

تقييم دور قطاع المصارف في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2004)*

هديل فاضل شاكر***

أ.م.د. صبحي حسون السعدي**

المستخلص

ان دور القطاع المصرفي مهم جدا في أسواق رأس المال من عدة جوانب، فهو قادر على إصدار أدوات مالية يمكن تداولها في أسواق رأس المال، ومن ناحية أخرى يمكن القيام بتمويل الاستثمار في الأصول المالية المتداولة في أسواق رأس المال، ومن ناحية ثالثة يمكن للمصارف التجارية ان تقوم بصورة مباشرة بالاستثمار في أسواق رأس المال عن طريق شركات الاستثمار المالي وتحديدًا صناديق الاستثمار المشتركة، حيث تمارس هذه الصناديق دورا مهما في عمليات الاستثمار المالي المؤسسي في أسواق رأس المال، ليس في الدول المتقدمة وحسب بل في الدول ذات الأسواق المالية الناشئة أيضاً، وتهدف الدراسة إلى بيان مساهمة قطاع المصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي .

Evaluation the role of the banking sector in the performance of the Iraqi market for securities for the period (2004-2011)

Abstract

The role of the banking sector is very important in the capital markets in several respects, it is able to issue financial instruments, which can be traded in financial markets, on the other hand it can do the financing of investment in financial assets traded in the capital markets, and on the third the commercial banks are directly investing in the capital markets through financial investment companies and specifically mutual funds, where these funds play an important role in the operations of the financial institutional investment of capital markets, not only in developed countries, but also in countries with emerging markets as well. The study aims to give the contribution of the banking sector listed in the stock market in economic activity.

المقدمة

ان متابعة أداء المؤسسات عموماً والاقتصادية منها خصوصاً يعتبر أحد أهم المواضيع التي تشغل بال الباحثين، ان لم نقل الأهم في واقع المؤسسة لدى كل من له بها صلة مباشرة أو غير مباشرة، باعتباره

* بحث ممثل من رسالة ماجستير في الاقتصاد / الجامعة المستنصرية/ كلية الإدارة والاقتصاد

** عضو هيئة تدريس/الجامعة المستنصرية/كلية الإدارة والاقتصاد

*** طالبة ماجستير

يعكس النتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط. يعد القطاع المصرفي قطاعا فاعلا في إدارة الاقتصاد ومواجهة التطورات التي يمر بها، بشكل عام في توفير القنوات والأطر المؤسسية اللازمة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو سبل الاستثمار الحقيقي الداعم لمسيرة النمو المطرد، فتعد الأسواق المالية على وجه التحديد على جانب كبير من الأهمية في تهيئة البيئة الملائمة للإدخار والاستثمار، ولذلك أصبحت الأسواق المالية تحظى باهتمام الباحثين في الدول النامية والصناعية على حد سواء. ولقد أشارت التجارب المصرفية ان الأسواق المالية تؤثر على النشاط الاقتصادي عن طريق خلق السيولة النقدية التي تؤدي إلى تخفيف مخاطر السوق المختلفة حيث يتيح هذا السوق للمستثمر فرصة الحصول على الموجودات الرأسمالية واستثمارها بسرعة ويسر وسهولة واسترداد مدخراتهم مع عوائدها مما يعزز آفاق النمو الاقتصادي على المدى الطويل. تبرز أهمية الدراسة في بيان مساهمة قطاع المصارف في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في العراق ومدى مساهمتها في النشاط الاقتصادي، وبما يساعد في وضع السياسات الاقتصادية لتطوير وتنشيط عمل المصارف في سوق الأوراق المالية والنشاط الاقتصادي.

1- مشكلة الدراسة

بالرغم التطور الذي شهده القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية في السنوات الأخيرة، إلا ان دوره كان متواضعا في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل اقتصاد السوق الأمر الذي يقتضي معرفة الأسباب الكامنة وراء ذلك الأداء المتواضع بغية تحسينه وتطويره خدمة لعملية النمو الاقتصادي في العراق على وجه الخصوص.

2- هدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى جملة من الأهداف أهمها :

أ- بيان مساهمة قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية بالاعتماد على مؤشرات السوق بالمقارنة مع القطاعات الأخرى .

ب- بيان مساهمة قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في النشاط الاقتصادي.

3. فرضية الدراسة

حقق قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة من حيث نمو القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المدرجة، وتطور حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات مقارنة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى المساهمة في السوق، إلا انه بالرغم من التطور الذي حققته فهي لا تزال ضعيفة ومحدودة عند بيان مساهمتها في النشاط الاقتصادي .

4- منهجية الدراسة

بهدف البلوغ إلى ما تتوخاه الدراسة من أهداف واختبار ما جاء في فرضيتها، تم اعتماد المنهج الإستقرائي.

5- حدود عينة الدراسة

تشمل عينة الدراسة على بعدين مكاني وزماني، الأول يشمل سوق العراق للأوراق المالية، أما الثاني فهو يشمل المدة (2004-2011) .

