

تقييم أداء الأسواق المالية باستخدام المؤشرات المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق وبعض الأسواق العربية

أ.د. هشام طلعت
عبد الحكيم*

أ.م. عماد عبد الحسين
دلول**

المستخلص:

يتطرق البحث الحالي لدراسة أداء الأسواق المالية العربية باستخدام بعض المؤشرات المالية. ولإثبات فرضية البحث تم اختيار الأسواق المالية العربية لكي تكون مجتمعاً للبحث, ومن ثم اختيار عينة عمدية مؤلفة من ثلاثة عشر سوقاً عربياً لتكون ميداناً للبحث. توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات، إلا أن أكثرها أهمية هي التي تتفق مع ضرورة تفعيل أداء سوق العراق للاوراق المالية وتعزيز درجة النشاط والسيولة فيها والاستفادة في ذلك من تجارب الأسواق المالية العربية ذات مؤشرات الاداء المرتفعة.

Evaluating the performance of financial markets using financial indicators

An applied study in the Iraq market and some Arab markets

Abstract:

The present research concentrates on studying the performance of Arab Financial Markets by using some of the financial indicators. To validate the research hypothesis, Arab financial Markets have been selected for this purpose. A sample consisted of (13) financial markets has deliberately been selected to be the field of the research.

A number of conclusions has been reached. The most important of them are those that agree with the necessity of activating the performance of Iraqi financial markets and reinforcing the activity and Liquidity in them. And what is more is the usefulness that can be obtained from the experiences of Arab Financial Markets which have high performance indicators.

* الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد / قسم ادارة اعمال
** الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

المقدمة:

برز الاهتمام بتطوير الهياكل المالية في الاقطار العربية خلال العقد الاخير من القرن العشرين، وذلك في اطار برامج الاصلاح الهيكلي لاقتصادات تلك الاقطار، وادراكاً لأهمية الدور الذي تؤديه اسواق رأس المال خاصة في تعبئة المدخرات الوطنية وجذب رؤوس الاموال الاجنبية لتمويل التنمية الاقتصادية الى جانب الوظائف الاخرى التي تمارسها هذه الاسواق. فليس من الغريب اذاً ان تشهد معظم الاقطار العربية قيام أسواق للاوراق المالية فيها تأخذ شكل البورصة المنظمة تساندها المؤسسات العاملة في السوق كبيوت الوساطة والتقاص والتسوية وصناديق الاستثمار ففي منتصف ثمانينات القرن العشرين لم يكن في المنطقة العربية سوى ست بورصات بضمنها بورصة بيروت المعطلة يومذاك حتى تضاعف عددها وارتفع الى خمسة عشر سوقاً وبورصة مع بداية القرن الحالي، ويجري الاعداد في الوقت الحاضر لانشاء بورصتي دمشق وصنعاء. وتتميز البورصات العربية هذه كغيرها من البورصات الناشئة بخصائص مشتركة من حيث ضيق نطاقها وقصور هياكلها المؤسسية واطرها التشريعية وافتقارها الى متطلبات الشفافية وبناءً عليه فإن هذه البورصات تعاني من ضعف الدعامات الاساسية للكفاءة التي تتمثل اساساً في ملائمة حجم السوق وجودة الاوراق المالية المتداولة ومستوى تنوع الاوراق المالية المقيدة ومستوى السيولة وتوفير اليات للحد من التقلبات الشديدة في اسعار الاوراق المالية.

أولاً: منهجية البحث**مشكلة البحث**

تعاني سوق العراق للاوراق المالية من ضعف الاداء المتعلق بحجم النشاط ودرجة السيولة فيها وذلك مقارنة بمعظم الاسواق المالية العربية الاخرى، وهذا ما يضعف الموقف التنافسي لهذه السوق من حيث القدرة على جذب الاستثمارات الخارجية وتنشيط حركة التداول فيها وهذا ما يمثل مشكلة البحث الرئيسية.

أهمية البحث

تبرز أهمية البحث في كونه محاولة لدراسة طبيعة اداء سوق العراق للاوراق المالية ومدى مواكبتها لاداء الاسواق المالية العربية والتي تتشابه معها في العديد من الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بها.

هدف البحث

يهدف البحث الى:-

1. التعرف الى نقاط القوة والضعف في اداء سوق العراق للأوراق المالية وخاصة ما يتعلق بنشاط وسيولة السوق.
2. دراسة طبيعة اداء الأسواق المالية العربية والتي تتشابه في كثير من ظروفها مع سوق العراق للأوراق المالية وذلك للاستفادة من تجارب وخبرات هذه الأسواق المالية في الارتقاء بكفاءة واداء سوق العراق للأوراق المالية.
3. استخدام المؤشرات المالية لقياس وتوصيف أداء سوق العراق وبعض الأسواق المالية العربية.

مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث بكافة الاسواق المالية العربية والبالغة (15) سوقاً مالية، وقد تم استبعاد سوقين منها وهما سوق الخرطوم، وسوق فلسطين لعدم توفر البيانات اللازمة عنهما، وعليه فأن عينة البحث قد اشتملت على (13) سوقاً مالية عربية وهو ما يمثل نسبة (87%) من مجتمع البحث. ويبين الجدول (1) بعض البيانات عن الأسواق المالية العربية عينة البحث.

