

أهم العوامل المؤثرة في سوق بغداد للأوراق المالية

محمد سليم عبدالغفار

المقدمة :

استأثرت السوق المالية بعد ظهورها بالكثير من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة في ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم فيها خصوصاً بعد الأزمات الاقتصادية الكبرى التي مرت على قسم منها فأصابها بالانهيار كأزمة سوق لبنان وازمة سوق المناخ في الكويت وأخيراً أزمة الاسواق المالية في جنوب شرق آسيا واليابان . ونظراً لحدائثة التجربة العراقية وأهمية الموضوع كان هذا البحث والذي سيركز على التعريف بالاسواق المالية والاسهم المالية وبيان ادارة المحفظة المالية وبيان بعض الاستنتاجات والتوصيات التي تهم العاملين في هذا المجال والمستثمرين فيها وتكون مقدمة لدراسات تفصيلية وابحث في هذا المجال . ومن الله التوفيق .

منهجية البحث :

يقوم البحث على المنهجية العلمية والوصف النظري مع اعتماد التطبيقات في سوق بغداد للأوراق المالية لتحديد مشكلة البحث وفرضية ومحاولة البحث لتسليط الضوء على أهم العوامل المؤثرة في تحديد أسعار الأسهم .

مشكلة البحث :

بالرغم من ان المشرع العراقي حدد مبلغ دينار واحد كقيمة اسمية لكافة الاسهم المكتتب فيها في الشركات العراقية . إلا ان هناك عدة قيم للأسهم العادية هي :

- ١- القيمة الاسمية : وهي القيمة القانونية المشار اليها أعلاه .
 - ٢- القيمة السوقية : وتمثل القيمة المحددة في سوق بغداد للأوراق المالية كما يجري عليها التعامل .
 - ٣- القيمة الدفترية : وهي القيمة التي تمثل السعر الذي تم الحصول فيه على السهم وقد يسمى السعر المحلي .
 - ٤- القيمة الحقيقية : وتمثل القيمة المحسوبة والجارية لدى الشركة بعد تقييم الاصول والخصوم الثابتة ويمثل قيمة السهم في حالة بيعه في عمليات التصفية للشركة .
- وهناك عوامل متعددة تجعل هذا السعر يتعرض الى تذبذبات حادة في الارتفاع والانخفاض في الاسواق المالية . والبحث يحاول تحديد أهم هذه العوامل .

فرضية البحث :

بيان مدى تأثير العوامل السوقية على أسعار الاسهم لتحديد أهم العوامل المؤثرة في ارتفاع وانخفاض أسعار الاسهم في الاسواق المالية بعد التعريف بهذه المواضيع ومحاولة تحديد أهم المتغيرات المؤثرة داخل أو خارج السوق . تحديدها الذي قد يحصل نتيجة متغير غير مسيطر عليه خارج السوق أو في السوق المالي نفسه مثل أحجام أو اقبال المستثمر نحو شراء الاسهم .

أهمية البحث :

تشكل السوق المالية محورا للاقتصاد الوطني ، وبالرغم من ان تجربة سوق بغداد للأوراق المالية حديثة نسبياً إلا ان دورها الكبير وحجم التداولات النقدية فيها يشكل محورا مهما للدراسة والبحث لتحديد العوامل المؤثرة فيها ومقارنتها مع بعض الاسواق العربية والاجنبية كمحاولة

لتطوير هذه التجربة المهمة وتجنبها من العقبات التي أدت الى أزمات خانقة في الاسواق المالية المجاورة كسوق المناخ في الكويت أو سوق بيروت المالية أو سوق جنوب شرقي آسيا واليابان .

منهج البحث :

تعددت مناهج البحث العلمي فهناك المنهج الاحصائي وهناك المنهج الموضوعي الوصفي وهناك المنهج التاريخي وهناك المنهج المقارن وقد اعتمد هذا البحث على المنهج الموضوعي الوصفي بعد استعراض ما في المصادر العلمية عن موضوع الاسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها لتشخيص هذه العوامل وتحديدتها ومقارنتها مع بعض الاسواق الاخرى لتطوير هذه التجربة الهامة . بعد ان تم متابعتها منذ تأسيس سوق بغداد للاوراق المالية من قبل الباحث بل وقبل تأسيسه عام ١٩٩١ وتحليل مختلف العوامل المؤثرة فيه والمناقشات مع السيد مدير عام السوق ومدير الدراسات والبحوث في السوق وغيرها من العاملين والوسطاء والمتعاملين .

