

تقييم أداء سوقي العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة فيما بينهما للمدة ٢٠٠٤-٢٠٠٧

أ. حلا سامي خضير

الملخص :

تؤدي الأسواق المالية وظائف اقتصادية متميزة وفعالة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة والجاذبة ، وكما هو معروف لا يخلو عمل الاسواق المالية من مصاعب ومعوقات في عملها تعيقها عن تحقيق اهدافها خصوصا في ظل العولمة الاقتصادية والازمات المالية التي تعيشها ، وهذا ما تواجهه الاسواق المالية العربية في الوقت الحاضر ، وقد تجسدت اهمية البحث من اهمية الاسواق المالية في الاقتصاديات المعاصرة لمساهمتها الفعالة في انجاح الجهود الرامية الى تعزيز عملية النمو الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار ، ولهذا يجب على الاسواق المالية العربية وخاصة سوق العراق للأوراق المالية الوفاء بمتطلبات قيام الاسواق المالية الناجحة والكفاءة ومحاولة التوصل الى التطورات الحاصلة في الاسواق المالية العالمية وهذا ماهدف له البحث . فقد تناول الموضوع في ثلاثة مباحث تناول الاول والثاني الاطار النظري وتناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي الخاص بتقييم أداء سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٤-٢٠٠٧ والمقارنة فيما بينهما . وقد توصل البحث الى مجموعة من النتائج والمقترحات التي تساهم في تفعيل دور الاسواق المالية بما يخدم عملية النمو الاقتصادي .

The performance of the Iraqi & Saudi stock markets: Evaluation & comparison

Abstract

Financial markets perform active and distinctive economic functions in mobilizing savings and orienting them towards suitable and appealing investments.

It is already known that the operation of financial markets is not void of difficulties and obstacles that hinder it from achieving its objectives especially under the conditions of economic globalization and financial crises facing it, and this is the situation facing Arab financial markets at present.

The importance of the research has emerged from the significance of financial markets in contemporary economies for its effective contribution in fulfilling efforts of enhancing the process of economic growth and improving investment climate. Thus; financial markets- Iraq stock market in particular- should meet the requirements of establishing efficient financial markets and seeking to cope up with current developments in international financial markets; which is aimed to by the research.

The subject has been dealt with in three topics; the first and the second tackled the theoretical framework and the third studied the application aspect regarding the evaluation of Iraqi & Saudi stock markets from 2004-2007 and comparison between both.

The research has attained several findings and proposals that could contribute in activating the role of financial markets such that serving the process of economic development.

المقدمة :

تحتل الأسواق المالية دوراً متميزاً وفعالاً في تنظيم وتشغيل وتحسين اقتصاديات الكثير من النظم المالية ومؤسساتها والمختلفة ويتأتى هذا الدور جراء الأداء المتميز والكفاءة والحيوية في هذه الأسواق . ومن المعروف في الوقت الحاضر ان الأسواق المالية دخلت في خضم العولمة الاقتصادية التي شملت معظم انحاء العالم خصوصاً في الثلاثة عقود الاخيرة وهذا مازاد من التحديات التي تواجهها الأسواق المالية . ولذلك ينبغي على الأسواق المالية بشكل عام ومنها سوقي السعودية والعراق للاوراق المالية باعتبارهما من الأسواق الناشئة التي لا بد ان يخضع أداؤها بشكل مستمر للتقييم والتطوير والتحديث ومواكبة التطورات والتغيرات الحاصلة في الأسواق المالية والاستفادة منها ومحاولة تعزيز الايجابيات ومعالجة السلبيات في نشاطها وذلك عن طريق الوفاء بالمتطلبات والمقومات التي تهيئ الفرصة الناجحة لزيادة فعاليتها وكفاءتها . ويأتي ذلك لتحقيق اهدافها بالربح والنمو والتوسع وتكون قادرة على مواجهة الهزات والازمات المالية التي قد تتعرض لها في المستقبل وتؤثر على ادائها . وتكون قادرة على جذب الاستثمارات الاجنبية .

اهمية البحث : تجدر الإشارة الى ان انشاء سوق الاوراق المالية يحتل اهمية خاصة في الاقتصاديات المعاصرة باعتباره احد المتطلبات الاساسية لانجاح الجهود الرامية الى تعزيز عملية النمو الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار فضلاً عن جذب وتعبئة المدخرات وتجهيتها للاستثمار.

مشكلة البحث : بما ان سوق الاوراق المالية يعمل في بيئة تنافسية وتغيرات سريعة ومفاجئة ، وفي ظل فلسفة العمل الحرجة والمتغيرة هذه . وبالرغم من نشاط سوق العراق للاوراق المالية وتعدد قطاعاته الا انه مازال امامه الكثير للوفاء بمتطلبات نجاح مقومات اسواق الاوراق المالية . وكان هذا واضحاً عند مقارنة ادائه باداء سوق السعودية للاوراق المالية .

فرضية البحث : يستند البحث الى فرضية مفادها ان هناك تبايناً واضحاً في اداء القطاعات المتشابهة في كل من سوقي العراق والسعودية للاوراق المالية

هدف البحث : يهدف البحث الى التعرف الى مفهوم السوق المالي واهميته والادوات المالية المتداولة فيه ومقومات نجاح الأسواق المالية ودورها في الاقتصاد والمصاعب التي يواجهها السوق المالي وكذلك التعرف على سوقي العراق والسعودية للاوراق المالية والمقارنة فيما بينهما من ناحية الأداء .

منهج البحث : يعتمد البحث على المنهج الاستقرائي من حيث تناوله للمصادر العلمية المكتوبة العربية والأجنبية والانترنت وكذلك على المنهج الوصفي في تناول البيانات والمعلومات الواردة في التقارير والنشرات المالية للسوقين .

خطة البحث : يتكون البحث من ثلاثة مباحث يتناول المبحث الاول مفهوم السوق المالي والادوات المالية المتداولة فيه والمصاعب التي تواجهها الأسواق

المالية ووظائف ومزايا الأسواق المالية ودور الدولة في إنشاء الأسواق المالية ويتناول المبحث الثاني نبذة عن الأسواق المالية العربية مع التركيز على سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية ويتناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي الخاص بتقييم أداء السوقيين والمقارنة فيما بينهما .

المبحث الأول

مفهوم السوق المالي وأهميته ووظائفه

يتناول هذا المبحث مفهوم السوق المالي وأهميته والوظائف التي يؤديها ومقومات نجاح الأسواق المالية ودور الدولة في انشائها والعوائق التي تواجهها **مفهوم السوق المالي** : يعرف السوق المالي بأنه المكان الذي تتقابل به الوحدات التي ترغب في الحصول على الأموال (المقرضة) مع الوحدات التي ترغب بتزويد الأموال (المقرضة) فيقوم السوق المالي بتسهيل عملية التداول بين المشترين والبائعين لحقوق الملكية والمديونية ويتم في السوق المالية تقويم أسعار الأوراق المالية وقياس عوائدها (جرىس، ٢٠٠٢، ١٢٦-١٢٧) . كذلك يعرف السوق المالي بأنه المجال الذي تعمل فيه المؤسسات المالية (حسين، ٢٠٠٤، ١) . ويشمل السوق المالي سوق النقد وسوق رأس المال وسوق تبادل العملات ويعتبر سوق الأوراق المالية من أهم الأسواق لأنها تشكل الجزء الأكبر من العملية الاستثمارية وأصول إدارة المحافظ الاستثمارية إضافة إلى أن الأسواق المالية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بنجاح الأسواق الثانوية (المخلفي، ٢٠٠١، ٢-١) . وتلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في تحقيق النمو الاقتصادي وتحقيق الثروة الاقتصادية وذلك باتباع قوانين استثمارية صارمة في تنمية الموجودات الاستثمارية الحقيقية في الأسواق المالية (Bodie and et al., 1998,5).

مزايا ووظائف الأسواق المالية :

إن ازدهار الاقتصاد يستلزم إيجاد مؤسسات ناجحة وفاعلة تعمل على أسس علمية وقواعد قانونية عادلة لتكون دعماً لتطور الاقتصاد ، ومن أهم هذه المؤسسات أسواق الأوراق المالية التي تحتل مركزاً حيوياً في معظم دول العالم خاصة ، في ظل تطورات النظم الاقتصادية الحديثة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رأس المال ، واخذت الأسواق المالية تلعب دوراً مهماً في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ، فالدولة أو الأفراد يعملون على توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتهم التنموية ، وخاصة أن هذه الأموال اللازمة غالباً ما تكون ضخمة لإنشاء بعض المشاريع وتمويلها ، فالأسواق المالية تعمل على توفير الأموال اللازمة . ولكي تحقق هذه الأسواق الأهداف التي من أجلها أنشئت لابد أن تتصف بالكفاءة (اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني ، ٢٠٠٤، ١) . ومن المعروف أن وجود أسواق رأس المال وبورصات الأوراق المالية ذات كفاءة عالية تمنح مزايا عديدة للاقتصاد والنظام المالي (Das , 2003 , 44) .

ومن اهم المزايا التي تمنحها الاسواق المالية للاقتصاد والنظام المالي هي الاتي (شبيب والجبوري ، ٢٠٠٥ ، ٣) ؛ (القاعدي ، ٢٠٠٥ ، ١) .

- ١- انها تخفض تكاليف التمويل بالملكية .
- ٢- توفر السيولة للاستثمارات الجديدة وتخفض من درجة الخطر المالي .
- ٣- توفر ادوات مالية تساعد على تكوين الادخارات .
- ٤- تساهم في رفع كفاءة الادارات باتجاه زيادة الارباح وتسريع معدلات النمو الاقتصادي.

