يصل دورها الى الاكتتاب بجميع الاوراق المالية المصدرة واعادة طرحها مرة اخرى على الجمهور، او ان تضمن تمام الاكتتاب فيما لم يتم الاكتتاب فيها بواسطة الجمهور. اذ يحقق المصرف مزايا كبيرة في علاقتها مع الشركات المصدرة، اذ يعد اصدار الاوراق المالية من الاعمال المربحة للمصارف لذلك لا يمكن ان تكون في منأى عنها. فضلا عن الخدمات التي يقدمها المصرف مقابل اجر للأشخاص المالكين لهذه الاوراق المالية، فهي تقوم بمساعدة تلك الشركات في الترويج لعملية الاكتتاب من خلال حملة للدعاية والترويج عن الاكتتاب وشروطه ومزاياه.
- في القانون العراقي يتم الاكتتاب بالأوراق المالية عن طريق المصارف العراقية المرخص لها ادارة هذه العملية وعن طريق الاكتتاب العام ويتحمل المصرف المسؤولية التقصيرية بغض النظر إذا كان المصرف وكيلاً أو ضامناً أو مؤسساً للشركة المصدرة للأوراق المالية (وسمي، يحيى، ٢٠١٤: ٦٠-١).

مما لا شك فيه ان قيام المصرف الاسلامي بعملية الاكتتاب يساعد في تنشيط السوق المالية من خلال زيادة عدد الاسهم المتداولة وارتفاع القيمة السوقية وزيادة العمق المالي للسوق.

د. المشورة المالية: بما ان سوق الاوراق المالية من المجالات الاستثمارية المهمة وسريعة التغير والتأثر بالأوضاع الخارجية لذلك يتطلب الخبرة والمهارة فيمن يروم التعامل في هذا المجال. مما استوجب ايجاد ما يعرف بعقد المشورة (وهي رأي او توصية قائمة على استقراء مسبق لما سيكون عليه التعامل بالورقة المالية التي يراد تداولها بناءً على التحليل والابحاث والدراسات). الذي يلزم مستشار الاستثمار بتقديم المشورة للعميل حول العملية المراد ابرامها في سوق الاوراق المالية. والذي نظمت العديد من التشريعات عمله وذلك لخطورة الدور الذي يؤديه. الا ان المشرع العراقي لم ينظم أحكامه لحد الان بالرغم من اهميته (علي، ٢٠١٦، ٦٢٩-٦٦٨).

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً. الاستنتاجات:

١. بالرغم من ان نشأة المصارف الإسلامية في العراق حديثة نسبياً قياساً الى المصارف التقليدية، لكنها اصبحت تشكل قوة مالية واقتصادية في آن واحد اذ حققت زيادة ملحوظة في اعدادها خاصة بعد اقرار قانون المصارف الإسلامية المرقم (٤٣ لسنة ٢٠١٥) اذ حدد القانون طبيعة عملها والادوات والخدمات التي تقدمها.
٢. اظهرت نتائج البحث ارتفاع في المؤشرات الكمية للمصارف الإسلامية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية نتيجة زيادة عدد المصارف الإسلامية والالتزام بتعليمات البنك المركزي العراقي. كما وظهرت نتائج البحث ارتفاع بسيط ومساهمة ضعيفة في المؤشرات النسبية للمصارف الإسلامية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي.
٣. ارتفاع مساهمة المصارف الإسلامية في تنشيط وعمق سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال زيادة عددها وحجم التداول والقيمة السوقية بالرغم من اقتصرها على أسهم تلك المصارف.
٤. تمتلك المصارف الإسلامية العديد من الادوات والفئات التي تمكنها من تنشيط سوق العراق للأوراق المالية لكنها تصطدم بعدد من الصعوبات والمعوقات التي تعرقل وتحد من عمل تلك الادوات والفئات. اذ تعد الصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار من الادوات المهمة في جذب الاموال واستثمارها فضلاً عن قابلية تداولها في السوق المالية.