الاسواق المالية :

زاد الاهتمام بالاسواق المالية لانها تلعب دورا كبيرا في الاقتصاد . والسوق المالية يتعدى مفهومها اليوم (المكان) الذي يتجمع فيه المتداولون للاسهم المالية لبيع وشراء اسهمهم . فمفهوم السوق يتضمن كافة النشاطات المالية المتعلقة بخلق وتحويل الاصول المالية والمفهوم الى عمليات اقتصادية تحقق الربح والنتائج الاقتصادية الاخرى المرغوبة كالنمو والتطوير^(١) . وللسوق المالية انماط متعددة في العالم تقدم بالعمليات الميمنة مع كل نمط منها :

- ١- السوق الابتدائية ، وتقوم بعمليات بيع وشراء وتبادل الاسهم والسندات .
 - ٢- السوق الثانوية ، وتقوم بالعمليات اللاحقة لذلك من عمليات البيع والشراء بين المنظمات المالية كشركات الوساطة .
 - ٣- سوق الصفقات الكبيرة والخاصة بالمتعاملين الكبار والوكلاء والمستثمرين من صانعي السوق وتقوم بالصفقات الكبيرة والخاصة بهؤلاء .
 - ٤- السوق ذات الصفقات الاكبر بين المؤسسات الاستثمارية الكبرى وتقوم بعمليات عقد الصفقات الكبرى .
 - ٥- سوق الشراء النقدي للسندات والاسهم ، وتقوم بعمليات شراء وبيع الاسهم والسندات نقدا .
- أما في العراق فقد تأسست عام ١٩٩١ سوق بغداد للاوراق المالية وهي تقوم بكافة عمليات بيع وشراء وتبادل الاسهم والسندات مباشرة وعلى كافة المستويات ، اما كفاءة هذه الاسواق فتقاس بمجموعة من العوامل المختلفة والطرق المتعددة كطريقة (داون جونز) أو مقياس صحيفة الفابيانثال تايمز أو المقاييس الاخرى في مختلف الاسواق المالية في باريس أو هونك كونك أو غيرها^(٢) . وتتعرض الاسواق المالية لكثير من التقلبات والعوامل يمكن بلورتها بـ :
- ١- عوامل السوق الحرة أو الاحتكارية كعوامل العرض والطلب .
 - ٢- العوامل الاقتصادية الاخرى كالتضخم والحصار وأسعار الصرف للعملة الاجنبية .
 - ٣- العوامل الاجتماعية كاجمالي عدد السكان وأماكن تواجدهم وتحركاتهم ومستوياتهم الاجتماعية .
 - ٤- العوامل الثقافية كدرجة وعي المتعاملين والنشر .
 - ٥- العوامل النفسية كالمواقف من الشركات والاقبال او الاعراض عن شراء اسهمها لمختلف العوامل النفسية .
 - ٦- العوامل الادارية المتعلقة بكفاءة وفاعلية الشركات والمنظمات ذات العلاقة .
 - ٧- العوامل السياسية كالاستقرار السياسي أو الاضطرابات أو المواقف من القطاع الخاص وتشجيع الاستثمارات المالية أو عدمها .

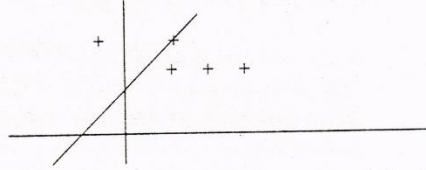
١- حسن ، مأمون ابراهيم حسن ، اسواق الاوراق المالية العربية ، الكويت ١٩٨٧ .

٢- سلامة ، مورييس سلامة ، ترجمة الشدياق - يوسف الشدياق ، الاسواق المالية في العالم ، بيروت ١٩٨٣ .