6- هيكل الدراسة

تعد عملية تحديد الأساس النظري للظاهرة المدروسة الركيزة الأساسية في أي بحث اقتصادي فضلا عن تحديد نوع العلاقات القائمة بين المتغيرات المدروسة وتحديد الأساليب المستخدمة في قياس هذه العلاقات، وعرض النتائج والمضامين الاقتصادية التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة. ولأجل التحقق من ذلك تم تقسيم الدراسة إلى مبحثين، تناول المبحث الأول: دور المصارف في أداء سوق الأوراق المالية، والمبحث الثاني فقد أختص بتوضيح دور قطاع المصارف في أداء سوق العراق للأوراق المالية، وختمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

دور المصارف في أداء سوق الأوراق المالية

تؤدي أسواق رأس المال دوراً مهماً في دفع عجلة التنمية وتعبئة المدخرات والتخصيص الأمثل للموارد في الاستثمارات المختلفة، وقد ازداد هذا الدور أهمية في السنوات الأخيرة، نتيجة تحرير القطاع المالي*، وما يترتب عليه كذلك من سهولة وسرعة تدفق رؤوس الأموال، وتتجسد أهمية المؤسسات الوسيطة في الاقتصاديات المعاصرة في تأدية المهام وتسهيل تعاملات الأسواق المالية من خلال توفير التمويل والمعلومات المالية والتأمين على مخاطر الأعمال، إلى جانب الرقابة على أداء الشركات المساهمة العامة في أسواق رأس المال، لذلك سنوضح بهذا المبحث ما يأتي:

أولاً، مفهوم المصرف

المصرف بالمفهوم التقليدي هو عبارة عن وسيط مالي بين أصحاب الودائع "عارضو رؤوس الأموال" ومستعمليها "طالبوا رؤوس الأموال" بحيث يقدم للأوائل الأمان ونسبة من الفائدة الدائنة، مقابل استعمال مدخراتهم وتقديمها إلى المحتاجين إليها، من مستثمرين وأفراد، في شكل قروض، مقابل الحصول على نسبة من الفائدة المدينة، التي يدفعها المقترضون بالإضافة إلى الأموال المقترضة وتكون نسبة الفائدة المدينة أكبر من نسبة الفائدة الدائنة، والفرق بينهما يمثل الفائدة الحقيقية والصافية للمصرف، نظير دور وساطته المالية. أما من جانب المفهوم الاقتصادي فإن المصرف هو منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة عن حاجة الجمهور أو منشآت الأعمال أو الدولة لغرض إقراضها للآخرين وفق أسس معينة أو استثمارها في أوراق مالية محددة⁽¹⁾.

ثانياً، مفهوم الأسواق المالية

تؤدي الأسواق المالية دوراً مهماً في اقتصادات معظم الدول سواء كانت متقدمة أم نامية، والتي أرتبط تطورها بالتطور الاقتصادي لتلك الدول، وذلك من خلال وظيفتها الأساسية المتمثلة بتجميع وتوجيه الموارد من الجهات التي لديها أموال فائضة (مدخرات) إلى الجهات التي تحتاج هذه الأموال، أي إنها تسمح بنقل الأموال من الأشخاص الذين يملكونها وليس لديهم فرصاً استثمارية إلى الأشخاص الذين لا يملكونها وفي متناولهم فرصاً استثمارية. يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها (الوسط الذي تتفاعل فيه رغبات المدخرين والمستثمرين، بغض النظر عن وجود حيز مكاني، إذ يكفي توفر قنوات اتصال فعالة مباشرة وغير مباشرة بين طرفي السوق، بحيث تكون معلومات السوق متاحة للجميع في أي وقت، إذ أسهمت تكنولوجيا المعلومات

* القطاع المالي يتكون من الأسواق المالية بما فيها الأدوات المالية والمؤسسات المالية.

¹ - احمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، بدون سنة نشر، ص 85.

في ظل اقتصاد المعرفة على إتاحة ونشر المعلومات وانفتاح الأسواق المالية دولياً في سرعة دخول وخروج الأموال عبر ما يعرف بالاستثمار الأجنبي غير المباشر وصار بالإمكان تنويع محفظة الاستثمار قطاعياً ودولياً لتقليل عنصر المخاطرة وزيادة أرباح المستثمرين⁽¹⁾.

ثالثاً / مؤشرات تقويم أداء سوق الأوراق المالية

يعد مؤشر السوق مقياساً حقيقياً لأداء سوق الأوراق المالية سواء في البلدان المتقدمة أو في البلدان النامية، فهي تلخص الأداء الإجمالي للسوق، ونظراً لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة، فضلاً عن أنه يعد أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر في سوق الأوراق المالية⁽²⁾. وقبل التطرق إلى هذه المؤشرات لابد من توضيح معنى تقويم الأداء كما يأتي :

أ- ماهية تقويم الأداء

يراد بتقويم الأداء قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالإسناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب للنتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل. هناك من يعد عملية تقويم الأداء بأنها عملية جزئية من نطاق نشاط إداري أوسع واشمل وهو الرقابة، فقد يعرف الأداء بأنه ((تلك العملية التي تستهدف التحقق من أن ما كان يجب انجازه قد أنجز فعلاً وتبين مدى يحدث الإحراف عن هذا المستهدف فإن تقويم الأداء هو أداة من أدوات الرقابة الشاملة))، بمعنى آخر: مجموعة الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية من إدارة أنشطتها في مختلف جوانبه الإدارية والإنتاجية والتقنية والتسويقية والتخطيطية.... الخ، خلال مدة زمنية محددة ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بالنوعية والكمية والجودة المطلوبة وبيان مدى قدراتها في تطوير كفاءة الوحدة الاقتصادية سنة بعد أخرى إضافة إلى درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثيلة عن طريق تغلبها على الصعوبات التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجاً وتطوراً في مجال عملها⁽³⁾.

¹ - د. حسني علي خربوش، د. عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ احمد جودة، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران، عمان، 1998، ص12.