جدول رقم (1)

ت	الاقطار العربية	اسماء الاسواق المالية العربية
1.	العراق	العراق للأوراق المالية
2.	مصر	القاهرة والاسكندرية للأوراق المالية
3.	الكويت	الكويت للأوراق المالية
4.	الاردن	عمان للأوراق المالية
5.	السعودية	الاسهم السعودية
6.	عمان	مسقط للأوراق المالية
7.	الامارات	دبي المالي
8.	الامارات	ابو ظبي للأوراق المالية
9.	البحرين	البحرين للأوراق المالية
10.	قطر	الدوحة للأوراق المالية
11.	المغرب	الدار البيضاء للأوراق المالية
12.	لبنان	بيروت للأوراق المالية
13.	تونس	تونس للأوراق المالية

المدة الزمنية للبحث

يتناول البحث مدة زمنية امدها سنتان (2016)، (2017)، وقد تم اختيار هذه المدة الزمنية القصيرة لعدم توفر البيانات المتعلقة بالنتائج المحلي الاجمالي للاقطار العربية بعد عام (2017)، وكذلك عدم توافر البيانات المتعلقة بالاسواق المالية العربية قبل عام (2016) لدى الباحثين، الامر الذي جعل عينة البحث تقتصر على هذه المدة الزمنية فقط.

فرضية البحث

يتناسب اداء الأسواق المالية العربية طردياً مع مؤشرات النشاط والسيولة الجيدة فيها.

ثانياً: الاطار المعرفي للبحث

أ- مفهوم الاسواق المالية:

تعرف السوق المالية بانها نظام متكامل نسبياً لخلق الموجودات والمطلوبات المالية، وتنشأ هذه السوق نتيجة للتعامل المالي وعقد الصفقات المالية التي تؤدي الى خلق الموجودات والمطلوبات المالية في آن واحد وانتقال ملكيتها؛ وكلما ازداد هذا النظام تكاملاً ازداد تطور السوق، واصبح أكثر تأثيراً في البيئة (Weston & Copland, 1986:31).

أو أنها مؤسسات تعنى بشؤون الاستثمار بالاوراق المالية اصدار وتداول، ففي اطارها يجري بيع وشراء الاوراق المالية كالاسهم والسندات وتحتمل عملياتها العوائد والمخاطر، ولهذا فان السوق المالية هي الآلية التي من خلالها يتم شراء، بيع، تبادل للموجودات المالية (العامري، 2001: 61).

كما عرفت بأنها “ ذلك أطار الذي يجمع بائعي أاوراق المالية بمشتري تلك الاوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة. (مطر، 2013: 164).

ب- أهمية الاسواق المالية:-

تتميز الاسواق المالية بأهميتها الكبيرة وتأثيرها الواسع في الاوضاع الاقتصادية العامة. ومنشأ هذه الاهمية يعود أصلاً الى عمل الاسواق على تحقيق مزايا مزدوجة لمقدمي الاموال وطالبيها، فمقدمو الاموال من: منشآت اعمال وعوائل وافراد يبحثون دائماً عن استخدام افضل لمدخراتهم، والافضلية هنا تتمثل بتحقيق عوائد اعلى بمخاطرة قليلة. اما طالبو الاموال من منشآت واجهزة حكومية وعوائل وافراد فانهم بحاجة للاموال لتغطية متطلباتهم التمويلية، ويسعون الى ان يكون ذلك بأقل كلفة ممكنة. وتعمل الاسواق المالية على التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الاموال بينهما بواسطة الاوراق المالية المعتمدة في السوق وبذلك تسهم السوق في تحقيق التوازن المالي بين عرض الاموال والطلب عليها وبالشكل الذي يحقق الكفاءة في ادارة تلك الاموال. (Gup, 1983: 77).

ت- وظائف الاسواق المالية:

تؤدي الاسواق المالية وظائف عديدة من أهمها:

1. زيادة حجم المدخرات الوطنية طويلة الاجل من خلال تقليص الاستهلاك والحد من الاكتناز، وذلك باتاحة الفرصة امام هذه المدخرات للاستثمار في مجالات ذات جدوى ومنافع متعددة.
2. توفير السيولة المطلوبة للاوراق المتداولة في السوق، الامر الذي يعمل على تحقيق الاستقرار النسبي في الاسعار خاصة في الظروف الاعتيادية.
3. ايجاد آلية عادلة لتسعير الاوراق المالية وللموارد المادية التي تقف وراءها. ولا تقتصر عمل هذه الآلية على التسعير في الوقت الحاضر فحسب وانما تستعمل للتسعير المستقبلي كذلك.
4. تخفيض كلفة تداول الاوراق المالية نتيجة لتخصص اعضاء السوق في هذا العمل وتوزيع تكاليفهم على عدد كبير من الاوراق المتداولة.
5. توفير الحماية للجمهور من محاولات الغش والاحتيال وذلك من خلال اعتماد السوق المالية ضوابط صارمة لتداول الاوراق فيها.
6. توفر السوق اماكن تنويع المحافظ الاستثمارية من حيث النوع أو من حيث الاجل للمستثمرين وبكلفة قليلة.
7. تعمل الاسواق المالية على تحقيق الكفاءة والفاعلية في توزيع الموارد المتاحة على الفرص الاستثمارية ذات المردود الاقتصادي الجيد بما ينعكس اثره في الوضع الاجتماعي والاقتصادي لعموم المجتمع (عبدالله، 1992: 7).
8. وجود السوق المالية يساعد السياسة النقدية والمالية على تحقيق أهداف تلك السياسات في العملية الاقتصادية (البرزنجي، 2014: 34).