وتخضع السوق المالية لهذه المتغيرات نتيجة لقرارات الشراء فيها بالعقلانية ، ولذلك نجد ان شركات ومنظمات الوساطة في السوق المالية هي التي تصنع السوق المالية ومتغيراتها . ويلعب الوسطاء الماليون دورا كبيرا في هذه الاسواق المالية وادارتها ، كما وتشكل الاستثمارات الاجنبية والقروض المالية في بعض الاسواق المالية دعامة رئيسية لها ، فالانتاج العالمي له آثار ايجابية في جلب هذه الاستثمارات وتوضيفها إلا ان له مساوئ متعددة قد تصل خطورتها الى درجة التسبب في انهيار الاسواق المالية كما حدث في جنوب شرق آسيا واليابان .

الاسهم والسندات المالية :

بعد ان اصبحت الشركات المساهمة احد الصور الرئيسية للمنظمات الاقتصادية برزت الاسهم المالية كحق للملكية في هذه الشركات بموجب القانون ، وقد اوجب القانون العراقي اصدار اسهم لهذه الشركات بقيمة رأسمالها يمثل كل منها دينار واحد يعطي حامله حقوق معينة تحدد بموجب عقد تأسيس الشركة من التصويب مع مقسوم للارباح بشكل دوري قد يكون سنوي او نصف سنوي او فصلي (ربع سنة) . وقد يكون هنالك نوع خاص من هذه الاسهم المالية تسمى (الاسهم الممتازة) . والاسهم الممتازة والعادية كمثل حق الملكية في الشركات وتمثل قيمتها الاساسية حصصا في رأس المال المكتتب به وعند تصنيفها تعود كافة العوائد لاصحاب هذه الاسهم بعد الايفاء بالتزاماتها . وعند طرح هذه الاسهم في الاسواق المالية تتعرض لتقلبات تؤثر في قيمتها (ارتفاعا وانخفاضاً) مما يشكل فرقا بين قيمتها السوقية وقيمتها الدفترية التي طرحت بموجب اضافة الى ان الارباح المتحققة في هذه الشركات يجب ان توزع بالتساوي على هذه الاسهم بعد تسديد كافة الالتزامات والخطط السنوية والقروض كعوائد للاستثمار^(١) . وهناك عدة طرق لاحتساب قيمة هذه الاسهم والتي تتضمن تحديد القيمة السوقية للموجودات الرأسمالية وتأثير السوق المالي عليها وتأثيرات إدارة المحفظة المالية عليه^(٢) .



والقياس المناسب للمخاطرة التي يتعرض لها حامل السهم سواء اكانت مخاطرة داخلية او خارجية^(٣) وقد وجد ان اكثرية حملة الاسهم المالية يمتلكون مجموعة من الاسهم المالية يتداولونها لتقليل المخاطرة الناجمة عن اعتمادهم نوع معين من الاسهم او نتيجة لاتساع استثماراتهم المالية وتعدد رغباتهم فيها وتسمى هذه المجموعة (المحفظة المالية) . اما السندات المالية فهي اوراق مالية خاصة تصدرها الحكومة والبنوك او الشركات المالية كنسوع من القروض الطويلة الامد او المتوسطة للجمهور ومن حق هؤلاء ان يتداولونها في الاسواق المالية بالبيع والشراء مع السندات الحكومية التي يصدرها البنك المركزي العراقي

أهم العوامل المؤثرة في السوق المالية :

يمكن اجمال اهم العوامل المؤثرة في السوق المالية :

أولا - عوامل السوق المالية

١- العرض والطلب من الاسهم المالية المطروحة في السوق المالية وكذلك السندات .

١- الشماع ، د. خليل محمد حسن الشماع ، الادارة المالية ، بغداد ، ١٩٩٠ .

٢- العامري ، د. محمد علي العامري ، تحليل عائد ومخاطر الاستثمار بالاوراق المالية ، بغداد ، ١٩٩٠ .

٣- المشهداني ، عبدالرحمن محمود المشهداني ، تحليل عوائد الاستثمار بالاسهم العام ، بغداد ، ١٩٩٠ .