² - د. محمد صالح الحناوي، د. جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، إصدارات المعهد العربي للتخطيط العدد الثاني، السنة الثالثة، الكويت، 2004، ص251.

³ - مجيد عبد جعفر الكرخي، تقويم كفاءة الأداء في الوحدات الاقتصادية، دار الكتب للطباعة والنشر، بغداد، 2000، ص40.

ب- أنواع مؤشرات قياس أداء سوق الأوراق المالية

أرتبط تطور أسواق رأس المال بالتطور الحاصل في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي هيمنت المصارف التجارية على القطاع المالي، ومع التطور الاقتصادي ازداد تخصص الوسطاء الماليين ونمت أسواق الأسهم والسندات، ولتحديد مدى تطور أسواق رأس المال وربطه بمؤشرات الاقتصاد اعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها في حجم سوق الأوراق المالية (رسملة البورصة أو القيمة السوقية للأسهم وعدد الشركات المدرجة في البورصة)، وسيولة البورصة (قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، معدل الدوران ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية)⁽¹⁾ ولقياس أداء سوق الأوراق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق ومن أهمها:-

1- مؤشر حجم السوق

يعد حجم السوق من أهم مؤشرات تطور البورصة، ويمكن تحديد هذا المؤشر عن طريق قسمة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي، أو بعدد الشركات المدرجة في البورصة، يمكن توضيح ذلك كما يأتي:

أ- نسبة رسملة السوق (القيمة السوقية) إلى الناتج المحلي الإجمالي MV/GDP

ويقصد برسملة السوق (Market Capitalization) مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروبا بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضاً إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي. ويستخدم مؤشر القيمة السوقية في قياس الحجم الكلي للسوق والذي يعد بدوره مقياسا لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الكلي، وكذلك يستخدم هذا المؤشر من لدن العديد من المراقبين للأسواق المالية بوصفه مؤشرا لتطور نشاط السوق، فكلما ارتفعت القيمة السوقية دل ذلك على ارتفاع النشاط الاقتصادي، سواء من حيث زيادة عدد الأسهم المدرجة في السوق أو زيادة عدد الشركات المدرجة فيها، أو من حيث ارتفاع أسعار السوق الذي قد يكون انعكاسا لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق، أو كليهما معا، إذ إنه لا يمكن الاعتماد على هذا المؤشر لوحده بشكل كامل للدلالة على درجة تطور السوق⁽²⁾.

¹ – Asli Demircuc – Kunt , Ross Levine , **Stock Markets Corporate Finance and Economic Growth** , overview " world Bank " , working paper wps678- 37 , 1966, p 7

² - عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه - انعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة للنشر، بغداد، 2002، ص 61.

ب- مؤشر عدد الشركات Number Of Companies

يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (السوق المنظمة) إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة، ويمكن استخدام مؤشر عدد الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية للإشارة إلى تطور السوق المالية في البلد المعني. يفقد هذا المؤشر أي دلالة إذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية، قد يكون عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية كبيراً ولكن إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيراً، كما أن استخدام هذا المؤشر لوحده لا تفيد في حالة الاختلافات المحدودة في عدد الشركات المدرجة في البلدان، إلا أنه يكون مفيداً في حالة الاختلافات الكبيرة⁽¹⁾.

2- مؤشرات السيولة

تعتبر سيولة البورصة عن سهولة تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراءً، وتعتبر مؤشراً هاماً لإغراء المستثمرين للتعامل في البورصة، وتسمح سيولة البورصة بتقليل المخاطر وتحقيق جاذبية أكثر للأموال كونها تعطي الفرصة للمدخرين تحصيل أصولهم من الأوراق المالية وبيعها بسرعة وبأسعار مناسبة كلما دعت الضرورة إلى ذلك تكون لديهم رغبة في استرجاع مدخراتهم أو تغيير مكونات الحوافز المالية لديهم، في وسع الشركات في حالة سيولة البورصة رفع رأس مالها عبر الإصدارات الجديدة لتجاوز الآجال الطويلة التي تتطلبها الاستثمارات المنتجة، ومما ينعكس بالإيجاب على تخصيص الأمثل للموارد، وسأهم توفير المعلومات وانتشار الوعي الإذخاري في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة في ارتفاع قيمة تداول الأسهم في العالم، كما أثر ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة وتنوع الأدوات الاستثمارية التي توفرها في تحقيق قيم تداول مرتفعة. ومن بين المؤشرات التي تساعد في حساب درجة السيولة مؤشر معدل التداول الذي يحدد دور البورصة في الاقتصاد ككل، ومؤشر معدل الدوران والذي يحدد نشاط التداول في البورصة⁽²⁾، يمكن توضيح ذلك كما يأتي :

أ- قيمة التداول / الناتج المحلي الإجمالي (نسبة حجم التداول) TV/ GDP

وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة، ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس مؤشر التداول لأسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة،

¹ – Michael Leahy, and all, **Contribution of financial system to growth in dcea countries**, DCEO, working papers n: 280, 2001, p14 .

² - د. هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقرنته مع بعض الأسواق المالية العربية (دراسة تحليلية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، السنة الرابعة والثلاثون - العدد الثامن والثلاثون - بغداد، 2011، ص105.