٥- تلعب الاسواق المالية المنظمة والمرنة دورا حيويا في تعبئة المدخرات وتهيتها للاستثمار ، وكذلك في بعث الحيوية في قطاعات الاقتصاد المختلفة وتحريك عجلات النمو الاقتصادي على نحو متزايد ومستمر .

- ٦- تساهم في جذب الاستثمارات الاجنبية والوطنية المهاجرة .
- ٧- فضلا عن ذلك يمكن القول ان نجاح برنامج اصلاح الاقتصادي يتوقف على مدى وجود سوق مالية نشيطة تعمل على تنمية وتوسيع نطاق التعامل بالاوراق المالية في سوق منظمة .

وتؤدي الاسواق المالية وظائف اقتصادية فهي تقدم التسهيلات لتحويل الموارد الاقتصادية من مالكيها (المقرضين) الى (المقترضين) والمقرض هو صاحب الدخل الذي يحتفظ بجزء من دخله كادخار لاستخدامات مستقبلية يروم الحصول عليها من خلال اقتناء الموجودات الحقيقية (اراضي ومكائن ومعدات) لممارسة النشاط الانتاجي او الخدمي ، فالمدخر هو من يتنازل عن جزء من الاستهلاك الحالي وادخار هذا الجزء من اجل الحصول على دخل مقبول سواء من خلال استثمار ما ادخره مباشرة او اقراضه الى المقرضين واستعادته عند تاريخ السداد مقابل الحصول على عائد مقبول وبدوره يسعى المقرض عند الاستحقاق الحصول على عائد اضافي تعويضا عما تحمله من مخاطر ويمكن ان يتم ذلك ضمن اطار السوق المالية وبالتالي فان هذه التسهيلات التي تقدمها الاسواق المالية هي في خدمة الاقتصاد الوطني ، فقيام الاسواق المالية بوظائفها الاقتصادية والمالية يعني خلق فرص استثمارية لرجال المال والاعمال ويشير ذلك الى ان الاسواق المالية تتأثر وتؤثر في السيولة المتوفرة في الاسواق ، كما يؤثر ذلك في عمليتي الادخار والاستثمار (محمد ، ٢٠٠٢ ، ١٤٠) . ومن الوظائف الاقتصادية للاسواق المالية :

(منتدي عمان للاوراق المالية ، ٢٠٠٥ ، ٣) :

- ١- زيادة حجم الاستثمارات .
 - ٢- رفع معدل انتاجية الاستثمار .
 - ٣- جذب الاستثمارات الاجنبية .
- لا يوجد هناك أي شك بان للاقتصاد الوطني واتجاهاته تأثير كبير ليس على سوق الاوراق المالية فقط بل على السوق المالية بشكل عام . فكلما كانت توقعات النمو الاقتصادي جيدة كلما كانت الظروف والمناخ الاستثماري اكثر ملائمة مما ينعكس ايجابيا وبشكل مباشر على سوق الاوراق المالية ومن ناحية ثانية وكما هو معروف اقتصاديا عادة تمر اقتصاديات الدول بدورات انتعاش ودورات ركود ،

ففي مرحلة الانتعاش والتوسع تتزايد الكميات الاقتصادية الأساسية فيزيد الانتاج وتزداد العمالة وترتفع الاسعار وتتزايد الدخول وترتفع الارباح وينتج عن ذلك ارتفاع في قيمة الموجودات المالية كالاسهم والسندات ويحدث العكس في مرحلة الركود .

فاسعار الاسهم تستمد علاقتها من مستوى النشاط الاقتصادي عن طريق الارباح المتوقع توزيعها وكذلك معدلات الخصم او الرسملة السائدة ، فعندما يتوسع الاقتصاد وبمعدلات جيدة فان ارباح الشركات ترتفع وبالتالي ترتفع توقعات المساهمين بالنسبة للارباح الموزعة ويحدث العكس تماما عند تراجع الاداء الاقتصادي للدولة (متدى عمان لاوراق المالية، ١، ٢٠٠٥، ٢) وينعكس التراجع الاقتصادي للاسواق المالية في تعرضها للازمات المالية التي تحدث في دولة معينة وتنتقل بالتتابع الى اقاليم ودول الجوار بسبب العلاقات التجارية وقد حصلت الازمات المالية في عديد من الدول النامية ودول متقدمة وقد تباينت تأثيراتها في الدول اذ تأثرت عملاتها وقد تأثرت اسواقها واقتصاداتها والسبب في ذلك اما عدم قدرة الحكومة على احتواء الازمات المالية بسرعة وعدم الاستقرار السياسي والحالات السلبية المرتبطة بضعف الادارة او فسادها والعولمة التي جعلت الازمات التي تنتقل وتحرك على نحو متزامن بين البلدان وخاصة مع وجود صدمة مشتركة كبيرة (الرجوسي، ٢٠٠٦، ٣٥-٣٦). والان ومايشهده الاقتصاد العالمي من ازمة مالية كبرى عصفت بأقوى الاسواق المالية الامريكية والاوربية والآسيوية وحتى العربية خير دليل على ذلك .

أدوات سوق الأوراق المالية : حتى فترة قصيرة من الزمن كان يتم تقسيم ادوات السوق المالي الى نوعين تبعاً لطبيعة الحقوق التي تمثلها وتبعاً لخصائصها الاقتصادية :-

١- القيم ذات العوائد المتحركة *Value variable a revenue* (الاسهم).

٢- القيم ذات العوائد الثابتة *Value fixed a revenue* (السندات).

ولكن فيما بعد توزع هذان النوعان اكثر واصبحا يشكلان عائلات لادوات السوق ، اضافة الى ادوات اخرى قد ظهرت وهدفت الى تحسين مهام السوق المالية مثلاً : عقود الفترة (السندات) ، عقود الاختيار.

وفيما يلي الادوات المالية التي يتم تداولها في السوق المالي : (جمال، ١٩٩٨، ١٣)

١- **الاسهم :** وتكون موجودة فقط في شركات الاموال وتحديدًا في الشركات المساهمة وجزئياً في شركات التوصية بالاسهم ، وتتضمن عدة حقوق تعطى لمالكي هذه الاسهم وبالنسبة للاسهم يمكن التمييز بين نوعين منها :

أ- **الاسهم العادية :** السهم العادي يتضمن عدة عناصر تحدد عند الاصدار ويمكن ايجازها بما يلي :-

- سعر السهم ويسمى في السوق المالي السعر الاسمي للسهم .

- الحد الأدنى لعمليات الشراء الواحدة .

- نوع السهم اسمي او لحامله .

- مصارف او مصرف الاصدار .

- حقوق المساهمين .

ب- الاسهم الممتازة : وهي التي تعطي لحاملها افضلية على المساهمين العاديين تتمثل بتحديد نسبة ثابتة من المردودية لهذه الاسهم تحدد عند الاصدار وتحديد هذه النسبة المسبقة للعوائد بقرب هذا النوع من الاسهم الى السندات ، الفارق البسيط هو ان العوائد على السندات تدفع قبل احتساب الضريبة على الارباح وفيما عدا ذلك فان الاسهم الممتازة تتشابه مع السندات العادية وخاصة فيما يتعلق بحقوق المساهمين .

٢- السندات : احيانا تواجه بعض المؤسسات نقصا في السيولة لمواجهة التوسع في بعض استثماراتها فتلجأ الى التمويل الخارجي عبر اصدار سندات دين للجمهور ويتم طرح هذه السندات في السوق المالي من خلال المصارف احيانا او المؤسسات المالية المختلفة الاخرى وتسمى السندات بالقيم ذات المردود الثابت لانها تتضمن بندا يحدد قيمة العائد عليها بنسبة ثابتة من الفوائد .
ان الخصائص الأساسية لكل سند تحدد في عقد الإصدار ومنها :

- ١- سعر الإصدار .
 - ٢- نسبة الفائدة والأقساط التي تسدد في كل عام .
 - ٣- سعر التسديد وأشكاله لهذه السندات .
 - ٤- تواريخ الاستحقاقات .
- أنواع السندات :** هناك عدة أنواع للسندات منها :

- ١- سندات الخزينة .
 - ٢- السندات العادية .
 - ٣- سندات درجة ثابتة .
 - ٤- السندات العقارية .
 - ٥- السندات المرهونة بأسهم .
 - ٦- سندات قابلة للتحويل .
 - ٧- السندات القابلة للتحويل مع امكانية القطع .
- ٣- شهادات الايداع :**

هي من ادوات السوق المالي التي ظهرت حديثا إذ بدأت عام ١٩٧٠ في الولايات المتحدة الامريكية عبر مؤسسة G.N.M.A. التي كانت تضمن الاوراق المالية التي تصدرها المصارف لتأمين السيولة اللازمة لقروض الاسكان .
ان شهادات الايداع عبارة عن شهادة تفيد بان حاملها لديه مبلغ من المال يستحق بعد فترة زمنية ما (عادة طويلة الأجل ٢٤ شهرا على الأقل) بنسبة فائدة تكون محددة مسبقا ويمكن (للفائدة ان تكون متحركة) (جمال ، ١٩٩٨ ، ١٥-١٦) . ومن المعروف ان الادوات المالية هي من ضمن الموجودات للأفراد الذين يمتلكونها ومطلوبات على أولئك الذين يصدرونها و احيانا يكون الذي يصدر وهو مقترض (كما في حالة السندات الحكومية وشهادات الادخارات الوطنية) .

والعوائد التي يجب على المصدرين لهذه الادوات دفعها من اجل جعلها تكون كلفة على المصدر ، وتكون بقية الاشياء متساوية فمن المتوقع ان عرض مثل هذه الحاجات او الادوات ان تنخفض عندما ترتفع العوائد (، 2000 ، *Howells & Bain*) . (79)

المقومات الأساسية لنجاح سوق الأوراق المالية

يتحدد دور الدولة في إنشاء السوق المالي على الأسس الآتية :
إرساء قواعد القانون والبناء المؤسسي والمحافظة على عدم تشويه بيئة السياسات الاقتصادية وزيادة الاستثمار في مجال الخدمات الاجتماعية والبنية الأساسية إضافة الى حماية الفئات المتضررة من اثار الاصلاحات الاقتصادية واخيرا حماية البيئة .