ث- توصيف أداء اسواق رأس المال العربية في ظل برامج الإصلاح

تتصف اسواق رأس المال العربية في انها جميعاً قد واجهت منذ نشأتها، وقبل اصلاحها، مجموعة متماثلة من العقبات والمشكلات حدثت من نموها ونالت من كفاءة ادائها. وتتمثل تلك المشكلات في اربعة محاور أساسية يمكن تحديدها بالاتي:- (المنذري، 1987: 155 – 158).

1. قلة المعروض من الادوات المالية:

تنسم اسواق المال العربية كغيرها من الاسواق في الاقتصادات الناشئة بضيق نطاقها وقلة المعروض من الادوات المالية المتمثلة في الاوراق المالية من اسهم الشركات وسندات الاقتراض، وتقف وراء هذه الظاهرة عدة عوامل تتجسد في سيادة النمط العائلي للشركات المساهمة، وامتلاك الحكومة لنسبة كبيرة من اسهم الشركات المساهمة، وعدم السماح بطرحها

للجمهور. وهذا علاوة على التركيز الرأسي لاصدار السندات من قبل الدولة ومؤسساتها، والحيازة التقليدية لها من قبل البنوك وشركات التأمين والضمان.

2. الطلب على الادوات الاستثمارية:

تمثل سوق رأس المال أحد القنوات الرئيسية لتوجيه تدفق المدخرات الى قنوات الاستثمار الا أن الطلب على الادوات المالية الاستثمارية كان يتسم بالضعف وذلك للأسباب الآتية:-

(أولاً):- انخفاض معدل الدخل النقدي، والادخار الفردي، وعدم استقرار دخول الفئات التي تحققه. (ثانياً):- منافسة الحكومات ومؤسساتها لجمهور المدخرين في الطلب على أسهم الشركات وحيازتها وحرمان السوق منها.

(ثالثاً):- انخفاض العائد الصافي على الاوراق المالية مقارنة بالعائد على اوجه الاستثمار الاخرى حيث ارتفعت اسعار الفائدة على الودائع باجالاتها المختلفة على منوال أسعار الفائدة الدولية في وقت بقي فيه النظام الضريبي القائم على ما هو وعليه، يفرض ضرائب باهظة على عوائد الاوراق المالية (باستثناء سندات الدولة).

(رابعاً):- تفضيل السيولة في الاستثمارات قصيرة الأجل، نظراً لما يتطلبه الاستثمار في سوق رأس المال من توفر مستوى مرتفع من الوعي الادخاري والتوظيفي لدى المدخرين. وهو الامر الذي ادى الى اتجاه معظم المدخرات الخاصة نحو الودائع لدى البنوك التجارية وصناديق الادخار.

3. تخلف الاطر التنظيمية والمؤسسية تؤدي الاطر القانونية والتنظيمية اذا ما اتسمت بالدقة والحدثة والمرونة، دوراً حيوياً في تطوير اسواق رأس المال ورفع كفاءة ادائها، بينما يحول تخلفها وقصورها دون تطوير تلك الاسواق ونموها. وهذا ما كان عليه الحال في اسواق المال العربية، حيث اتسمت اطرها التنظيمية وهياكلها المؤسسية التي تحكم اصول وقواعد العمل في السوقيين الاولى والثانية بالتخلف والقصور. ويمكن تلخيص ابرز اوجه القصور فيما يأتي:-

(أولاً):- اسواق السندات:- لم تكن هناك نصوص تشريعية تنظم اصدار وتداول واسترداد قيمة السندات في كل من السوقيين التونسية والمغربية، وكذلك كانت السوق الكويتية تفتقر الى البنية الاساسية والاطار التشريعي المتكامل، فلم يكن هناك تطوير لنمط معين او لائحة خاصة بسوق السندات المقيمة بالدينار الكويتي او بعملية الاصدار وتوزيع سندات الدين. وكذلك كان الحال بالنسبة لاصدار السندات في السوق المصرية.

(ثانياً):- اسواق الاسهم:- اتسمت الاطر التشريعية الخاصة باصدار الاسهم بالقصور، فلم يكن هناك نص تشريعي يحدد الحد الأدنى لرأس مال الشركات المساهمة، وهو الامر الذي كان من شأنه ان يؤدي الى عدم التمييز بين الشركات التي تقوم بالطرح العام لأسهمها والشركات العائلية المقفلة.

(ثالثاً):- اتسمت التشريعات المنظمة للتداول في اسواق رأس المال العربية في انها كانت غير قادرة على الحد من المضاربات. ولعل أزمة سوق المناخ التي شهدتها السوق الثانوية الكويتية تمثل خير شاهد على قصور الاطر التشريعية في اسواق التداول.

4. تخلف الهياكل المؤسسية:-

تتصف اسواق رأس المال العربية، باستثناء سوق عمان المالي الذي عنى منذ تأسيسه بتوفير البنية التنظيمية والمؤسسية الملائمة، بانها عانت من نقص في المؤسسات العاملة في اطار السوق، وتتمثل هذه المؤسسات بصورة عامة في البنوك الاستثمارية او الشركات الاستثمارية، وصانعي الاسواق، والوسطاء بالعمولة.

ويتبين من قراءتنا لواقع الاسواق المالية العربية وماواجهها من مشاكل وعقبات اعاقت نموها وتطورها، ان هناك ضرورة ملحة لاتخاذ اجراءات اصلاحية توفر بيئة اقتصادية واجتماعية وكذلك نفسية وتشريعية ملائمة لتطوير اداء السوق، وتزيد من اقبال المستثمرين على التعامل بالادوات المالية للسوق لذلك نجد ان الاجراءات الاصلاحية قد طالت نواحي عديدة، تتمثل بالاتي:-

(اولاً):- تعزيز عرض ادوات السوق.