ويفضل استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي، وتكمل نسبة التداول نسبة رأس مال السوق (القيمة السوقية) فمن الضروري الأخذ بنتائج كلا المؤشرين حتى يكون التحليل أكثر دقة، فقد تكون نسبة رأس مال السوق مرتفعة، إلا أن حركة التداول ضعيفة (السيولة) في السوق⁽¹⁾.

ب- نسبة حجم التداول / القيمة السوقية (معدل دوران السهم) TV / MV
يشير هذا المؤشر إلى القيمة الكلية للتعاملات في سوق الأوراق المالية مقسومة على القيمة السوقية، ويستخدم هذا المؤشر في الغالب مقياساً لانخفاض تكلفة المعاملات، ويكمل هذا المؤشر بدوره معدل القيمة السوقية، البورصة ذات الحجم الكبير والتي تتسم بالركود تدل على أنه بالرغم من ارتفاع القيمة السوقية إلا أن معدل الدوران بها منخفض، كما يكمل هذا المؤشر معدل التداول نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي لأن معدل الدوران يربط معدل التداول بحجم الاقتصاد، فالبورصة التي يكون حجمها صغير مع سيولة مرتفعة تعبر عن ارتفاع معدل الدوران بها على الرغم من انخفاض معدل التداول⁽²⁾.

3- المؤشر العام لأسعار الأسهم

وهو مؤشر إحصائي يقيس الأداء الكلي للسوق، ويتكون هذا المؤشر من معدل أسعار مجموعة من الأسهم تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق، مع وجود عدد من الأسهم في كل سوق مالية ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق، كان لابد من التوصل إلى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي، وهو يمثل متوسط أسعار الأسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يوميا ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول اليومية، ولذا يلاحظ أن لكل سوق مالي مؤشر خاص به، مثل مؤشر داو جونز (Dow Jones) في سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر فينانشال تايمز في سوق لندن للأوراق المالية ومؤشر كاك (40) في سوق فرنسا للأوراق المالية. ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية، إذ يمكن أن يعطي تلميحات مهمة عن السوق الأمر الذي يساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء بالنسبة للبيع أو للشراء، فضلا عن إمكانية استخدامه في معرفة التقييم الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية، فعندما يتجه هذا المؤشر نحو الارتفاع فإن السوق ككل يرتفع وعندما ينخفض فإن السوق ككل ينخفض، ومتابعة الإنخفاض والارتفاع هذا المؤشر تكاد لا تخلو منه نشرة أنباء اقتصادية سواء كانت محلية أو دولية، وذلك لإعطاء صورة واضحة عن الحالة الاستثمارية

¹ - عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، القاهرة، بدون سنة نشر، ص 96.

² - عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، مصدر سابق، ص 97.

وزيادة القدرة على توجيه الأموال نحو أسواق أكثر كفاءة واستقراراً، وبما أن هذا المؤشر يعكس حالة النشاط الاقتصادي لذا فإنه يرتبط بعلاقة طردية معه وكما دلت على ذلك الكثير من الدراسات والبحوث⁽¹⁾.

رابعاً/ دور المصارف في سوق الأوراق المالية

يمثل القطاع المالي المتطور أساس النظام الاقتصادي، ويمثل دعم القطاع الحقيقي ويعزز جانب العرض في الاقتصاد الوطني من خلال تجميع وتخصيص الموارد المالية طويلة الأجل إلى الاستثمارات إنتاجية ولا يخفى ما لهذه الوظائف من أهمية في تمويل التنمية وتعزيز حجم وكفاءة المخزون من رأس المال في الاقتصاد الوطني. في المقابل، فإن ضعف النظام المالي يقود إلى زيادة الإذخار غير المنتج وكذلك توسيع النشاطات الريعية ذات المردود الاجتماعي المحدود وعلى الصعيد المحلي أو حتى على المستوى العالمي، فإن كفاءة الوساطة المالية من ناحية توظيف المدخرات يمكن تحسينها، وبما يدعم تحقيق معدل نمو أعلى في الأجل الطويل. يبرز الدور الذي يمكن للمصارف المحلية أن تؤديه في تنشيط أسواق الأوراق المالية وذلك بفضل الثقة التي اكتسبتها من التعامل مع عملائها وتملكها فروعا كثيرة موزعة يسهل التعامل والإتصال معها، وتوفير الخبرات والكوادر الفنية المؤهلة لديها نسبيا وخضوعها لرقابة السلطات النقدية وفق اطر تشريعية وقانونية ضابطة، ما يعزز الثقة والحماية للمستثمر، إضافة إلى هيمنة هذه المصارف على الجزء الأكبر من المدخرات المحلية، مما يعظم قدرتها على القيام بدور الوساطة⁽²⁾، فيما يلي:

أ- تؤدي الوساطة في السوق كوسيط لصالح الغير، وتساعد المصارف سوق رأس المال من خلال الصفقات التي تتم داخلها وذلك من خلال شركات الوساطة والتي تنقسم إلى مجموعتين: شركات الترويج وتغطية الإكتتاب وشركات السمسرة، وتمارس شركات الترويج وتغطية الإكتتاب عملها بصفة أساسية في السوق الأولية، وتشجيع الحكومات والشركات الأجنبية للدخول إلى ذلك النشاط لسد حاجة السوق لها والارتفاع بكفاءة الشركات المحلية، ونتيجة لذلك من المتوقع أن يزداد عدد الشركات العاملة في مجال ترويج وتغطية الإكتتاب في السنوات المقبلة. وتعمل شركات السمسرة على تنشيط سوق التداول من خلال القيام بالأعمال التالية: عمليات السمسرة (الوساطة) في الأوراق المالية والرقابة عليها، التعامل والاتجار بالأوراق المالية، تفعيل عمل الشركات القابضة، القيام بعمليات تصنيفات الائتمان وفق المعايير السليمة والمعتمدة على الصعيد العالمي⁽³⁾.