ويتلخص دور الدولة في انشاء وتطوير اسواق الاوراق المالية في المساعدة على انجاح برنامج الخصخصة وقيام الدولة بايجاد مؤسسات صانعة للسوق المالية وكذلك وضع الاطار التشريعي والتنظيمي للملائم لسوق الاوراق المالية واخيرا حماية الفعاليات الاستثمارية في سوق الاوراق المالية .

ومع تنظيم واقامة سوق الاوراق المالية في بلد ما فانه من الضروري توفير مقومات النجاح لتلك السوق ، واحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والادارية من اجل تجنب الازعاج وتفاذي العقبات التي قد تعترض عملية تطويرها ، الامر الذي يساعد في انجاح مسيرة السوق وقيامها بدورها بفاعلية ومن تلك المقومات : (*منتدى عمان للأوراق المالية* ، ٢٠٠٥ ، ٢) ؛ (*نعمة* ، دون سنة نشر ، ١)

١- وجود نظام اقتصادي حر يتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الافراد على تشغيل اموالهم املا في نموها ، ووجود نظام محاسبي كفء ومهمته محاسبة وتدقيق حسابات على مستوى مهني رفيع لتحقيق افصاح مالي سليم ، لاننسى أهمية توافر فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تتبناها الدولة التي تسعى لتنظيم سوقها .

٢- وجود اطار تشريعي ورقابي وتنظيمي مرن وملائم قادر على مواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة باسواق الاوراق المالية ، ووجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في اسعاره .

٣- وجود ادارة عامة ذات كفاءة ولها القدرة على اتخاذ القرارات في الوقت المناسب .

٤- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الاوضاع المالية للشركات المدرجة والاقتصاد الوطني .

٥- توافر الوعي الاستثماري والأساليب العلمية في تحليل المعلومات لدى المستثمرين .

٦- تنظيم المعلومات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية .

- ٧- الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات .
- ٨- وجود عدد كبير من المصارف الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار .
- ٩- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد .
- ١٠- وجود حد ادنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة .

التطورات الحاصلة والمطلوبة في عمل الأسواق المالية :

من اجل احتواء التطور الحديث في عمل الأسواق المالية الذي يتمثل استخدام الانترنت في عمل الأسواق المالية جعل من الممكن ادارة الاعمال عبر الاقاليم والبلدان ويتوقع المستثمرون سواء عملاء او مجهزون او المساهمون على حد سواء تجربة وممارسة منسجمة ومحمية بصرف النظر عن القناة او المحتوى . ولاجل ذلك نرى انه من الضروري حساب الزمن الحقيقي لتتمكن من تحقيق هذه الاهداف . وكذلك مساعدة المستثمرين من الوصول الى البيانات والمعلومات ذات العلاقة بالعمل مع الاخذ بنظر الاعتبار الفروقات النقدية (أي سعر الصرف) والفروقات التنظيمية واللغة فيما بين البلدان .

لهذا كان يجب على الاسواق المالية انشاء مراكز خدمات الانترنت وانظمة التجارة الالكترونية وذلك لضمان نجاح الصفقات المالية اليومية . ذلك ان استثمار المستثمر في الاسواق المالية وخصوصا سوق العراق يتوجب عليه استخدام الانترنت لانه يساعد على مواجهة المخاطر العالمية مثل الكوارث الطبيعية والارهاب .

فان المرونة في العمل تساعد في الاستعداد وتبني القدرات لتوقع وحساب الحوادث الديناميكية التي تساعد في الاستمرار والتكيف والتجربة والرؤية والحماية والنشاط واتباع خصائص التجديد وهذا يمكن الاسواق المالية ان تتقدم خارج الاضطرابات وتتعدل وفقا للمخاطر وتعزيز الكفاءات وفرص تحقيق السوق الحرة التي يحكمها العرض والطلب وحماية موجودات العملاء ، وتحقيق استدامة الولاء للمستثمرين والربحية في الاجل الطويل (IBM, 2005, 1-2) . وان تتبع الشركات العاملة في السوق المالي الإفصاح المالي وذلك لانه يؤثر على التدفق اذ تتبع الاسواق العالمية الان طريقة تسمى (Z-Score) وهو مؤشر معاصر للكبح المالي والذي يعكس احتمالية الفشل المالي للشركات (calmes,2004,7) . وكذلك من التطورات الظاهرة في عمل الاسواق المالية العالمية نجد من الضروري ان يدخل المنظمون في الاسواق المالية في دورات تدريبية حتى يكونوا مستعدين لملاقاة الاحداث العصبية وذلك لتحقيق الربح وتجنب الخسارة (Das , 2003 , 44) .

وقد قامت الاسواق المالية المتطورة باتباع ترتيب الاسهم وفق السلاسل الزمنية اليومية لخوارزمية سعر السهم فعندها سوف يتم ترتيب الاسهم للمحافظة بشكل هرمي (spring ertink , 2007 , 2) .

المصاعب التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية :

هناك بعض الصعوبات التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية وتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد ومنها : (نعمة ، دون سنة نشر ، ١)

- ١- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين .
- ٢- عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية وعدم وجود المستثمر المؤسسي .
- ٣- نقص المعلومات والبيانات المالية الأمر الذي يجعل عملية الاستثمار في الأوراق المالية محفوفة بالمخاطر .
- ٤- ضعف الإطار الرقابي الإشرافي على عمليات السوق .
- ٥- ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار وضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق .
- ٦- قلة الأدوات المالية المتاحة .

المبحث الثاني

الأسواق المالية العربية مع التركيز على سوقي العراق والسعودية للأوراق المالية

يتناول هذا المبحث نبذة عن الأسواق المالية العربية وتناول سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية بشيء من التفصيل .

تعد أسواق الأوراق المالية العربية وبشكل عام من الأسواق الناشئة قياساً بأسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة والتي كان لمشاركتها الدور الكبير في تطوير مجالات الحياة الاقتصادية كافة من خلال استفادة جهات عديدة من الوظائف الأساسية التي تمارسها ومايشكله كل ذلك في نفس الوقت من نقطة انطلاق عملية التنمية . وتتباين أسواق الأوراق المالية العربية في تأسيسها ونشأتها وتطورها ، فهناك ماقد تأسس منذ بداية القرن العشرين مثل سوق مصر وتونس وهناك مالم يمتد على تأسيسه الا بضع سنوات مثل سوقي ابو ظبي ودبي حيث ان مدى التفاوت بين سوق واخر من حيث النشأة يدل بحد ذاته على درجة وجود وعمق بعض الجوانب الاخرى مثل درجة الوعي الاستثماري للمجتمع والخبرات المتوفرة في مجال العمل السوقي وغيرها من الجوانب الاخرى .

ويوضح الجدول الاتي تواريخ تأسيس بعض اسواق الاوراق المالية العربية .

السوق	تاريخ التأسيس
سوق عمان المالي	١٩٧٧
سوق البحرين للأوراق المالية	١٩٧٨
بداية الأوراق المالية بتونس	١٩٣٧
سوق الاسهم السعودية	١٩٨٤
سوق مسقط للأوراق المالية	١٩٨٨
سوق الكويت للأوراق المالية	١٩٧١
بورصة بيروت	١٩٨٠
الهيئة العامة لسوق المال بمصر	١٩٠٧
بورصة القيم المنقولة في الدار البيضاء	١٩٢٩

٢٠٠٠	سوق ابو ظبي للأوراق المالية
٢٠٠٠	سوق دبي المالي
١٩٩٧	سوق الدوحة للأوراق المالية
١٩٨٢	سوق الخرطوم للأوراق المالية
١٩٩٣	بورصة الجزائر
١٩٩٧	سوق فلسطين للأوراق المالية
١٩٩٢	* سوق بغداد للأوراق المالية

* استبدال بسوق العراق للأوراق المالية عام ٢٠٠٤ (السراج، ٢٠٠٥، ٥٩-٦٠).

وبما ان سوق السعودية للأوراق المالية وسوق العراق للأوراق المالية هما عينة الدراسة فلا بد من تناولهما بشيء من التفصيل .

١- سوق السعودية للأوراق المالية : تعد بداية ظهور سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية إلى نهاية الثمانينيات من القرن العشرين عندما تزايد عدد الشركات بشكل ملحوظ وجاءت خطوة الحكومة في دمج شركات الكهرباء المتعددة في شركات موحدة الى توزيع أسهم إضافية بدون مقابل على المساهمين في الشركات بالإضافة إلى قيامها بإعادة المصارف الأجنبية العاملة في المملكة وطرح أسهمها للاكتتاب العام ، وقد ساهم ذلك في زيادة عدد الاسهم المتاحة للتداول بين المستثمرين ، ومن ثم نشأت الحاجة الى سوق للتداول بالأسهم وترتب على ذلك ظهور سوق غير رسمي تمثل في قيام مكاتب غير مرخصة بممارسة نشاط الوساطة في بيع وشراء الاسهم ، ونظرا لعدم وجود اسس علمية تتعامل بها تلك المكاتب فان التداول ظل في اطار محدد حتى بداية التسعينات اذ دفع تحت اسعار حجم التداول . وخلال عام ١٩٨٥ اوكلت الدولة موضوع تداول الاسهم الى مؤسسة النقد العربي السعودي وتم ايقاف التداول عن طريق المكاتب غير المرخصة لتداول الاسهم ، واصبحت المؤسسة تقوم بدور الاشراف والرقابة لحماية سوق الاسهم من الاثار العكسية لفرط التوقعات ، بالإضافة للقيام بتطويرها لتصبح سوق مالية ناضجة ، وقامت باجراءات عديدة لتطوير سوق الاسهم وسط رغبة الحكومة بتفعيل تلك السوق بطريقة تساهم في التنمية والتطوير القومي وبشكل ينسجم مع سياستها الرامية الى مشاركة اكبر من القطاع الخاص (البيرواري، ٢٠٠٨، ٨٠).