(ثانياً):- تشجيع الطلب على ادوات السوق.

(ثالثاً):- دعم الهياكل التنظيمية والمؤسسية.

(رابعاً):- الاصلاحات التشريعية.

(خامساً):- خلق وتنمية الوعي التوظيفي.

(سادساً):- توفير درجة عالية من الشفافية.

ولم تكن هناك في الدول العربية وحتى النصف الثاني من عقد الثمانينات من القرن العشرين سوى (ستة) اسواق لرأس المال في كل من مصر والمغرب وتونس والكويت والاردن ولبنان (وان كانت بورصة بيروت في ذلك الوقت معطلة بسبب الحرب الاهلية). وقبل ان ينقضي عقد الثمانينات شهدنا انشاء سوق البحرين المالي، وسوق مسقط للاوراق المالية، وسوق بغداد المالية، اضافة لسوق الاسهم السعودي. كما شهد العقد الاخير من القرن تطورات هامة بخصوص انشاء اسواق رأس مال جديدة في كل من السودان، قطر، فلسطين، الجزائر، والامارات العربية المتحدة، ففقر عدد اسواق رأس المال في الدول العربية الى (15) سوقاً. ويجري الاعداد حالياً " لاقامة سوقين في كل من دمشق وصنعاء.

ويوصف ذلك بأنه قد حدث في اطار التحولات الاقتصادية التي شهدتها الدول العربية والمتمثلة في تبني برامج الاصلاح الاقتصادي الهيكلي، واسناد دور اكبر للقطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. وهو الوضع الذي غدت في ظله الحكومات العربية مطالبة باعادة نظر شاملة وجذرية في العديد من اطرها التشريعية والتنظيمية والمؤسسية بهدف تهيئة مناخ افضل للاستثمار ولجذب رؤوس الاموال العربية والاجنبية على حد سواء، وتعبئة المدخرات لتوظيفها في مختلف قطاعات الاقتصاد. ولهذا اخذت اسواق رأس المال التي كانت تعاني من مشاكل

وعقبات تترسم خطى التجارب التي نجحت في التغلب على مثل تلك المشكلات. فعلى سبيل المثال تأثرت تجربة اصلاح البورصة التونسية والمغربية وتأسيس بورصة البحرين وبورصة خرطوم وسوق بغداد المالي بتجربة سوق عمان المالي. كما استفادت التجربة المصرية من الخبرات المتراكمة لديها خلال قرن من الزمان شهدت خلاله بورصة القاهرة مختلف التطورات والظروف والازمات الى ان قامت باصدار القانون رقم (95) لعام (1992) ولائحته التنفيذية، والذي استهدف بالاساس تنظيم وتنمية سوق الاوراق المالية بادواتها المختلفة وتحديث الياتها وتحقيق العدالة للمستثمرين وتشجيع الاستثمار في الاوراق المالية، وهو الامر الذي يبقى مرهونا بتحقيق توازن بين المعاملة الضريبية المقررة للاوعية الادخارية والمقررة على عوائد الاوراق المالية المطروحة في السوق. (خطيب والركيبي، 73:2008-74).

ج- مؤشرات اداء الاسواق المالية:-

توجد بعض المؤشرات التي تعكس تطورات الاداء في الاسواق المالية، ولاغراض البحث الحالي ستستخدم المؤشرات الاتية:- (10-2، 1996 و Ross & Zervos)

1. معدل القيمة السوقية (MCAP):-

يستخدم مؤشر معدل القيمة السوقية لقياس حجم السوق الكلي وهو يعادل نسبة القيمة السوقية للاسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية الى الناتج المحلي الاجمالي. ويعد هذا المؤشر مقياساً مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي، على الرغم من ان عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز ادراج اسهم الشركات في السوق المالي.

2. سيولة السوق المالي:-

تتمثل الوظيفة الاساسية للسوق المالي في تحقيق السيولة للاوراق المالية في كل وقت، وهو الامر الذي يحتل عادة قمة سلم اولويات المستثمر المحلي او الاجنبي على حد سواء، لاسيما وان الاسواق المالية ذات السيولة العالية تمكن المستثمرين من تصفية استثماراتهم متى اقتضت الحاجة. وتتمكن السوق من تحقيق ذلك من خلال نظام الحوافز والعقوبات بحيث يزداد التعامل على اسهم الشركات الناجحة، وترتفع قيمتها السوقية بينما يقل التعامل على اسهم الشركات المتعثرة الاخرى وتنخفض قيمتها السوقية.

توجد هناك العديد من المؤشرات التي تمكننا من قياس درجة سيولة السوق، الا ان الادبيات الحديثة كثيراً ما استخدمت القيمة الكلية المتبادلة ومعدل الدوران كمؤشرين لتحديد درجة سيولة السوق، علاوة على كونهما مكملين لمؤشر معدل القيمة السوقية لتحديد نشاط السوق. فعلى الرغم من ان حجم السوق قد يكون كبيراً من حيث القيمة السوقية فإنه قد لا يكون متمتعاً بنشاط في التداول.

(أولاً) **معدل القيمة الكلية المتبادلة (TVT):-** يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للاسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالي الى الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة معينة.

(ثانياً) **معدل دوران السهم (TOR):-** ويتمثل بالقيمة الكلية للاسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة.