- ٢- الاسهم والشهرة للشركة صاحبة الاسهم .
 - ٣- كفاءة وفاعلية الادارة والاداء للشركات المساهمة .
 - ٤- عائد الاستثمار ومقسوم الارباح .
 - ٥- التشريعات الحكومية ووضع الدولة المالي واتجاهات السياسة المالية فسي طرح القروض والسندات المالية .
 - ٦- التأثيرات الاقتصادية الاخرى كسعر الصرف واسعار الذهب والتضخم .
 - ٧- الوسطاء الماليون من شركات مالية ومعارف وافراد .
- ثانيا - العوامل النفسية والاجتماعية .
- ثالثا - العوامل البيئية الاخرى كالعوامل الجغرافية مثل الفيضانات والزلازل والكوارث الطبيعية الاخرى .

وحيث ان لهذه العوامل تأثيرات متباينة قد تكون ايجابية وسلبية فينبغي دراستها في كل حالة بشكل مفصل رغم ان قسم من الباحثين يعرب قسما بأنها (مخاطر) تتعرض لها السوق المالية وسماها (نظامية) او (غير نظامية) او سميت (داخلية) و (خارجية) خصوصا وان قرارات السوق المالية عقلانية خصوصا قرارات المستثمرين الكبار من شركات مالية ومستثمرين^(١) .

ومن الطبيعي ان يحتاج القرار (العقلاني) الى تحديد الوضع وجمع المعلومات وتحليلها لوضع البدائل والتقييم والتنفيذ والمتابعة لتحديد اهم العوامل في الحالة المدروسة .

مشكلات السوق المالية العراقية :

ان اهم مشكلات السوق المالية العراقية اليوم هي :

- ١- آلية السوق حيث هناك حدا معيننا بموجب القانون لارتفاع او انخفاض الاسهم .
 - ٢- التضخم حيث ان الاسعار قد تصاعدت بشكل غير طبيعي وعند حسابه لايمكن ان يعتمد كمؤشر اقتصادي صحيح .
 - ٣- الحصار وعدم الاتصال الخارجي مما يحرم السوق من الاستثمارات الاجنبية والعربية الاخرى .
 - ٤- نقص الدراسات والاسس العلمية والخبرات في هذا المجال بالرغم من وجود عشرات البحوث والدراسات العليا التي تناولت الموضوع وجرى تطبيقها في سوق بغداد للاوراق المالية الا ان حداثة السوق والنظروف الاستثنائية للحصار الجائر المفروض على قطرنا العزيز ادى الى عدم استقرار السوق المالية والتذبذبات الحادة فيه رغم وضع حد اعلى وادنى للقيم التي تحرك ضمنها كل سهم .
 - ٥- ارتفاع اسعار الصرف للعملات الاجنبية خصوصا الدولار بشكل غير صحيح يؤثر على العملة الوطنية وتدهور قيمتها وعلى ارتفاع اسعار كافة السلع والخدمات المحلية .
- ومما سبق اعلاه يتضح حجم مشكلات السوق المالية العراقية وحاجتها الى الدراسات والابحاث لحلها بالطرق العلمية الصحيحة على اساس المراحل الرئيسية لحل المشكلات بشكل علمي وهي :
- ١- تحديد المشكلة .
 - ٢- جمع المعلومات .
 - ٣- وضع البدائل .
 - ٤- تقييم البدائل .
 - ٥- اختيار البديل الافضل .
 - ٦- التنفيذ .
 - ٧- المتابعة والتغذية العكسية للمعلومات عن تأثير قرارات حل المشكلة فيها ومدى نجاح البديل المختار ومدى الحاجة لقرارات التصحيح .

ولذلك فإن العمل في السوق المالية يحتاج الى مايسمى بادارة المحفظة المالية التي سيتم تناولها في المبحث الثاني .

يقصد بالسوق الموازية هي السوق غير الرسمية التي تتم فيها عمليات المفاوضات بين الاشخاص او شركات الوساطة لاتمام صفقات البيع والشراء او التداول وهي موجودة خلف السياج الذي يفصل المتعاملين الرسميين داخل السياج وخارجه في سوق بغداد للاوراق المالية وقد جرى الاعتراف بها اخيرا ووضع تشريع بذلك .