في عام ١٩٨٨ تقرر وبشكل رسمي اضافة هذا السوق الناشئة (IFC) واعتبرت تلك الخطوة اعترافا باهمية سوق الاسهم السعودي ومكانته لاسيما ان هذا السوق احتل مركزا متقدما ضمن قائمة الاسواق الناشئة المدرجة في قاعدة بيانات المؤسسة المالية من خلال مؤشرات عديدة اهمها القيمة السوقية ، والمتوسط اليومي لقيمة الاسهم المتداولة ، اضافة الى مؤشر نسبة السعر السنوي واسهم ذلك في المزيد من التعريف بالسوق السعودية عالميا . ومن اجل تنشيط التداول باشر سوق الاسهم السعودي مع مطلع عام ١٩٩٠ بتطبيق النظام الالي في السوق حيث اعتمد نظاما الكترونيا متكاملا للتداول والسندات والمعلومات ترتبط فيه وحدات التداول المركزية بالمصارف بمؤسسة النقد عن

طريق حساب الي مركزي وبشبكة اتصالات متطورة سريعة . مع نهاية التسعينيات من القرن العشرين عد سوق الاسهم السعودي من اكبر الاسواق المالية في الدول العربية من حيث مجموع القيم السوقية لراس مال الشركات على قائمة التداول (البرواري ، ٢٠٠٨ ، ١١-١٢) .

أهداف السوق (الهيكل التنظيمي لسوق السعودية للأوراق المالية، ٢٠٠٨، ٢) :

- ١- التأكد من عدالة متطلبات الادراج وكفايتها وشفافيتها وقواعد التداول ، والياته الفنية ومعلومات الاوراق المالية المدرجة في السوق .
 - ٢- توفير قواعد واجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مركز إيداع الاوراق المالية .
 - ٣- وضع معايير مهنية للوسطاء ووكلائهم وتطبيقها .
 - ٤- التحقق من قوة ومتانة الاوضاع المالية للوسطاء من خلال المراجعة الدورية لمدى التزامهم بمعايير كفاية راس المال ووضع الترتيبات المناسبة لحماية الاموال والاوراق المالية المودعة لدى شركات الوساطة .
 - ٥- يحضر على السوق القيام بتوزيعات نقدية او عينية على اعضائه كارباح اسهم دون موافقة المجلس .
 - ٢- **سوق العراق للأوراق المالية :** تأسس سوق العراق المالية للأوراق المالية بموجب القانون المؤقت المرقم (٧٤) في ١٨ نيسان ٢٠٠٤ ، وبأشر نشاطه في اول جلسة تداول له في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ .
 - اهداف السوق: (التقرير السنوي الثالث لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠٠٦ ، ٣-٤)**
 - ١- تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به .
 - ٢- تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها امينة ، فعالة ، تنافسية وتنسم بالشفافية .
 - ٣- تنظيم تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .
 - ٤- تنظيم تعاملات اعضائه بكل ماله صلة بشراء وبيع الاوراق المالية حقوق التزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .
 - ٥- تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار .
 - ٦- توعية المستثمرين العراقيين والاجانب بشأن فرص الاستثمار في السوق .
 - ٧- جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف .
 - ٨- التواصل مع اسواق الاوراق المالية في العالم العربي والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق .
 - ٩- القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه .
- وبالنسبة لسوق العراق للأوراق المالية وباعتباره ينتمي لمنطقة الشرق الاوسط ، اذ يعتبر الاداء الاقتصادي للشرق الاوسط عموما غير مستقر بالمقارنة مع البلدان النامية الاخرى (Min , 2 , 2007) . وبالرغم من انه توفر في سوق العراق

ضوابط وتعليمات تنظم سير العمل في السوق وحماية مصالح جميع الاطراف المعنية في عملية التداول . الا ان السوق العراقية مازالت تعاني من انخفاض سيولة الاوراق المدرجة فيها بسبب محدودية عدد المستثمرين وانغلاقها على المستثمرين العراقيين فقط في الوقت الذي تسعى فيه الاسواق المالية الاخرى في مختلف بلدان العالم لاستقطاب الاستثمارات المحلية والخارجية بتثبيت الوسائل والاساليب الممكنة كما تعاني هذه السوق من ضعف المعلومات المتعلقة بتقييم الاداء بمنظار المخاطرة والعائد معا لاسهم الشركات المدرجة والمحافظة القطاعية المتنوعة ، ومن سيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول وتحديد الاسعار بالاعتماد على الاشاعة والاساليب الاخرى التي لا تعتمد على العرض والطلب وعدم استطاعتها استقطاب صغار المدخرين للاستثمار بها وضعف مساهمتها في تحقيق ونشر الوعي الادخاري والاستثماري في القطر . وبشكل عام فان نظم المعلومات الادارية والمالية القائمة في العراق لاتلبي حاجة المخطط ولاتساعد على تقييم الاداء بسبب تباين الانظمة والمعايير والاجراءات المتبعة في المنشآت الاقتصادية القائمة ولاتساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية وبالرغم من قيام العراق بخطوات مهمة ورصينة عن طريق السوق العربية المشتركة بابرامه اتفاقية اقتصادية ثنائية مشتركة مع العديد من الاقطار العربية لاقامة مناطق تجارة حرة معها وازالة الحواجز والقيود على عملية انتقال السلع العربية الى مواجهة تحديات ومخاطر العولمة والازمات المالية العالمية التي تعصف بالاسواق المالية والى تقليل هيمنتها واضرارها المستقبلية على الاسواق والمؤسسات المالية في الاقطار العربية ، ولكن العراق مازال امامه الكثير على طريق تعزيز دور الاسواق والمؤسسات المصرفية في العراق يجعلها اكثر قدرة على المنافسة في الاطار القطري والقومي وفي التأثير في النشاط العربي المشترك تجاه تحديات العولمة والازمات المالية ، كالسماح للشركات المساهمة في الاقطار التي وقعت معها على الاتفاقية وتبادل وتداول الاوراق المالية المطروحة في تلك الاقطار مع بعضها البعض ، وفتح المجال امام الاموال والاستثمارات والخبرات للانتقال فيما بينها ، واستخدام اساليب تقنية متطورة وشبكة معلومات حديثة للتعريف بالانشطة المختلفة القائمة للاسواق والمؤسسات المالية في كل قطر (الصانع والغزالي ، ٢٠٠٧ ، ١٥٠-٧٦) .

ذلك ان السوق العراقية كاحد الاسواق المالية سوف تشهد شركات استثمار اجنبية في العقارات بمختلف الطرق والمجالات (2 , Foreign investment, 2002) . لهذا من الضروري ان تتكيف السوق المالية العراقية لاوضاع السوق الاحتكارية والتنافسية وتقديم نتائج تجريبية موسعة لحوارزمية صنع السوق والتوسعات مثل السيطرة على الخزين وتحليل تاثيرات المنافسة والتقلبات والقفزات في القيمة الرئيسية على ارباح صناع السوق والتعرف على طلب وعرض وتنفيذ الصفقات المالية والتجارية (44 , Das , 2003) .

ولا يخفى على الجميع ما يشهده العالم من حدث كبير على حركة الاقتصاد العالمي وبشكل كبير وهو احداث عام ٢٠٠٣ على العراق وماتبعه من تطورات اثرت في اسعار النفط واقتصاديات الدول المصدرة والمستوردة له، واثرت ايضا في اسعار النقل والتأمين وحركة التجارة والسياحة والاستثمارات في العالم ، كما اثرت ايضا في حركة اسعار الاسهم والسندات في البورصات سواء في الدول الصناعية والدول الصناعية الجديدة . (اداء الاقتصاد والاسواق في العالم ، ٢٠٠٣ ، ١) . فقد شهدت اسعار النفط ارتفاعا كبيرا في السوق العالمية نتيجة هذه الاحداث ، بالاضافة الى اسعار العقود المستقبلية ولكنها مالبثت ان تلاشت هذه الارتفاعات وعادت الى مستويات منخفضة . وهذا دليل على ان التأثيرات الطويلة الاجل تاثيرات هشة (Leigh & et al., 2003 , 7-78) . وخاصة الشركات التي تمارس نشاطها في السوق المالي المنظم ، اذ كانت اكثر حساسية للتغيير مقارنة بالشركات الاخرى ، لهذا يجب ان تكون توقعات المحللين اكثر حساسية ودقة تجاه هذه التغيرات والتطورات (Rigoban & sack , 2003 , 13) .

لهذا كان لابد من تقييم اداء سوق العراق للاوراق المالية ومقارنة ادائه باحد الاسواق المالية العربية المتطورة والكبيرة لملاحظة نقاط الضعف التي يعاني منها في ادائه ومحاولة تطويره في المستقبل .