ثالثاً:- عرض وتحليل النتائج ومناقشتها**أ. تحليل معدل القيمة السوقية للأسواق المالية العربية:-**

توضح نتائج تحليل بيانات كل من الجدول (2) والشكل (1) والتي تم ترتيب أقيامها تنازلياً، ان متوسط قيمة هذا المؤشر قد بلغ (2.5%) في سوق العراق للاوراق المالية محتلاً المرتبة الحادية عشر بين باقي الاسواق المالية العربية الاخرى ومناصفة مع سوق (الدار البيضاء) وتبين نتائج الجدول كذلك ان سوق الكويت للاوراق المالية قد احتل المرتبة الاولى بين باقي الاسواق المالية العربية الاخرى بمتوسط قدره (54.5%) وهي نتيجة كبيرة تتناسب مع عراقة هذه السوق كونها من اولى الاسواق المالية التي تم انشاؤها في الوطن العربي، اما بالنسبة لباقي الاسواق المالية العربية فقد سجلت فيها القيم الاتية، مرتبة من الاعلى الى الاسفل، ففي سوق البحرين سجلت قيمة قدرها (37.0%)، وفي سوق عمان بلغت قيمة المؤشر (33.4%)، وفي سوق مسقط سجلت قيمة قدرها (12.1%)، في حين بلغت قيمة المؤشر (3.5%) في سوق الدوحة، و(3.1%) في سوق السعودية، وهي قيمة منخفضة لا تتناسب مع اهمية سوق السعودية للاوراق المالية باعتبارها اكبر الاسواق المالية العربية وباعتبار الاقتصاد السعودي أكبر الاقتصادات العربية كذلك، وبلغت قيمة المتوسط (17%) في سوق دبي، و(16.5%) في سوق القاهرة والاسكندرية، و(14%) في سوق ابو ظبي، و(10.5%) في سوق تونس، واخيراً سجلت قيمة قدرها (0.03%) في سوق بيروت للاوراق المالية وهي قيمة منخفضة جداً مما يعكس ضعف نشاط هذه السوق مقارنة بباقي الاسواق المالية العربية.

وتوضح نتائج قياس معدلات النمو في هذا المؤشر، ان هذا المؤشر قد سجل نمواً في كافة الاسواق المالية العربية ماعدا سوق العراق للاوراق المالية الذي سجل تراجعاً بنسبة (3.3%). وهو مؤشر سلبي، ويعزى السبب في ذلك الى انخفاض القيم السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية بسبب تراجع معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي وكذلك لضعف الطلب على شراء الاسهم بسبب الازعاج الامنية التي مر بها العراق في العامين (2016) و(2017).

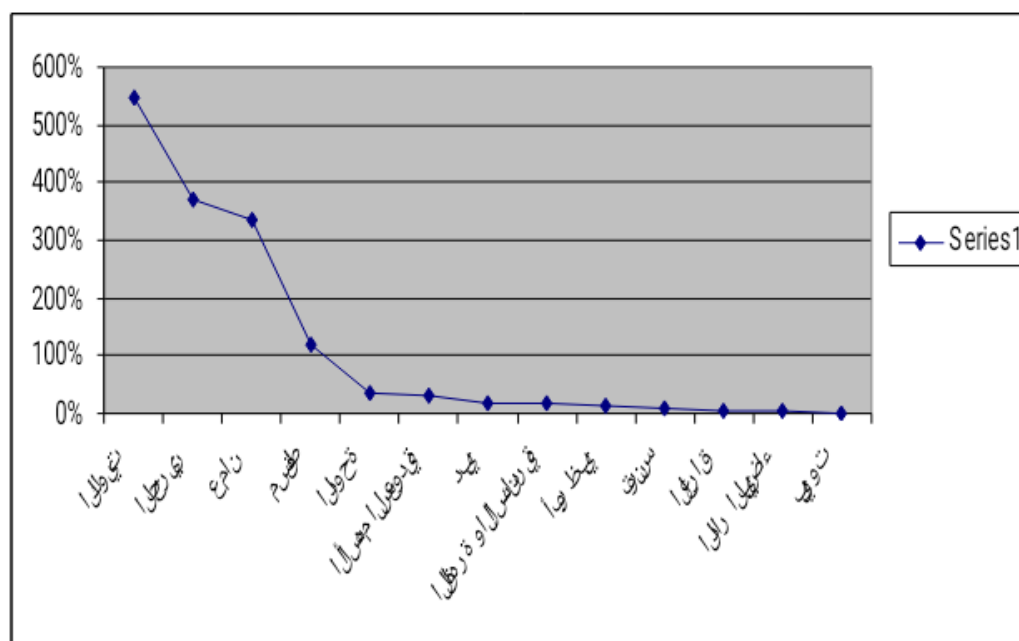
جدول (2)**معدل القيمة السوقية للأسواق المالية العربية**

ت	اسماء الاسواق المالية	السنوات	المتوسط	معدل النمو
---	-----------------------	---------	---------	------------

	الحسابي	2017	2016		
26%	545%	608%	481%	الكويت للاوراق المالية	1
8%	370%	385%	355%	البحرين للاوراق المالية	2
24%	334%	373%	298%	عمان للاوراق المالية	3
55%	121%	147%	95%	مسقط للاوراق المالية	4
41%	35%	41%	29%	الدوحة للاوراق المالية	5
48%	31%	37%	25%	الاسهم السعودية	6
43%	17%	20%	14%	دبي المالي	7
20%	16.5%	18%	15%	القاهرة والاسكندرية	8
33%	14%	16%	12%	ابو ظبي للاوراق المالية	9
10%	10.5%	11%	10%	تونس للاوراق المالية	10
-33%	2.5%	2%	3%	العراق للاوراق المالية	11
50%	2.5%	3%	2%	الدار البيضاء للاوراق المالية	12
100%	0.03%	0.04%	0.02%	بيروت للاوراق المالية	13