#### ثانياً. التوصيات:

١. تشريع قانون الصكوك الإسلامية وقانون الصناديق الاستثمارية لأهميتهما الكبيرة في تنشيط عمل كل من المصارف الإسلامية وسوق العراق للأوراق المالية.
٢. ان تعمل الحكومة على دعم زيادة فروع المصارف الإسلامية على مستوى المحافظات بعد اجراء دراسات الجدوى الاقتصادية. وفتح فروع لسوق العراق للأوراق المالية في المحافظات لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين.
٣. على المصارف الإسلامية وسوق العراق للأوراق المالية تحقيق الشفافية بالإفصاح عن المعلومات للشركات المتداولة في السوق.
٤. تأسيس قسم للمصارف الإسلامية في سوق العراق للأوراق المالية يكون الجهة الادارية لتطوير السوق وعمل الدراسات المتعلقة بمعاملات المصارف الإسلامية في السوق والادوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق لضمان التزام انشطتها بأحكام الشريعة الإسلامية.

## المصادر

### أولاً. المصادر العربية:

١. ال شبيب، حسين كامل، ٢٠١٢، الاسواق المالية والنقدية، ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
٢. البياتي، عنان كريم فرهاد، ٢٠٠٩، علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت.
٣. جبر، هشام، ٢٠٠٨، ادارة المصارف، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر.
٤. حسين، مصطفى مهدي، عبد الحميد، مشتاق طالب، ٢٠١٨، صناديق الاستثمار وامكانية تطبيقها في المصارف التجارية لتنشيط اداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، المجلد ١٢، العدد ٤٩.
٥. الدعيمي، عباس كاظم، ٢٠١٠، السياسات النقدية والمالية واداء الاسواق المالية، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
٦. رزق، عادل محمد، ٢٠٠٤، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور اداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر، القاهرة، مصر.
٧. رمضان، زياد، ٢٠٠٢، الاستثمار المالي والحققي، ط ٢، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
٨. رمضان، زياد وجودة، محفوظ، ٢٠٠٦، ادارة البنوك، ط ٣، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
٩. السيدية، محمد علي، ٢٠٠٥، المفاهيم الإسلامية الملائمة للتطبيق في المصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف الربوية، مجلة تنمية الرافيدين، مجلد ٢٧، العدد ٧٧، الموصل، العراق.
١٠. شهيد، احمد محمد، الدليمي، محمود فهد، الاسدي، عبدالحسين جاسم، ٢٠١٢، اثر الازمة المالية العالمية في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء، المجلد ٨، العدد ٣٢.
١١. عبد الجواد، محمد عوض، ٢٠٠٦، الاستثمار في البورصة (اسهم-سندات-اوراق مالية) دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
١٢. عبد الحكيم، هشام طلعت، دلول، عماد عبدالحسين، ٢٠١١، واقع اداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الاسواق المالية العربية، مجلة الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد ٨٨.
١٣. علي، سماح حسين، ٢٠١٦، الالتزام بتقديم المشورة في الاسواق المالية، مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، المجلد ٨، العدد ٣.
١٤. علي، وسام حسين، ٢٠١٣، أثر التضخم على اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١١)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعه الانبار، المجلد ٥، العدد ١٠.
١٥. القريشي، مدحت كاظم، عبد الكريم، ميسون عبدالغني، ٢٠١٢، المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الازمة المالية العالمية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد ٣٢.
١٦. قنطقجي، سامر مظهر، ٢٠١٠، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية والإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا.



١٧. الوادي، محمود حسين وسمحان، حسين محمد، ٢٠٠٩، المصارف الإسلامية-الاسس النظرية والتطبيقات العملية، ط ٣، دار المسيرة للنشر، عمان، الاردن.

١٨. وسمي، احمد حسن، يحيى، عمر ناطق، ٢٠١٤، الاكتتاب في الاوراق المالية ودور المصارف فيه، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد ٣، العدد ١١.

#### ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Imam, Patrick & Kangni Kpodar, Islamic banking: How has it diffused, international monetary fund, 2010.