المبحث الثالث

تقييم أداء سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية والمقارنة بينهما

يتناول هذا المبحث الجانب التطبيقي المتعلق بتوضيح اهم المؤشرات التي تعكس أداء كل من سوقي العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة فيما بينهما ، في البداية سوف يتم اخذ عدد القطاعات في كل سوق وعدد الشركات المدرجة خلال مدة الدراسة وكالاتي :

جدول (١)

يمثل عدد الشركات المدرجة داخل كل قطاع في سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية خلال مدرة الدراسة

العراق					السعودية				
عدد الشركات	القطاعات	١٤	١٦	١٧	١٩	عدد الشركات	القطاعات	١٠	١٠
١٩	المصارف	١٠	١٠	١٠	٩	١٠	١٠	١٠	٩
٤	التأمين	٣٧	٣٤	٢٨	٢٦	٣٧	٣٤	٢٨	٢٦
٩	الاستثمار	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨
١٤	الخدمات	٢٩	٢٣	١٨	١٨	٢٩	٢٣	١٨	١٨
٢٩	الصناعة	١	١	١	١	١	١	١	١
١٠	الفنادق والسياحة	٢	٢	٢	٢	٢	٢	٢	٢
٩	الزراعة	١٥	١	١		١٥	١	١	
٩٤	المجموع	٩	٩	٩	٩	٩٤	٨٤	٨٠	٨٠
		١١١	٨٨	٧٧	٧٣				

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات والنشرات السنوية لسوقي السعودية والعراق للأوراق المالية للاعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٧

يلاحظ من الجدول الخاص بعدد الشركات المدرجة داخل كل قطاع ان عدد الشركات في قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية كان اكثر من عدد الشركات في قطاع الصناعة بينما نلاحظ العكس تماما في سوق السعودية اذ كان عدد الشركات (٢٦) شركة في عام ٢٠٠٤ ليرتفع الى ٣٧ شركة عام ٢٠٠٧ وذلك لنشاط قطاع الصناعة في سوق السعودية في حين انه في سوق العراق كان مرتفعا ثم انخفض الى (١٠) شركات في عام ٢٠٠٦ ولكنه ارتفع الى (٢٩) شركة عام ٢٠٠٧. ونجد انه في قطاع الخدمات كان عدد الشركات ثابتا في سوق السعودية بينما شهد انخفاضا في سوق العراق للأوراق المالية . وفي قطاع التأمين لايتعدى الشركة الواحدة في سوق السعودية خلال الاعوام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ ولكنه مالبث ان ارتفع بشكل كبير عام ٢٠٠٧ ليصل عدد الشركات المدرجة في هذا القطاع الى (١٥) شركة مقارنة بسوق العراق الذي كان عدد الشركات فيه ثابتا اذ بلغ (٣) شركات فقط هذا بالنسبة للقطاعات العاملة المتشابهة .

اما فيما يتعلق بالقطاعات العاملة في سوق السعودية للأوراق المالية فقد كان عدد الشركات في قطاع الكهرباء شركة واحدة فقط خلال مدة الدراسة وذلك لكونه مدعوم من قبل الدولة ولايوجد هكذا استثمار في العراق والذي من

المفترض ان يعمل لتحسين الطاقة الكهربائية فيه لانه يعاني من الاهمال ، وقطاع الاتصالات بمعدل (٢) شركة خلال مدة الدراسة والاسمنت (٨) شركات خلال مدة الدراسة .

أما فيما يتعلق بقطاع الاستثمار في سوق العراق كان (٤) شركات خلال الاعوام ٢٠٠٤ ، ٢٠٠٥ ولكنه ارتفع الى (٩) شركات عام ٢٠٠٦ وبقي نفس العدد عام ٢٠٠٧ .

وقطاع الفنادق والسياحة كان (٧) شركات خلال الاعوام ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ ولكنه زاد الى (١٠) شركات عام ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ وذلك لكثرة المناطق السياحية في شمال العراق وكذلك لزيادة الاقبال على السياحة في المراكز الدينية في العراق .

ويتناول الجدول الاتي المقارنة في الاهمية النسبية لنشاط القطاعات للسوقين خلال مدة الدراسة

جدول (٢)

نسبة حجم كل قطاع من حجم التداول الكلي لسوقي السعودية والعراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة

العراق					السعودية				
نسبة المساهمة القطاعات	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	نسبة المساهمة القطاعات	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣
المصارف	١.٣	٧.٣	٤.٦	٣.٤٣	المصارف	١٤.٣	١٣.٤	١٤.٥	١٤.٥
الصناعة	٣٤.٩	٣٩.٧	٣٨.٢	٣٤.٨٣	الصناعة	٣٤.٩	٣٩.٧	٣٨.٢	٣٤.٨٣
الاسمنت	١.٦	٣.١	٣.٠	١.٠٣	الاسمنت	١.٦	٣.١	٣.٠	١.٠٣
الخدمات	٣٤.٧	٢٧.٠	٣٣.٩	٣٤.٢٦	الخدمات	٣٤.٧	٢٧.٠	٣٣.٩	٣٤.٢٦
الكهرباء	٨.٧	٣.٣	٣.٠	٠.٧٩	الكهرباء	٨.٧	٣.٣	٣.٠	٠.٧٩
الاتصالات	٤.٥	٥.٣	٢.٤	٠.٩٧	الاتصالات	٤.٥	٥.٣	٢.٤	٠.٩٧
التأمين					التأمين				
الزراعة					الزراعة				

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات والنشرات السنوية لسوقي السعودية والعراق للاوراق المالية للاعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٧ .

اذ كان قطاع المصارف في سوق السعودية يحتل نسبة قليلة جدا من نشاط سوق السعودية اذ كانت النسبة (١.٣%) عام ٢٠٠٤ ثم ارتفعت عام ٢٠٠٥ الى (٧.٣%) ثم عاودت الانخفاض عام ٢٠٠٦ لتصبح (٤.٦%) ثم (٣.٤٣%) عام ٢٠٠٧ ، بالمقابل نرى قطاع المصارف في سوق العراق قد احتل نسبة كبيرة من حجم التداول اذ بلغت نسبته عام ٢٠٠٤ (٧١.٨%) ثم ارتفعت بشكل ملحوظ عام ٢٠٠٧ لتصل الى (٩٥.٣%) عام ٢٠٠٧ وهذا يدل على ان هذا القطاع كان مهيمنا على نشاط سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة مع الاخذ بنظر الاعتبار التفاوت في حجم المبالغ المستثمرة بين السوقين .

اما بالنسبة لقطاع الصناعة فقد كان اكبر القطاعات من حيث الاهمية بالنسبة لحجم التداول الكلي في سوق السعودية اذ بلغت نسبته في عام ٢٠٠٤ (٣٤.٩%) وارتفع الى (٣٩.٧%) عام ٢٠٠٥ ثم انخفض بشكل طفيف الى

(٣٨.٢%) عام ٢٠٠٦ ولكنه انخفض عام ٢٠٠٧ الى (٣٤.٨٣%) فقد كان قطاع الصناعة من انشط القطاعات في سوق السعودية عام ٢٠٠٥ من حيث عدد الاسهم المتداولة حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة له نحو (٤.٢) مليار سهم . بينما كانت الاهمية النسبية لقطاع الصناعة في سوق العراق منخفضة نسبيا بالمقارنة مع سوق السعودية اذ بلغت نسبته (١٣.٦%) عام ٢٠٠٤ ثم ارتفعت الى (١٦.٧%) عام ٢٠٠٥ ثم عاود الانخفاض الى (١٢.٤%) عام ٢٠٠٦ وذلك يعزى للظروف الامنية المحيطة بالبلد انذاك ثم انحسر بشكل كبير عام ٢٠٠٧ ليصل الى (٢.٣%) من حجم التداول الكلي ، بينما نجد ان ظروف الصناعة في السعودية مشجعة لتنمية قطاع الصناعة وتوفير البيئة المناسبة له كذلك نجد في قطاع الخدمات انه قد احتل اهمية نسبية في سوق السعودية بشكل مقارب مع الاهمية النسبية التي احتلها قطاع الصناعة اذ بلغت نسبته (٣٤.٧%) عام ٢٠٠٤ ولكنه انخفض عام ٢٠٠٥ ليصبح (٢٧%) ولكنه عاود الارتفاع الى (٣٣.٩%) عام ٢٠٠٦ ثم اصبح عام ٢٠٠٧ (٣٤.٢٦%) كذلك بالمقارنة مع سوق العراق فقد كانت النسبة منخفضة جدا قياسا بسوق السعودية اذ بلغت نسبة قطاع الخدمات من حجم التداول الكلي عام ٢٠٠٤ (١.٥%) ثم ارتفعت عام ٢٠٠٥ الى (٤%) وبقيت عام ٢٠٠٦ (٤%) ثم انخفضت بشكل كبير عام ٢٠٠٧ الى (٠.٨%) . فقد كان قطاع الخدمات من القطاعات المتميزة في سوق السعودية حيث بلغ عدد اسهمه المتداولة عام ٢٠٠٦ نحو (٢٠.٠٦) مليار سهم . بينما نجد ان قطاع الخدمات في سوق العراق كان حجمه ضئيلا وذلك لاهمال المرافق الخاصة بهذا القطاع وعدم الاهتمام بها وذلك يعزى الى الظروف التي يمر بها البلاد والاحداث التي تعرض لها مما ادى الى رداءة الخدمات المقدمة الى المواطنين مما ينعكس ذلك على ادائه في السوق المالي . وبالنسبة لقطاع التأمين فقد استحدث هذا القطاع في سوق السعودية للاوراق المالية عام ٢٠٠٥ وكانت حينذاك نسبة قليلة بلغت (١.١%) ثم انخفضت الى (٠.٣%) عام ٢٠٠٦ ثم ارتفعت بشكل ملحوظ عام ٢٠٠٧ لتصل الى (١٠.٢٨%) . اما بالنسبة لسوق العراق فقد كان هذا القطاع نسبته قليلة جدا خلال مدة الدراسة ، اذ بلغت (٠.٢%) عام ٢٠٠٤ ثم (٠.١%) عام ٢٠٠٥ ثم ارتفعت الى (٠.٤%) عام ٢٠٠٦ ثم انخفضت عام ٢٠٠٧ بشكل كبير كأن يكون معدوما اذ بلغت نسبته (٠.٠٥%) . وهكذا نجد ايضا ان نشاط قطاع التأمين في سوق السعودية رغم حداته ولكنه كان افضل من سوق العراق وذلك بسبب حركة التجارة المتطورة والكبيرة في السعودية واستقبالها للاستثمارات الاجنبية مقارنة بالعراق الذي يعيش ظروف استثنائية رغم ان هذا القطاع مستحدث في سوق العراق قبل سوق السعودية .