¹ - عماد محمد علي العاني، مصدر سابق، ص 50.

² - احمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2006، ص 91.

³ - د. عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2005، ص 293.

ب- تساهم المصارف في سوق رأس المال من خلال إنشاء ما يسمى بصناديق الاستثمار ونوادي الاستثمار: صناديق الاستثمار: تعرف بأنها مؤسسة ذات طبيعة خاصة تستهدف أغراضا خاصة تتمثل في تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركة ذات خبرة استثمارية لقاء عمولة معينة، وقد نشأت هذه الصناديق بسبب حاجة صغار المستثمرين للخبرة في اختيار الاستثمارات المناسبة. وقد أثبتت التجربة الأوروبية الأمريكية ان إنشاء صناديق الاستثمار كان له اثر فعال في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة، وقد أفادت دول العالم الثالث من هذه التجربة إذا اتجهت بعض الدول مثل الهند، تايلند، ماليزيا، الفلبين، إلى تطوير أسواق الأوراق المالية بها عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار. وتهدف صناديق الاستثمار إلى خدمة فئتين من المستثمرين، الفئة الأولى هم المستثمرين الذي يصعب عليهم بمفردهم إدارة أموالهم، والقيام باستثمار متنوع مبني على تحليل اتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق الربح، ولذلك تتجه هذه الفئة من المستثمرين إلى شراء وحدات في صناديق الاستثمار، أما الفئة الثانية فهم أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من المال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة، لذلك يتم تجميع مدخراتهم في صناديق الاستثمار وتوجيهها نحو استثمارات مناسبة تسير إلى حد كبير حركة السوق صعودا وهبوطا لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح⁽¹⁾.

نوادي الاستثمار: ان الغرض من إقامة مثل هذه النوادي هو الاستثمار في الأوراق المالية وتمارس هذه النوادي أنشطتها داخل المصارف والشركات، وتستهدف نوادي الاستثمار تشجيع صغار المدخرين الذين تجمع بينهم وحدة العمل أو مكان الإقامة على الاستثمار في الأوراق المالية وذلك عن طريق اقتطاع مدخرات صغيرة منهم بصفة دورية توجه لشراء أوراق مالية سواء عند الإصدار أو عند التداول في البورصة، وتصبح هذه الأوراق مملوكة ملكية جماعية للأعضاء ومن ثم تتاح لهم فرصة تملك أوراق لا يكون متاحا لهم تملكها على انفراد دفعة واحدة. ومن شأن إنشاء هذه النوادي زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات الصغيرة للاستثمار فيها على نحو قد ينتهي إلى ان يكون لكل عضو محفظة أوراق مالية خاصة به وهو ما ينشط السوق⁽²⁾.

¹ - د. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، المعهد العربي للدراسات المصرفية والمالية، عمان، 1994، ص8.

² - محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة- تنازع القوانين - اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، 2004، ص26.

ج- تدوير محافظ الأوراق المالية: حيث تقوم المصارف بتنمية محافظ الأوراق المالية والاهتمام بالمستثمرين في الأوراق المالية وتطوير وسائل الاحتفاظ وغيرها من الخدمات التي تنشط سوق التداول⁽¹⁾.

د- قيام المصارف بدور أمين استثمار: نشأت مصارف لتقدم خدمات أمناء استثمار لفئة معينة خصوصا فيما يتعلق باستثمار مدخراتهم حيث يتلقى المصرف مدخرات العملاء ويستثمرها لهم ويدفع عنها أرباحا غير محددة تزيد وتنقص حسب ما تحقق الأموال المدخرة حال استثمارها من عائدات حيث يبذل المصرف جل اهتمامه ويتحرى الدقة والأمانة في عملها، وتحرص على الأداء الجيد والسلوك المرضي للعملاء، ولذلك فهي لا تقصر على إدارة واستثمار أموال العملاء الذين تشغلهم ظروف حياتهم عن إدارتها أو استثمارها أو لا تتوفر لديهم الخبرة العملية في هذا المجال فحسب، وإنما تتعدى ذلك إلى إدارة محافظ الأوراق المالية للجهات الأخرى التي تعمل كأمناء استثمار أيضاً مثل صناديق الاستثمار المشتركة، شركات الاستثمار، وبنوك الاستثمار وغيرها. وجدير بالذكر ان جميع الدول التي تبنت قيام سوق المال لديها يقوم الجهاز المصرفي ومؤسسات التمويل المتخصصة بدور كبير في تمويل شراء الأوراق المالية، وكذلك فان حجم الأموال التي يتم تداولها خلال تلك الأسواق هي أضعاف حركة التبادل التجاري⁽²⁾.