شكل (1)

الرسم البياني لمؤشر معدل القيمة السوقية



ب. تحليل معدل القيمة الكلية المتبادلة:

يعد مؤشر تحليل معدل القيمة الكلية المتبادلة مؤشراً ذا أهمية كبيرة لانه يعكس بشكل دقيق مدى نشاط السوق المالية وكذلك حجم السيولة المتوفرة فيها، ويبين كل من الجدول (3) والشكل (2) نتائج تحليل بيانات هذا المؤشر مرتبة ترتيباً تنازلياً، وقد احتل سوق الكويت للاوراق المالية المرتبة الاولى بمتوسط قيمة قدرها (284%) وهذه القيمة الى جانب قيمة المؤشر السابق يدعمان قوة ومثانة اداء هذه السوق وصداقتها بين باقي الاسواق المالية العربية اما قيمة هذا المؤشر في باقي الاسواق المالية العربية فقد سجلت قيمة قدرها (173.5%) في سوق عمان و (72.5%) في سوق الاسهم السعودية و (22.5%) في سوق مسقط و (16.5%) في سوق البحرين، و (14%) في سوق دبي و (10.5%) في سوق الدوحة، و (8%) في سوق القاهرة

والاسكندرية و(4.5%) في سوق ابو ظبي و(2%) في سوق الدار البيضاء، و (1%) في سوق تونس، في حين بلغت قيمة هذا المؤشر (0.35%) في سوق العراق للاوراق المالية مما جعل هذه السوق تحتل المرتبة الثانية عشر طبقاً لهذا المؤشر وهي الى جانب قيمة المؤشر السابق تعطي مؤشراً سلبياً عن اداء سوق العراق للاوراق المالية مقارنة باداء باقي الاسواق المالية العربية مما يتطلب بذل المزيد من الجهود من قبل القائمين على ادارة هذه السوق لتطوير وتحسين اداء السوق والارتقاء بها الى مراتب متقدمة بين باقي الاسواق المالية العربية، واخيراً احتل سوق بيروت للاوراق المالية المرتبة الاخيرة بمتوسط قدره (0.015%).

ويتضح من نتائج قياس معدلات نمو هذا المؤشر ان اعلى معدل للنمو قد سجل في سوق الدار البيضاء بمعدل (200%)، في حين احتل سوق العراق للاوراق المالية المرتبة الثانية بمعدل نمو (150%)، وفي سوق الكويت سجل معدل نمو قدره (101%)، وسجل كذلك معدل نمو قدره (100%) في ثلاثة اسواق مالية وهي كل من سوق ابو ظبي، وسوق مسقط، وسوق بيروت، ولم يلاحظ أي نمو في قيمة هذا المؤشر في كل من سوق تونس وسوق الاسكندرية والقاهرة.

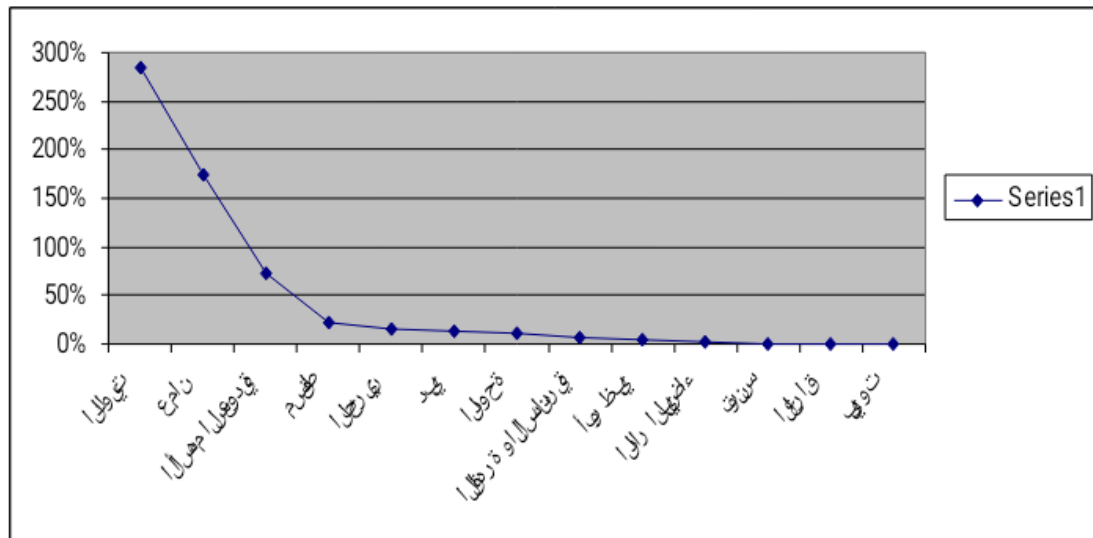
جدول (3)

معدل القيمة الكلية المتبادلة للاسواق المالية العربية

ت	اسماء الاسواق المالية	السنوات		المتوسط معدل الحسابي النمو	
		2007	2006	2007	2006
1	الكويت للاوراق المالية	189%	379%	284%	101%
2	عمان للاوراق المالية	195%	152%	173.5%	-22%
3	الاسهم السعودية	101%	44%	72.5%	-56%
4	مسقط للاوراق المالية	15%	30%	22.5%	100%
5	البحرين للاوراق المالية	21%	12%	16.5%	-43%
6	دبي المالي	15%	13%	14%	-13%
7	الدوحة للاوراق المالية	10%	11%	10.5%	10%
8	القاهرة والاسكندرية	7%	7%	7%	صفر%
9	ابو ظبي للاوراق المالية	3%	6%	4.5%	100%
10	الدار البيضاء للاوراق المالية	1%	3%	2%	200%
11	تونس للاوراق المالية	1%	1%	1%	صفر%
12	العراق للاوراق المالية	0.2%	0.5%	0.35%	150%
13	بيروت للاوراق المالية	0.005	0.01%	0.015%	100%