والان نأتي للمقارنة بين اخر قطاعين مشتركين بين سوق السعودية وسوق العراق الا وهو قطاع الزراعة . فقد احتل هذا القطاع في سوق السعودية نسبة تكاد تكون جيدة اذ بلغت (١٤.٣%) عام ٢٠٠٤ ثم أصبحت (١٣.٤%) عام

٢٠٠٥ ثم ارتفعت الى (١٤.٥%) عام ٢٠٠٦ وبقيت محافظة على نسبتها عام ٢٠٠٧ ذلك ان المملكة العربية السعودية قد اصدرت الكثير من القوانين والتشريعات التي تشجع وتدعم الزراعة في المملكة وهذا ما يشجع على الاستثمار في هذا القطاع . اما في سوق العراق وبالرغم من توفر الاراضي الخصبة والمياه الصالحة لاقامة الزراعة ونجاحها ولكنها لم تشتغل ابدا بالشكل المطلوب وهذا ما اظهرته نتائج الاستثمار في هذا القطاع في سوق العراق اذ بلغت نسبته (٠.١%) في عام ٢٠٠٤ ثم اصبحت (٠.٢%) عام ٢٠٠٥ ثم ارتفع بشكل طفيف عام ٢٠٠٦ ليصبح (٠.٥%) ثم ارتفع الى (١.٢%) عام ٢٠٠٧ . ولهذا يجب ان تركز القوانين الاستثمارية على تشجيع قطاع الزراعة في العراق لما لهذا القطاع من دور كبير في تشجيع وتطوير الاقتصاد في العراق ، كذلك نجد ان قطاع الكهرباء في سوق السعودية كانت نسبته (٨.٧%) من حجم التداول الكلي عام ٢٠٠٤ ولكنه مالبث ان انخفض الى (٣.٣%) عام ٢٠٠٥ ثم اصبحت (٣%) عام ٢٠٠٦ ولكن انخفض بشكل ملحوظ عام ٢٠٠٧ لتصبح نسبته (٠.٧٩%) . وبالنسبة لقطاع الاسمنت فقد كانت نسبته متواضعة وقليلة في سوق السعودية اذ كانت نسبته (١.٦%) عام ٢٠٠٤ ثم ارتفعت الى (٣.١%) عام ٢٠٠٥ وبقيت محافظة على نسبتها عام ٢٠٠٦ ولكنها انخفضت عام ٢٠٠٧ كبقية القطاعات لتصبح (١.٠٣%) .

واخيرا قطاع الاتصالات فقد كانت نسبته (٤.٥%) عام ٢٠٠٤ ثم ارتفع الى (٥.٣%) عام ٢٠٠٥ ثم انخفض الى (٢.٤%) عام ٢٠٠٦ ثم انخفض بشكل ملحوظ عام ٢٠٠٧ ليصبح (٠.٩٧%) .

أما بالنسبة لسوق العراق فقد كان لديه قطاع الاستثمار وكانت نسبته محدودة جدا اذ كانت نسبته (٠.٣%) عام ٢٠٠٤ ثم أصبحت (٠.٤%) عام ٢٠٠٥ ثم ارتفع إلى (١.٥%) عام ٢٠٠٦ وبعدها عاود الانخفاض ليصبح (٠.٣%) عام ٢٠٠٧ بالرغم من صدور قانون الاستثمار العراقي في عام ٢٠٠٦ .

وقطاع الفنادق والسياحة كانت نسبته جيدة نوعا ما عام ٢٠٠٤ اذ بلغت نسبته (١٢.٥%) وذلك يمكن الى يعزى الى ظروف العراق المتحسنة بعد احداث عام ٢٠٠٣ ولكنها انخفضت بشكل كبير عام ٢٠٠٥ لتصل الى (٢.٤%) وذلك بسبب تدهور الاوضاع الامنية في العراق واصبحت (٢.٢%) عام ٢٠٠٦ و (٢.٣%) عام ٢٠٠٧ .

وهكذا يتضح ان اداء قطاعات سوق السعودية للاوراق المالية كانت افضل من سوق العراق للاوراق المالية وذلك يعزى الى القوى الاقتصادية للسعودية وظروفها الامنية المشجعة للاستثمار وحركة التداول الكبيرة لسوقها وفتحها المجال للاستثمار الاجنبي في السوق .

ويتناول الجدول الاتي المقارنة فيما بين معدلات النمو في اسعار الاسهم للسوقين خلال مدة الدراسة .

جدول (٣)

معدلات النمو في أسعار الأسهم في سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة

سوق العراق							معدل النمو
معدل نمو ٢٠٠٧	معدل نمو ٢٠٠٦	معدل نمو ٢٠٠٥	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	
٢٠.٨١-	٣٧.٥-	١١.٨٦-	١.٨٨٧	٢.٣٨٣	٨.٩٤	١٠.١٤٣	قطاع المصارف
٠.٧٣-	٤١.٣٢-	٦.٣١	٨.٣٨١.٣	٨.٤٤٣١	١٤.٣٨٩	١٣.٥٣٤	قطاع الصناعة
٤.٢١	٦٥-	١.٥٣-	١.٢٣٩	١.١٨٨٩	٣.٣٦	٣.٤١٣	قطاع الاستثمار
٢٨.١	٥٠.٣٥-	٢٤.٩٧-	٣.٤٢٨٥٧	٢.٦٧٦٩٢	٥.٣٩١٧	٧.١٨٦	قطاع الخدمات
١٤-	٤٧-	٥٥.٣٥-	٢٦.٩٤	٣١.٣١٠	٦٢.١٤٣	١٣٩.١٧	قطاع الفنادق والسياحة
١٤-	١٦.١-	٢٦.٢٧	٢.٩	٢.٧٩	٣.٣٢٥	٢.٦٣٣	قطاع الزراعة
٩.٢٣-	٥٥.٧-	٣٥.٣	١.٤٧٥	١.٦٢٥	٣.٧٧٦	٢.٧٠٠	قطاع التأمين

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات والنشرات السنوية لسوقي السعودية والعراق للأوراق المالية للاعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٧

سوق السعودية							معدل النمو
معدل نمو ٢٠٠٧	معدل نمو ٢٠٠٦	معدل نمو ٢٠٠٥	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	
٢.٩٩-	٨٨.٨-	٣٧.٨	١٠١.٢	١٠٤.٣٢٥	٩٢٨.٦٥	٦٣٣.٨٧٥	قطاع المصارف
٢٣.٩	٩١-	١١٨.٢	٧١.٨٦٤٨٦	٥٨.٢٤١٩	٦٢٥.٤٣٤٢	٢٨٦.٦٩٢٣	قطاع الصناعة
٢١	٨٨.٦-	٤٢.٧	١٠١.٣٤٣٨	٨٣.٧٨١٢٥	٧٣٢.٣٥	٥١٣.٦٨٧٥	قطاع السمنت
١٨.٦٥	٩١.٣٢-	١٨١.٤	٥٢.٩٩١٣٨	٤٤.٦٦٣٠٤	٥١٤.٥٤٤١	١٨٢.٩٤٤٤	قطاع الخدمات
١٣.٥	٩١.١-	٨.٩	١٤.٧٥	١٣	١٤٥.٥	١٣٣.٥	قطاع الكهرباء
١٦.٨	٩١.٧٢-	٦٠.٦	٧٨.٦٢٥	٦٧.٣٧٥	٨١٤	٥٠٥.٧٥	قطاع الاتصالات
١٥.١٥	٩٠.١٤-	٢١١.٤	٤٩.٣٩	٤٢.٨٨٩	٤٣٥.١٨٧٥	١٣٩.٧٥	قطاع الزراعة
١.٧٣-	٨٥.٠٤-	-	١٠٣.١٨٣	١٠.٥	٧٠.٢	-	قطاع التأمين

فيما يتعلق بالمقارنة في معدلات نمو أسعار الاسهم في كل من سوقي السعودية والعراق للأوراق المالية فبالنسبة لقطاع المصارف في سوق السعودية كان معدل النمو ايجابي عام ٢٠٠٥ اذ بلغ (٣٧.٨%) ولكنه انخفض بشكل كبير جدا عام ٢٠٠٦ ليصبح (-٨٨.٨%) ثم انخفض ايضا عام ٢٠٠٧ ولكن بشكل اقل ليصبح (-٢.٩٩%) وهذا بعد الانخفاضات التي شهدتها سوق السعودية للأوراق المالية في تداولاته اما في سوق العراق فقد شهد قطاع المصارف نموا سلبيا بلغ (-١١.٨٦%) عام ٢٠٠٥ ولكنه انخفض بشكل كبير جدا ايضا عام ٢٠٠٦ ليصبح (-٣٧.٥%) ثم انخفض عام ٢٠٠٧ ليصبح (-٢٠.٨%) ، اما بالنسبة لقطاع الصناعة فقد بلغ معدل النمو لها في سوق السعودية كبير جدا بلغ (١١٨.٢%) عام ٢٠٠٥ ولكنه انخفض عام ٢٠٠٦ الى (-٩١%) ولكنه ارتفع عام ٢٠٠٧ الى (٢٣.٩%) ، وفيما يتعلق بسوق العراق فقد بلغ معدل النمو فيه

(٦.٣١%) وانخفض عام ٢٠٠٦ الى (-٤١.٣%) وانخفض عام ٢٠٠٧ بشكل قليل الى (-٠.٧٣%). وهكذا يتضح إن نمو اسعار الاسهم في قطاع الصناعة لسوق السعودية افضل من سوق العراق .