و- مصارف الأعمال وشركات التأمين: هذه المجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة، تقوم هياكلها على اقتصاديات الأعمال، من حيث البحث عن أحسن فرص الاستثمار طويل الأجل بما في ذلك تحقيق الحد الأقصى للأرباح، وهي تقوم بتجميع الإيداع بوسائل مختلفة من المؤسسات الخاصة والأفراد، فضلا عن مشاركة المشروعات العامة في رؤوس أموالها ووظائفها، ولكن مع الاحتفاظ لها بالطابع المالي والتجاري الخاص، لذا فهي تصدر السندات وبوليصات التأمين بمختلف أنواعها كما تستخدم هذه الأموال للمضاربة في بورصات الأوراق المالية على الأسهم والسندات والأوراق المالية الحكومية والأجنبية بقصد تنشيط حركة إنشاء المشروعات وإصدار القروض الإنتاجية، كما يمكن ان تمارس الاستثمار مباشرة عن طريق تكوين، وإنشاء المشروعات مستخدمة في ذلك خبراتها الفنية والاقتصادية وكذلك قد تقوم بطرح جزءا من رأس المال في البورصة للاكتتاب العام فضلا عن تقديمها قروضا للمشروعات الاستثمارية الجديدة أو القديمة⁽³⁾.

¹- ياسر بوحسون، شادي احمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين، للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27 العدد 1، 2005، ص 47.

²- السيد عليوة، دور البنوك كأمناء استثمار، دار الأمين، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005، ص 53.

³- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بدون سنة نشر، ص 176.

المبحث الثاني دور قطاع المصارف في أداء سوق العراق للأوراق المالية

يعد القطاع المصرفي ذو قدرة على مسايرة التطورات الاقتصادية وبالتالي فهو يمثل دعامة لوجود سوق مالي، ذلك بصفته وسيط مالي يعمل على تعبئة الإيداع، وتعزيز وضمان الاستثمار، على الرغم من البداية المبكرة للمصارف الخاصة العراقية إلا إنها سجلت حضوراً قوياً في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2004-2011)، وظاهرة هيمنة الشركات المصرفية على تعاملات هذا السوق واحتفاظها بالمرتبة الأولى في التمثيل القطاعي، وعلى الرغم من إنها ظاهرة تعكس سيادة وهيمنة شركات التمويل المصرفية، إلا أنها تفسر في الوقت نفسه ظاهرة اقتصادية غير صحيحة وليدة تشوهات في البيئة الاقتصادية الداخلية التي خلفها الركود الاقتصادي الطويل الأجل وأسلوب التمويل الحكومي للموازنة منذ ثمانينيات القرن الماضي وحتى مطلع القرن الحالي، وتوجه النشاطات الاقتصادية الخاصة نحو المضاربة من دون إنتاج وشيوع النزعة الاستهلاكية وإدامة الحياة بأي ثمن من دون توافر أهداف تنموية محددة يسعى المجتمع الاقتصادي إلى بلوغها، وسنوضح في هذا المبحث ما يأتي:

أولاً، مساهمة القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية بالمقارنة مع القطاعات الأخرى

يضم سوق العراق للأوراق المالية سبعة قطاعات تمثل نوع الصناعة التي تمثل الشركات المساهمة فيها وهي القطاع المصرفي الخاص والمختلط، والقطاع المالي ويتألف من شركات التأمين الخاصة وشركات الاستثمار المالي وقطاع الصناعة الذي يضم الشركات الصناعية الخاصة والمختلطة، وقطاع الزراعة، وقطاع الفنادق والسياحة، حيث تميزت شركات القطاع المصرفي بأنها الشركات القائدة في البورصة العراقية وذلك لارتفاع عدد أسهمها واستمرار تداول أسهمها من قبل المستثمرين في كل جلسة مع ارتفاع حجم التداول قياساً ببقية القطاعات فهذا القطاع يمثل نسبة (75%) وأكثر أحياناً من مجموع حجم التداول اليومي يليه القطاع الصناعي ومن ثم الفنادق والسياحة الذي يتسم بقلّة عدد أسهمه .

ولقياس نشاط قطاع المصارف في السوق سوف نعتمد هنا على الأهمية النسبية لقطاع المصارف الممثلة لعينة الدراسة مقارنة بالقطاعات الأخرى بالاعتماد على مؤشرات السوق (عدد الأسهم المتداولة، حجم التداول، القيمة السوقية لأسهم، رأس المال، عدد الشركات المدرجة)، ويمكن توضيح مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية مقسمة قطاعياً للمدة (2004-2011) من خلال الجدول (1) كالآتي:

المجدول (1)

مؤشرات التداول السنوية في سوق العراق للأوراق المالية لقطاع المصارف للفترة (2011-2004).

السنوات	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)				حجم التداول (مليار دينار)				القيمة السوقية للأسهم المتداولة (مليار دينار)				عدد الشركات المدرجة				حجم رؤوس الأموال(مليار دينار)			
	إجمالي عدد الأسهم للتداول	إجمالي عدد الأسهم المتداولة للمصارف	الأهمية النسبية %	نسبة التغير %	إجمالي حجم التداول للسوق	إجمالي حجم التداول للمصارف	الأهمية النسبية %	نسبة التغير %	إجمالي القيمة السوقية للمصارف	إجمالي القيمة السوقية للسوق	الأهمية النسبية %	نسبة التغير %	إجمالي عدد الشركات للمصارف	إجمالي عدد الشركات للسوق	الأهمية النسبية %	نسبة التغير %	إجمالي رؤوس الأموال للسوق	إجمالي رؤوس الأموال للمصارف	الأهمية النسبية %	نسبة التغير %
2004	14	12	86.3	-	123	92	71.8	-	1716	627	36.6	-	80	14	17.5	-	151	78	51.3	-
2005	56	43	76.3	242.2	367	280	76.2	204.4	3160	2453	77.6	291.1	85	16	18.8	14.3	432	322	62.5	314.3
2006	58	43	75.0	2.2	147	116	79.0	58.5-	1949	1451	74.4	40.9-	93	18	19.4	12.5	775	565	73.0	75.7
2007	153	141	92.0	223.9	427	407	95.3	251.1	2129	1622	75.2	48.0-	94	19	20.2	5.6	1004	755	75.2	75.2
2008	151	133	88.4	5.4 -	301	267	88.6	34.4-	2283	1722	75.4	128.2	94	20	21.3	5.3	1151	896	77.8	18.7
2009	211	182	86.1	36.6	412	319	77.5	19.5	3126	2266	72.5	31.6	89	21	23.6	5	1507	1230	81.6	37.2
2010	256	191	74.6	4.9	400	259	64.8	18.7-	3447	2409	69.9	6.3	83	21	25.3	0	1848	1519	82.2	23.5
2011	492	389	79.0	104.0	941	705	74.9	171.9	4930	3812	77.3	58.2	87	22	25.3	4.8	2460	2094	85.1	37.8