ادارة المحفظة المالية :

تعرف المحفظة المالية بانها مجموعة من الاسهم المالية التي يمتلكها شخص معين وادارة هذه المحفظة المالية امر ذي اهمية كبرى في السوق المالية وقد حاول الخبراء الماليون دراسة العوامل المؤثرة في قيم الاسهم المالية كمتغيرات داخلية وخارجية تمهيدا لادارة المحفظة المالية بكفاءة وفاعلية ومن اهم هذه السبل هي الدراسات التاريخية لحركة اسعار هذه الاسهم واستخدام الاساليب العلمية والاحصائية في ذلك مع استخدام المهارات الادارية والفنية في هذا المجال . ويمكن تعريف ادارة المحفظة المالية هنا بانها كافة النشاطات التخطيطية والتنظيمية والتنفيذية وعمليات المتابعة والرقابية التي يستخدمها الافراد او المنظمات المالية لتداول الاسهم والسندات المالية لتحقيق الاهداف المتوخاة من هذه العمليات بكفاءة وفاعلية .

وقد وجدت الدراسات ان اهم المؤثرات هي :

- ١- حجم الاسهم المطروحة .
- ٢- التقلبات الفصلية في عوائد الاسهم .
- ٣- العلاقات التفاعلية بين المتغيرات الداخلية والخارجية وتأثيراتها على سمعة ومركز الشركة والسوق .
- ٤- التضخم .
- ٥- الضرائب .

وقد تعددت نماذج وطرق تقديم الاسهم العادية ومنها :

- ١- طريقة خصم التدفقات النقية .
 - ٢- التقييم حسب النموذج الصفري .
 - ٣- التقييم حسب النموذج المختلط .
 - ٤- التقييم حسب نموذج النمو الصفري او المستمر .
- وقد بقيت الدراسات العلمية في هذا المجال اهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر بمجموعتين :
- أولا - المخاطر النظامية وهي :

- ١- مقسوم الأرباح .
- ٢- مجموع الموجودات .
- ٣- الرافعة المالية .
- ٤- معدل النمو .
- ٥- نسبة السيولة .
- ٦- نسبة الربحية .

ثانيا - المخاطر اللا نظامية وهي :

- ١- العائد على القيمة الدفترية .
- ٢- تقويم الاداء .
- ٣- العائد على حق الملكية (١) .

ومن اهم الطرق لتقييم الاسهم هي :

- ١- طريقة رسملة العوائد للتقييم .
 - ٢- طريقة التقييم حسب النموذج الصفري .
 - ٣- طريقة التقييم حسب النموذج المختلط .
 - ٤- التقييم حسب نموذج النمو الثابت .
 - ٥- التقييم حسب فترات الاحتفاظ بها .
 - ٦- التقييم حسب العائد .
 - ٧- التقييم حسب موارد العائد .
 - ٨- التقييم حسب النموذج العام الذي يعتمد على المراحل التالية :
 - ١- مرحلة النمو .
 - ٢- مرحلة التبدل او التحويل .
 - ٣- المرحلة المستقرة .
 - ٩- التقييم حسب المقسوم والعائد المنتوج .
- ويتكون العائد الاستثماري للاوراق المالية من جزئين هما :
- ١- العائد الرأسمالي الناتج عن زيادة قيمة السهم السوقية عن قيمة الدفترية .
 - ٢- العائد الايرادي وهو مقسوم الارباح خلال السنة المالية أي عائد السهم من مقسوم الارباح .
- وهناك الاسهم الاضافية التي توزعها الشركة عند توسيع وزيادة رأس المال وبعد احتساب المخاطر النظامية واللائظمية له .
- وتشكل الإدارة المالية اساسا علمية لهذه الإدارة بابتعادها ووظائفها التخطيط والتنظيم والتنسيق والتوظيف والاستخدام والتوصية والقيادة والتحفيز والرقابة المالية . وقد لوحظ ان متوسط العائد لسوق بغداد المالية لعام ٩٢-٩٣ هو ١١٢ بينما يبلغ متوسط العائد للمحفظة الصناعية ١١٦ . وللمحفظة الزراعية ١٠٦ وللمحفظة الخدمية ١٠٦ ، حسب الدراسة التي قام بها قسم الابحاث في سوق بغداد . ولذلك فان المستثمر المالي العراقي يفضل الاستثمار في المحفظة الصناعية اولا ثم الزراعية وبعدها الخدمية .
- وإدارة المحفظة المالية علم وفن ، علم يجب ان يركز الى معرفة مبادئ الإدارة المالية وتطبيقاتها وفن يعتمد على خبرة مدير المحفظة المالية وكيفية تعامله مع العوامل والمتغيرات المؤثرة لديه من جهة وكيفية معالجته للمشاكل الخاصة باستثماراته المالية وطبقات المستثمرين لديه ورغباتهم مع الجهات السوق المالية كما اسلفنا سابقا ^(١) .