اما قطاع الخدمات في سوق السعودية فقد بلغ معدل النمو له عام ٢٠٠٥ (١٨١.٤%) ولكنه انخفض عام ٢٠٠٦ الى (-٩١%) ولكنه عاود الارتفاع عام ٢٠٠٧ ليصل معدل النمو في سعر السهم له الى (١٨.٦%) كذلك قطاع الخدمات في سوق العراق بلغ معدل النمو له عام ٢٠٠٥ (-٢٤.٩%) ثم انخفض عام ٢٠٠٦ الى (-٥٠%) ثم عاود الارتفاع وبشكل جيد عام ٢٠٠٧ ليصبح معدل النمو في سعر سهمه (٢٨%) وهكذا فان معدل النمو في سعر سهم قطاع الخدمات لكلا السوقين جيد نوعا ما .

اما قطاع الزراعة فقد كان النمو في سعر سهمه عام ٢٠٠٥ مرتفع جدا في سوق السعودية بلغ (٢١١%) ولكنه انخفض بشكل كبير عام ٢٠٠٦ ليصبح (-٩١.٧%) ولكنه ارتفع عام ٢٠٠٧ ليصبح (١٦.٨%) وبالنسبة لسوق العراق فقد كان النمو في سعر سهمه (٢٦%) عام ٢٠٠٥ ولكنه انخفض ليصبح (-١٦%) عام ٢٠٠٦ ثم (-١٤%) عام ٢٠٠٧. وبالنسبة لقطاع التأمين فقد بلغ معدل النمو لسعر سهمه في سوق السعودية عام ٢٠٠٦ (-٨٥%) ثم اصبح (-١.٧%) عام ٢٠٠٧ وفي سوق العراق كان معدل النمو (٣٥.٣%) عام ٢٠٠٥ ثم انخفض الى (-٥٥.٧%) عام ٢٠٠٦ ثم انخفض عام ٢٠٠٧ الى (-٩.٢%) فقد كان معدل النمو في اسعار اسهم هذا القطاع في سوق السعودية افضل من العراق بكثير . وهكذا يتضح ان في مجال القطاعات المشتركة بين السوقين ان نمو أسعار أسهمهما كانت قد شهدت ارتفاعا ايجابيا في عام ٢٠٠٥ ولكنها كانت بشكل اكبر في سوق السعودية ولكن في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ شهدت انخفاضا في نمو اسعار أسهمهما وذلك لظروفهما الاقتصادية العامة والخاصة

اما فيما يتعلق بقطاع السمنت لسوق السعودية فقد بلغ معدل النمو فيه (٤٢.٧%) عام ٢٠٠٥ ثم انخفض حاله حال بقية القطاعات الى (-٨٨.٦%) عام ٢٠٠٦ ثم مالبت ان ارتفع الى (٢١%) عام ٢٠٠٧ . اما قطاع الكهرباء فقد بلغ معدل النمو فيه (٩%) عام ٢٠٠٥ ولكنه انخفض بشكل كبير عام ٢٠٠٦ الى (-٩١%) ولكنه ارتفع الى (١٣.٥%) عام ٢٠٠٧ وقطاع الاتصالات فقد بلغ معدل نمو سعر السهم فيه (٦٠.٦%) عام ٢٠٠٥ ثم انخفض الى (-٩١.٧%) ولكنه تحسن عام ٢٠٠٧ ليصل معدل النمو فيه (١٦.٨%) وهذا مؤشر جيد .

بالمقابل نجد ان قطاع الاستثمار في سوق العراق نما سعر السهم فيه بشكل سلبي عام ٢٠٠٥ الى (-١.٥%) ثم انخفض الى (-٦٥%) عام ٢٠٠٦ ثم تحسن عام ٢٠٠٧ الى (٤.٢%). اما قطاع الفنادق والسياحة بلغ معدل النمو السلبي فيه عام ٢٠٠٥ (٥٥%) ثم انخفض معدل نمو سعر السهم فيه الى (-٤٧%) عام ٢٠٠٦ وانخفض الى (-١٤%) عام ٢٠٠٧ .

وهكذا يتضح ان اسعار اسهم القطاعات المختلفة في سوق السعودية كان معدل النمو فيها عام ٢٠٠٥ اكبر من قطاعات سوق العراق ولكنهما شهدا انخفاضاً ايضاً بشكل كامل عام ٢٠٠٦ واختلافاً متفاوتاً عام ٢٠٠٧ وذلك بفعل الظروف الاقتصادية والاستثمارات الاجنبية وعوامل العرض والطلب المتفاوتة في كلا السوقين . ويتناول الجدول التالي معدلات النمو الخاصة بحجم التداول في كلا السوقين خلال مدة الدراسة .

جدول (٤)

خاص بمعدلات النمو في حجم التداول في كلا السوقين خلال مدة الدراسة

سوق السعودية			سوق العراق		
معدل النمو %	المبالغ (العملة بالريال السعودي)	حجم التداول السنوات	معدل النمو %	المبالغ (العملة بالدينار العراقي)	حجم التداول السنوات
-	١.٧٤٤.٠٠٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠٠٤	-	١٢٧.٩٥٠.٧٩٤.٥٢١	٢٠٠٤
١٣٣.٣٢	٤.١٤٠.٠٠٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠٠٥	١٨٦.٩	٣٦٦.٨٠٩.٨٣٣.٨٩٦	٢٠٠٥
٢٧.١٤	٥.٢٦٠.٠٠٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠٠٦	٥٩.٩٥	١٤٦.٨٩١.٣٨٣.٧٤٨	٢٠٠٦
٥١.٣٩	٢.٥٧٧.٠٠٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠٠٧	١٩٠.٩	٤٢٧.٣٦٧.٤٦٦.١١٤	٢٠٠٧

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات والنشرات السنوية لسوقي السعودية والعراق للاوراق المالية للاعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٧.

وبالنسبة لمعدلات النمو في حجم التداول فقد بلغ في سوق السعودية (١٣٣.٣٢%) عام ٢٠٠٥ اذ زادت قيمة التداول من (١.٧٧٤) ترليون ريال الى (٤.١٤) ترليون ريال أي مايعادل (١.٣) ترليون دولار ، وبلغت قيمة معدل النمو عام ٢٠٠٦ (٢٧.١٤%) اذ بلغت قيمة التداول (٥.٢٦) ترليون ريال أي مايعادل (١.٦) ترليون دولار بالرغم من ان معدل النمو ايجابي الا انه بمعدل اقل من عام ٢٠٠٥ بينما نلاحظ انه في عام ٢٠٠٧ انخفض حجم التداول بشكل كبير بلغ (-٥١.٣٩%) اذ بلغ حجم التداول (٢.٥٧٧) مليار ريال أي مايعادل (٨٠٠) مليون دولار.

بالمقابل نجد ان سوق العراق بلغ معدل نمو حجم التداول فيه عام ٢٠٠٥ (١٨٦.٩%) اذ زاد حجم التداول بمقدار (٣٦٦) مليار دينار عن عام ٢٠٠٤ اذ بلغ حجم التداول (١.١٨٣) مليار دولار .

بينما شهد حجم التداول انخفاضاً كبيراً عام ٢٠٠٦ اذ بلغ معدل النمو السلبي (-٥٩.٩%) اذ قل حجم التداول ليبلغ (١٤٦.٨٩) مليار دينار عراقي أي مايعادل (١.٢٢٠) مليار دولار وذلك قياساً بعدم الاستقرار الأمني وتفاقم عدد من المشكلات المرتبطة بحياة المواطنين .

بينما شهد العام ٢٠٠٧ نمواً ايجابياً كبيراً في قيمة حجم التداول بلغ (١٩٠.٩%) اذ ارتفع حجم التداول ليبلغ (٤٢٧) مليار دينار عراقي أي مايعادل (٣.٩٥) مليار دولار .

وكما هو واضح من الارقام الخاصة بحجم التداول لكلا السوقين ان حجم المبالغ المتداولة في سوق السعودية للاوراق المالية كانت اضعاف المبالغ المتداولة في

سوق العراق للاوراق المالية وذلك لكبر حجم نشاط سوق السعودية وظروفه المشجعة للاستثمار وفتح المجال امام الاستثمار الاجنبي على عكس سوق العراق الذي يعاني من ظروف امنية متدهورة وعدم فتحه المجال امام المستثمرين الأجانب لظروفه الخاصة .