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، تقارير سنوية، بغداد، للأعوام (2011-2004)، أعداد متفرقة.

ملاحظة: النسب من عمل الباحثان

نلاحظ من الجدول السابق ما يأتي:

1- عدد الأسهم المتداولة

احتل القطاع المصرفي المرتبة الأولى من حيث عدد الأسهم المتداولة ولكن بنسب مساهمة مختلفة مقارنة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى خلال المدة (2004-2011) في سوق العراق للأوراق المالية. بلغت عدد الأسهم المتداولة (12423) مليون سهم أي بنسبة مساهمة (86.3%) في عام (2004) ثم يأتي بعده قطاع الصناعة بنسبة مساهمة (8%) وقطاع الخدمات بنسبة (2.7%)، قطاع الاستثمار والزراعة بنسبة (1%)، قطاع التأمين بنسبة مساهمة (0.4%)، قطاع الفنادق والسياحة بنسبة (0.6%)، وحافظ قطاع المصارف على المرتبة الأولى من هيمنته على عدد الأسهم المتداولة خلال المدة (2004-2011). واستمرت الزيادة في عدد الأسهم المتداولة لقطاع المصارف إلى أن بلغ (389159) مليون سهم وحصلته من المجموع الكلي بلغ (79%) بنسبة زيادة (104%) خلال عام (2011) مقارنة بالعام (2010) بلغ (190784) مليون سهم، وبلغت حصة القطاعات الاقتصادية الأخرى المساهمة في السوق من المجموع الكلي (21%)، وأن زيادة عدد الأسهم نتيجة زيادة عدد الشركات وزيادة الاكتتاب.

2- حجم التداول

يعد حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبنى عليها القرار في المضاربة بالأسهم كذلك من أهم عوامل التحليل المالي، وهو تحديداً دراسة العلاقة بين السعر وحجم تداول. حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية وبالنظر إلى توزيع حجم التداول بين القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية نلاحظ أن القطاع المصرفي يأتي في المرتبة الأولى بنسبة مساهمة بلغت (71.8%) في عام (2004) ويليه قطاع الصناعة بنسبة (13.6%) وقطاع الفنادق والسياحة بنسبة (12.5%) وقطاع الخدمات بنسبة (1.5%) أما قطاع الاستثمار والتأمين والزراعة فبلغت بنسبة (5.3%) و (5.2%) و (5.1%) على التوالي وعلى الرغم من زيادة حجم التداول خلال المدة (2004-2011) وإن كان بشكل متذبذب ولكن بقيت نسبة التداول الخاصة بالقطاعات الأخرى منخفضة، وفي عام (2010) انخفضت نسبة حجم التداول للقطاع المصرفي إلى (64.8%) من حجم التداول الكلي في سوق العراق للأوراق المالية وإن سبب الإنخفاض في حجم التداول لقطاع المصارف يعود إلى: عدم تداول بعض المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك بسبب انشغالهم بزيادة رؤوس أموالهم لالتزامهم بتعميم البنك المركزي بشأن زيادة رؤوس الأموال ذي العدد (3/9) وبتاريخ (2010/4/18)، على أن تكون رؤوس أموال المصارف (250) مليار دينار وإن تمر بأربعة مراحل ولمدة ثلاث سنوات لتصل إلى (250) مليار دينار حيث قامت (14) مصارف بزيادة رؤوس أموالها وبنسب تتراوح بين (7.5%) إلى (150%) استناداً إلى المادة رقم (55/أولاً - 55/ثانياً) من قانون الشركات رقم

(21) لعام (1997) المعدل وبالرغم من تبني البنك المركزي العراقي متابعة المصارف للالتزام بقرار الزيادة إلا ان هناك (7) مصارف لم ترفع رؤوس أموالها، وشطب إدراج مصرف البصرة الدولي في السوق وذلك لعدم الإفصاح عن أسباب الحجز التنفيذي على أموال المصرف من قبل مصرف الرافدين وتأثيره على الأوضاع المالية للمصرف ولتكرار مخالفات المصرف وعدم التزامه بتعليمات هيئة الأوراق المالية. كما بلغت نسبة مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في السوق (35.2%) خلال عام (2010). فيما ارتفعت أحجام التداول ارتفاعا كبيرا خلال عام (2011) للقطاعات المساهمة في السوق مقارنة عما كانت عليه في عام (2010) مما يعكس أهمية دور السوق في تلبية متطلبات تطور تداول القطاعات الاقتصادية المساهمة الأخرى، وشكلت أعلى قيمة لحجم التداول للأسهم في قطاع المصارف (74.9%)، يليه القطاع الصناعي بنسبة (13.4%) وقطاع الخدمات بنسبة (5.2%) من إجمالي حجم التداول في السوق .