الاستنتاجات والتوصيات :

الاستنتاجات :

- ١- سوق بغداد للاوراق المالية سوق حديثة تحتاج الى الدعم ومزيد من الدراسات والباحثين المتخصصين في هذا المجال لتطويرها وتطوير العمل والعاملين فيها .
- ٢- قرارات الشراء في هذه السوق عقلانية ولذلك ينبغي التعامل معها وفهمها على هذا الاساس .
- ٣- العوامل المؤثرة في هذه السوق كثيرة داخلية وخارجية بيئية ومنها نفسية واجتماعية وثقافية واقتصادية وسياسية .
- ٤- الحاجة الى الانفتاح على الاسواق العربية والعالمية للاستثمار وجلب الاستثمارات الخارجية ضمن استراتيجية كسر الحصار .
- ٥- التضخم ذي تأثير كبير ولذلك يجب معالجته .
- ٦- ضرورة الاهتمام بنشر المعلومات والدراسات والابحاث والتعاون مع الجامعات ومراكز البحث العلمي في هذا المجال .

التوصيات :

- ١- الاهتمام العلمي بالاسواق المالية ودراساتها ونشرها وتحفيز العاملين في هذا المجال .
- ٢- عقد دورات تدريبية تخصصية للعمل في السوق المالية وكذلك للاستثمارات والادارة المالية.
- ٣- الانفتاح على الاسواق العربية والاجنبية .
- ٤- التعاون مع الجامعات ومراكز البحث العلمي في هذا المجال .
- ٥- وضع التشريعات اللازمة لتسهيل العمل في السوق وحرية .

الخلاصة :

بالرغم من ان سوق بغداد للاوراق المالية سوق حديثة الا انها اثبتت فعاليتها وهي تحتاج الى الدعم بالدراسات والتطوير كما وان قرارات السوق عرضة لكثير من العوامل والمتغيرات النفسية والاجتماعية والبيئية الاخرى لانها قرارات عقلانية لذلك ينبغي الاهتمام بمزيد من الدراسات والبحوث لقياس هذه المتغيرات وكيفية التعامل معها ، كما وان السوق المالية بحاجة الى خلق الاسواق الموازنة لها والاعتراف بها قانونا وكذلك الانفتاح على الاسواق العربية والاجنبية ضمن استراتيجية لكسر الحصار .

المصادر العربية والاجنبية

أولا - المصادر الاجنبية :

- 1- CUP . B. E. (83) " Principles of Financial Management " U.S.A. (1983) .
- 2- Hampton , J.J. (1976) " Financial Decision Making " U.S.A. (1976) .
- 3- Sbarp , WF. and Gorden , J.A. (1990) " Investment " (1990) .
- 4- Miskkin , F.S. (B2) " Monitory Policy and short terms Interest Rations " , The Journal of Finance .
- 5- March P. (82) " The choice between Equity and Debt " Journal of Finance . March (1982) No.3 . No.1 .

ثانيا - المصادر العربية :

- ١- حسن ، مامون ابراهيم حسن ، اسواق الاوراق المالية العربية ، الكويت ١٩٨٧ .
- ٢- سلامة ، مورييس سلامة ، ترجمة الشدياق - يوسف الشدياق ، الاسواق المالية في العالم ، بيروت ١٩٨٣ .
- ٣- الشماع ، د. خليل محمد حسن الشماع ، الادارة المالية ، بغداد ١٩٩٠ .
- ٤- العامري ، د. محمد علي العامري ، تحليل عائد ومخاطر الاستثمار بالاوراق المالية ، بغداد ١٩٩٠ .
- ٥- المشهداني ، عبدالرحمن محمود المشهداني ، تحليل عوائد الاستثمار بالاسهم العام ، بغداد ١٩٩٠ .
- ٦- النظام الداخلي لسوق بغداد للاوراق المالية ١٩٩٦ .
- ٧- المنشورات المالية ١٩٩٤-١٩٩٦ .