الاستنتاجات والمقترحات

ان اهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث هي الاتي :

- ١- تؤدي الاسواق المالية وظائف اقتصادية ، مثل زيادة كمية مصادر التمويل المتاحة والمساعدة في جذب الاستثمارات الاجنبية .
- ٢- يتم في السوق المالي تداول انواع مختلفة من الادوات المالية من الاسهم والسندات وشهادات اليداع .
- ٣- هناك مقومات قانونية تساعد في نجاح عمل الاسواق المالية وتطويرها والمساعدة باحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والادارية .
- ٤- هناك بعض الصعوبات التي قد تواجه اسواق الاوراق المالية وتعيق تطويرها وتحد قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد مثل نقص الوعي الادخاري وعدم وجود المستثمر المؤسسي وضعف الاطار الرقابي وضعف ادارة الشركات والاداء الاقتصادي للدولة وقلة الادوات المالية المتاحة .
- ٥- هناك الكثير من التطورات المطلوبة في عمل الاسواق المالية مثل برامج الانترنت في ادارة الاعمال عبر الاقاليم والبلدان وانظمة التجارة الالكترونية .
- ٦- تعد الاسواق المالية العربية من الاسواق الناشئة قياسا باسواق الاوراق المالية في الدول المتقدمة . وهناك الكثير من التطورات الداخلية والخارجية التي خضع لها اداء الاسواق المالية العربية فالخارجي متمثل بالعملة والداخلي يتأتى من الضغط الداخلي من الديموغرافيات المتحولة للقوة العاملة .
- ٧- هناك الكثير من المتغيرات التي اثرت على اداء سوقي السعودية والعراق للاوراق المالية من عولمة ومنافسة وازمات مالية .
- ٨- تقارب عدد القطاعات في سوقي السعودية والعراق للاوراق المالية وكان هناك قطاعات مشتركة والآخرى متباينة فيما بين السوقيين مثل قطاع الاسمنت والاتصالات والكهرباء في سوق السعودية وقطاع الاستثمار والفنادق والسياحة في سوق العراق .
- ٩- يعاني سوق العراق للاوراق المالية بالرغم من توفر ضوابط وتعليمات تنظم سير عمله الا انه يعاني من بعض السلبيات في عمله .
- ١٠- من حيث الاهمية النسبية لنشاط القطاعات من حجم التداول الكلي نجد ان قطاع المصارف في سوق العراق للاوراق المالية احتل اهمية كبيرة من

حجم التداول ، بينما في سوق السعودية كان حجم نشاط المصارف السعودية منخفض قليلا او انه لكبر حجم التعاملات في القطاعات الاخرى ظهر اقل ، بينما احتل قطاع الصناعة في سوق السعودية للاوراق المالية اهمية كبيرة ولكنه في سوق العراق كان منخفضا نوعا ما وكذلك قطاع الخدمات قد احتل اهمية كبيرة في سوق السعودية بينما كانت منخفضة جدا في سوق العراق ، بينما كانت نسبة التأمين ضئيلة جدا من حجم النشاط الكلي في سوق السعودية ولكنه في سوق العراق كانت نسبته منخفضة جدا

١١- وفيما يتعلق بمعدلات النمو في اسعار الاسهم في كل من السوقيين فقد كان متباينا فقد شهدت الاسعار في كلا السوقيين نموا ايجابيا عام ٢٠٠٥ ولكنها شهدت انخفاضا ونموا سلبيا عام ٢٠٠٦ على مستوى القطاعات ككل لكن الاسعار في بعض القطاعات شهدت ارتفاعا عام ٢٠٠٧ وكانت في سوق السعودية افضل من العراق ، والاخرى اخذت بالانخفاض المتزايد وذلك لظهور بوادر الازمة المالية العالمية .

١٢- وبالنسبة لمعدلات النمو في حجم التداول الكلي فقد كان النمو في سوق السعودية معتدلا خلال الاعوام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ ولكنه انخفض بشكل كبير وسلبى عام ٢٠٠٧ بالمقابل نرى ان معدل النمو في سوق العراق كان كبيرا عام ٢٠٠٥ مقارنة بالعام ٢٠٠٤ ولكنه انخفض بشكل سلبى عام ٢٠٠٦ ولكنه شهد نموا ايجابيا عام ٢٠٠٧ وذلك بحسب الظروف المحيطة بالسوقيين .

١٣- كانت المبالغ المستثمرة في سوق السعودية للاوراق المالية اكبر من سوق العراق للاوراق المالية .

المقترحات : ان اهم المقترحات التي يراها الباحث مناسبة وهي الاتي :

- ١- تنشيط الدور الحيوي الذي تلعبه الاسواق المالية في تحقيق التقدم والنمو الاقتصادي للبلدان التي تمارس نشاطها الاستثماري فيها من خلال الوفاء بمتطلبات عمل الاسواق المالية الكفاءة ومحاولة التوصل الى التطورات الحاصلة في الاسواق المالية العالمية.
- ٢- تطوير الادوات المالية المتميزة المتداولة في الاسواق المالية بما يخدم تحقيق وظائفها الاقتصادية .
- ٣- توفير البيئة القانونية الملائمة لانشاء الاسواق والمؤسسات المالية المتطورة والكفاءة وتشجيع الاستثمارات الاجنبية للاستثمار فيها خاصة سوق العراق للاوراق المالية .
- ٤- محاولة التغلب على المتغيرات الخارجية التي تؤثر على اداء الاسواق المالية وتعيق عملها مثل الأزمات المالية وكذلك الظروف الداخلية المتعلقة بالسوق نفسه وبادائه .

- ٥- يجب على الشركات العاملة في السوق المالي اتباع الافصاح المالي ،
وادخال المنظمين في السوق المالي في دورات تدريبية بشكل مستمر .
- ٦- يجب اتباع ترتيب الاسهم وفق السلاسل الزمنية اليومية لخوارزمية سعر
السهم .
- ٧- يجب على سوق العراق للاوراق المالية وسوق السعودية للاوراق المالية
تفعيل نشاط قطاعاتها العاملة فيها بما يخدم في تحقيق اهدافها من خلال
الادوات المالية المتطورة وتنويع الاستثمارات فيها .
- ٨- الاستفادة من الازمات المالية ودراسة اسبابها ومحاولة تجنبها او التصدي
لها اذا ما تعرضت لها في المستقبل .

المصادر

المصادر العربية

أ- الوثائق الرسمية

- التقارير والنشرات السنوية لسوقي السعودية والعراق للاوراق المالية للاعوام ، ٢٠٠٤-٢٠٠٥-٢٠٠٦-٢٠٠٧ .

ب- الدوريات والمجلات

- ١- ابراهيم احمد جركس ، ٢٠٠٢ ، واقع سوق بغداد للاوراق المالية وفاق تطوره ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد الاول ، العدد الثالث ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء .
- ٢- حاكم محسن محمد ، ٢٠٠٢ ، الاسواق المالية العربية ، المجلد الاول ، العدد الرابع ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء .
- ٣- سراء سالم داود سليمان الجرجوسي ، ٢٠٠٦ ، الازمات المالية العالمية ، قياس ومحاكاة لازمات مالية في بلدان عربية مختارة ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .
- ٤- سعاد عبد القادر قاسم البرواري ، ٢٠٠٨ ، تقدير وتحليل العوامل المؤثرة على الاستثمار المالي - دراسة في عينة من الاسواق المالية للمدة ١٩٨٦-٢٠٠٤ ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .
- ٥- عمر محمد فهمي حازم السراج ، ٢٠٠٥ ، تقدير نماذج التنبؤ باسعار الاسهم في اسواق راس المال العربية واختبار دقتها ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .
- ٦- محمد جابر الصائغ ، فاضل راضي الغزالي ، ٢٠٠٧ ، استراتيجية تفعيل الية الاسواق والمؤسسات المالية والمصرفية في عصر العولمة ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد ٥ ، العدد ١٧ ، ايلول ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء .
- ٧- مصطفى مهدي حسين ، ٢٠٠٤ ، ازمات اسواق المال والاثار المحتملة على اقطار مجلس التعاون الخليجي والدور الوقائي للمصارف المركزية ، مجلة العلوم الاقتصادية ، المجلد الرابع عشر ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة .

ج- الكتب :

- ١- ناجي جمال ، ١٩٩٨ ، ادارة محفظة الاوراق المالية ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، ط١ ، بيروت ، لبنان .

د- الانترنت

- ١- اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني ، ٢٠٠٤ ، www.iugaza.edu .
- ٢- أداء الاقتصاد وأسواق رأس المال في العالم خلال عام ٢٠٠٣ ، www.omansm.com .
- ٣- دريد ال شبيب ، عبد الرحمن الجبوري ، ٢٠٠٥ ، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي (world com) حالة شركة وورل كم الأمريكية ، جامعة الزيتونة الأردنية ، الأردن ، www.philadelphia.edu.jo .
- ٤- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثالث ، ٢٠٠٦ ، تموز ، ٢٠٠٧ ، www.isx-iq.net .
- ٥- عبد الباسط القاعدي ، ٢٠٠٥ ، سوق الاوراق المالية في اليمن ، ضرورة تفرض نفسها لاعادة توطين الارصدة اليمنية المهاجرة ، www.nasseve.ss.com .

- ٦- عبد الله المخلافي ، ٢٠٠٨ ، السياسة المالية وسوق الأوراق المالية ، سبتمبر ، www.cacbank.com .
- ٧- كريم نعمة ، دون سنة نشر ، قسم العلاقات الدولية الاقتصادية – كلية التجارة – جامعة فياكيو ترفتو – بلغاريا – تعريف الشركات متعددة الجنسيات .
www.benasla.jeeran.com
- ٨- منتدي عمان للأوراق المالية ، ٢٠٠٥ ، اسواق راس المال ودورها في الاقتصاد ، www.omansm.com .
- ٩- الهيكل التنظيمي لسوق السعودية للأوراق المالية ، ٢٠٠٨ ، ezarak3x.info .

هـ- المصادر الأجنبية

A- Books :

- 1- Peter Howells and Keith Bain , 2000 , Financial markets and institutions , third , edition , prentice Hall , England .
- 2- Zvibodie . 1998 , Essentials of investments , third edition , Mc Graw , Hill. New York .

B- Internet :

- 1- Christian calmes , 2004 , financial market imperfection , overinvestment and speculative precaution , www.asp-psd.pwgsc.gc.ca.com .
- 2- Foreign investment in U.S. Real Estate current brands and historical perspective , 2002 , www.epra.com.
- 3- Hong G.Min , 2007 , Determinates of Emerging market bond spread : Do economic fundamentals matter , www.worldbank.org.com.
- 4- IBM Global services , business resilience : proactive measures of for financial markets . 2005 , www.ibm.com
- 5- Ranmany Das , 2005 , intelligent market – making in Artificial financial markets , www.iie.com .
- 6- Roberto Rigobon and Brian sack , April 2003 , the effects of war risk on u.s. financial markets , www.federal-res.gov.
- 7- Springerlink , 2007 , journal Artick , www.springerlink.com.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.