شكل (2)

الرسم البياني لمؤشر معدل القيمة الكلية المتبادلة

**ج. تحليل معدل دوران السهم:**

تبين نتائج تحليل بيانات كل من الجدول (4) والشكل (3)، ان اعلى متوسط قيمة لهذا المؤشر قد سجل في سوق الاسهم السعودي وبلغت (264%) وهي قيمة مرتفعة تعكس درجة سيولة مرتفعة في هذه السوق المالية العريقة، واحتل سوق دبي المالي المرتبة الثانية بمتوسط قيمة قدرها (131%)، ثم سوق الدار البيضاء بمتوسط قدره (92.5%)، ثم سوق عمان بمتوسط قدره (53.5%)، ثم سوق الكويت بمتوسط قدره (51%)، ثم سوق القاهرة والاسكندرية بمتوسط قدره (40%)، ثم سوق ابو ظبي بمتوسط قدره (31.5%)، ثم سوق بيروت بمتوسط قدره (25%)، ثم سوق مسقط بمتوسط قدره (18.5%) واحتل سوق العراق للاوراق المالية الترتيب الحادي عشر وفقا " لا قيام هذا المؤشر وبمتوسط قدره (14%)، وهي تمثل نتيجة افضل من باقي المؤشرات ولكنها تعد ايضا " مرتبة متأخرة مقارنة بباقي الاسواق المالية العربية، وسجلت قيمة قدرها (11.5%) في سوق تونس،

و(4.5%) بالنسبة لسوق البحرين مما يجعله في المرتبة الأخيرة وفقاً لتصنيف هذا المؤشر.

أما بالنسبة لمعدلات النمو في قيم هذا المؤشر فقد سجل أعلى معدل للنمو في سوق العراق للاوراق المالية بقيمة قدرها (150%)، وهذه إشارة ايجابية تعكس وجود تطور جيد في درجة السيولة المتوفرة في هذه السوق، وامكان تحسينها بشكل اكبر في المستقبل، وسجلت معدلات نمو مرتفعة كذلك في كل من سوق الكويت بقيمة قدرها (62%)، وكذلك في سوق بيروت بقيمة قدرها (57%)، وفي سوق دبي سجلت قيمة قدرها (43%)، وفي سوق مسقط سجل معدل للنمو قدره (31%)، في حين شهدت باقي الاسواق المالية العربية تراجعاً في معدلات النمو وهذا مؤشر سلبي عن درجة السيولة المتوفرة فيها والتي تعد من المقومات الرئيسة للسوق المالية.

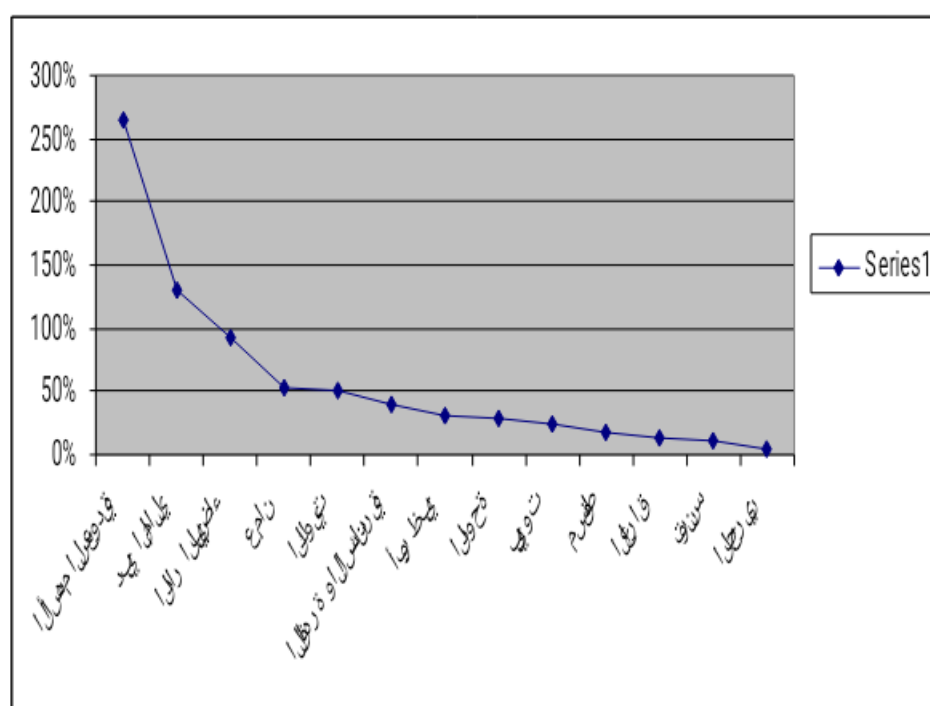
جدول (4)

معدل دوران السهم في الاسواق المالية العربية

ت	اسماء الاسواق المالية	السنوات		المتوسط الحسابي	معدل النمو
		2007	2006		
1	الاسهم السعودية	120%	408%	264%	-71%
2	دبي المالي	154%	108%	131%	43%
3	الدار البيضاء للاوراق المالية	113%	72%	92.5%	57%
4	عمان للاوراق المالية	41%	66%	53.5%	-38%
5	الكويت للاوراق المالية	63%	39%	51%	62%
6	القاهرة والاسكندرية	37%	43%	40%	-14%
7	ابو ظبي للاوراق المالية	38%	25%	31.5%	-52%
8	الدوحة للاوراق المالية	26%	33%	29.5%	-21%
9	بيروت للاوراق المالية	29%	21%	25%	38%
10	مسقط للاوراق المالية	21%	16%	18.5%	31%
11	العراق للاوراق المالية	20%	8%	14%	150%
12	تونس للاوراق المالية	11%	12%	11.5%	-8%

13	البحرين للاوراق المالية	6%	3%	4.5%	-50%
----	-------------------------	----	----	------	------

شكل (3)
الرسم البياني لمؤشر معدل دوران السهم



ثالثاً:- الاستنتاجات والتوصيات أ. الاستنتاجات:-

1. اثبتت نتائج تحليل مؤشرات الاداء (النشاط والسيولة) في سوق العراق للاوراق المالية ان هذه السوق تعاني من فجوة اداء واضحة مقارنة بمعظم الاسواق المالية العربية

الآخري، مما يستدعي وقفة جادة من قبل القائمين على هذه السوق للارتقاء بكفاءة أداء هذه السوق وتفعيل دورها في جذب الاستثمارات اللازمة للنهوض بالاقتصاد العراقي.

2. يمكن تقسيم الاسواق المالية العربية من حيث مؤشرات الاداء الى مستويين رئيسيين يتضمن المستوى الاول الاسواق المالية ذات مستوى الاداء العالي كسوق الكويت، وسوق عمان، وسوق الاسهم السعودي، وسوق مسقط، وسوق البحرين، والتي في معظمها تعود لبلدان عربية نفطية غنية ذات دخول عالية في حين تندرج باقي الاسواق المالية العربية ضمن مستوى الاداء المنخفض والتي تعود في معظمها لبلدان عربية غير نفطية وذات مستوى الدخل المنخفضة.

3. نستنتج مما تقدم ان برامج اصلاح الاسواق المالية العربية قد جاء بنتائج ايجابية في بعض الاسواق المالية العربية في حين لم تسجل نتائج ايجابية في اسواق مالية اخرى مما يستدعي اعادة النظر في هذه البرامج وتعديل نقاط الخلل فيها، والاستفادة في ذلك من خبرات وتجارب الاسواق المالية العربية التي نجحت في تنفيذ برامج اصلاح.

ب. التوصيات

1. ضرورة سعي ادارة سوق العراق للاوراق المالية الى تفعيل اداء هذه السوق وزيادة درجة الشفافية والحوكمة والتعاملات الالكترونية فيها وكذلك الاستفادة من تجارب الاسواق المالية العربية الفاعلة، وذلك لتعزيز نشاط ودرجة السيولة في هذه السوق وزيادة حجم الاستثمارات الداخلية والخارجية فيها.
2. ضرورة القيام بربط الاسواق المالية العربية بوسائل اتصال كفوءة لتشجيع حركة الاموال والاستثمارات بينها مما يعزز من دور الاسواق المالية في تعزيز ودعم حركة الاقتصادات العربية وتحقيق التنمية المنشودة فيها.
3. يؤكد البحث على ضرورة تشجيع وخلق الوعي الادخاري والاستثماري لدى الشعوب العربية لما لذلك من اهمية كبيرة في تعزيز اداء الاسواق المالية العربية وزيادة حجم الاموال المتداولة فيها واللازمة لدعم حركة المنشآت الاقتصادية فيها.
4. ينبغي الاستفادة من تجارب الاسواق المالية العالمية المعروفة كسوق نيويورك وسوق لندن في تعزيز اداء الاسواق المالية العربية وبما يسهم في تحقيق الاصلاحات الهيكلية الضرورية في عمل هذه الاسواق وبما ينعكس في الارتقاء بمستويات ادائها.

المراجع

اولاً: المراجع العربية

أ. الوثائق:

1. البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية، 2017.
2. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2017.
3. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2018.

4. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات اسواق الاوراق المالية العربية، 2017.
5. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات اسواق الاوراق المالية العربية، 2018.

ب. الكتب

1. البرزنجي، أحمد محمد فهمي، مدخل في التمويل والأستثمار، دار الدكتور للعلوم الإدارية، بغداد، 2014.
2. خطيب، شذا جمال والركيبي، صغف، العولمة المالية ومستقبل الاسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2008.
3. العامري، محمد علي ابراهيم، الادارة المالية، دار الكتب للطباعة والنشر، بغداد، 2001.
- 4-مطر، محمد، إدارة الأستثمارات، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- 5-المنذري، سليمان، الاسواق العربية لرأس المال، نشأتها التاريخية، خصائصها الاساسية، امكانيات التكامل فيما بينها، دار الرازي، بيروت، 1987.

ت. الرسائل الجامعية

1. عبدالله، وارد نجم، ادارة محفظة الاوراق المالية، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 1992.

ثانياً:- المراجع الاجنبية

أ. الكتب

1. Gup. Benton E., Principles of financial Management, N.Y., Johan wily and Sons, Inc, 1983.
2. Weston and Copeland, Thomas E., Managerial Finance, 8th. ed., N.Y., The Dryden press, 1986.

ب. الدوريات

1. Levine, Ross and Zarvos, S., " Stock, Market, And Long Run Growth", World Bank Review, Vol. 2, No.2, 1996.