3- القيمة السوقية للأسهم المتداولة

وبالنظر إلى توزيع القيمة السوقية بين القطاعات الاقتصادية المكونة لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2004-2011)، نلاحظ ان القطاع المصرفي والقطاع الصناعي يشكلان النسبة الأكبر من إجمالي القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية فبلغت نسبة مساهمتهما (36.6%) و (42%) على التوالي في عام (2004)، وبنسبة (18.3%) لقطاع السياحة والفندقة، وقطاع الخدمات بنسبة (1.7%) وقطاع الزراعة (0.6%) وقطاع التأمين والاستثمار بنسبة (0.2%)، فقد شهدت نسبة مساهمة القطاعات تذبذبا ارتفاعا وانخفاضا بدرجات متفاوتة خلال المدة المدرجة فقد ارتفعت نسبة مساهمة القطاع المصرفي لتبلغ (77.3%) وانخفضت نسبة القيمة السوقية لقطاع الصناعة إلى (9.1%) من إجمالي القيمة السوقية في عام (2011) أما قيمة القطاعات ارتفعت بشكل طفيف خلال المدة نفسها، هذا يشير إلى التطور الحاصل في مستوى نشاط الشركات المدرجة فيها، وارتفاع عدد الأسهم المدرجة في السوق وزيادة عدد الشركات المدرجة فيها، وارتفاع أسعار السوق الذي قد يكون انعكاسا لاتساع حجم المعاملات في السوق أو كليهما معا.

4- عدد الشركات المدرجة

قسمت الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إلى (7) قطاعات مختلفة، تأتي شركات قطاع الصناعة في المرتبة الأولى إذ بلغت عدد الشركات (29) شركة أي بنسبة مساهمة بلغت (36.2%) في عام (2004) ثم يأتي بعده قطاع المصارف بنسبة (17.5%) وقطاع الخدمات بنسبة (15%)، قطاع الزراعة بنسبة (13.8%) وقطاع الفنادق والسياحة بنسبة (8.7%) قطاع الاستثمار بنسبة (5%) وأخيرا قطاع التأمين (3.7%) وبقيت القطاعات تذبذبت نسبها خلال المدة المدروسة ماعدا القطاع المصرفي وحيث حقق

ارتفاع بلغ نسبته (25.3%) في عام (2011) بعد ان كان يشكل نسبة (17.5%) في عام (2004)، ويرجع سبب تذبذب عدد شركات قطاع الصناعة والقطاعات الأخرى لتعرضها خلال وبعد الحرب على العراق إلى عمليات تخريب، وهذا لم يحدث في شركات القطاع المصرفي فضلا عن عدم قدرة السلع ومنتجات القطاع الصناعي على منافسة المنتجات الأجنبية التي كانت تتميز بانخفاض أسعارها، وأدى هذا إلى انخفاض ربحية السهم الواحد وانخفاض مقسوم الأرباح بشكل لا يشجع المستثمرين على اقتناء أسهمها.

5- حجم رؤوس أموال المصارف المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية

وبالنظر إلى توزيع رؤوس الأموال بين القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2004-2011)، نلاحظ ان القطاع المصرفي يشكل النسبة الأكبر من إجمالي رؤوس الأموال للسوق فبلغت نسبتها (51.3%) في عام (2004)، بنسبة (37.6%) لقطاع الصناعة، وقطاع الخدمات (4.8%)، وقطاع الزراعة بنسبة (2.7%) وقطاع الفنادق والسياحة (2.1%)، وقطاع التأمين والاستثمار بنسبة (0.8%)، و (0.7%) على التوالي، فقد شهدت نسبة القطاعات تذبذبا ارتفاعا وانخفاضا بدرجات متفاوتة خلال المدة المدرجة، فقد ارتفعت نسبة مساهمة القطاع المصرفي لتبلغ (85%) عام (2011) بنسبة تغير (38%) مقارنة بعام (2010)، أما رؤوس الأموال القطاعات الأخرى المساهمة في السوق ارتفعت بشكل طفيف خلال نفس المدة، لكن قطاع الصناعة انخفضت نسبة رأس ماله إلى إجمالي رؤوس أموال السوق إلى (10%) عام (2011). كما نلاحظ ان القيمة السوقية للأسهم لقطاع المصارف مرتفعة عن قيمة رؤوس الأموال، مما يعني ان القطاع المصرفي لا يتمتع بمحفظة استثمارية أو ائتمانية قوية مما يتطلب تعزيز الأصول لدى القطاع المصرفي*.

ثانياً / مساهمة المصارف في مؤشرات قياس أداء سوق العراق للأوراق المالية

لغرض الوقوف على مدى تأثير قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية، لا بد من ان نتبع مؤشرات قياس أداء سوق الأوراق المالية التي اعتمدت في المبحث الأول، وستكون المدة (2004-2011)، التي تعبر عن فترة افتتاح سوق العراق للأوراق المالية وممارسة أعماله بصورة رسمية، ويمكن تقييم دور

* ان النسبة المئوية لتغير في قيمة الأسهم اكبر من النسبة المئوية لتغير رأس المال في المصرف مما يتطلب زيادة رأس المال من خلال البحث إمكانيات موجودات هذا المصرف .

المصارف في أداء سوق الأوراق المالية العراقية من خلال ثلاث مؤشرات رئيسية والتي سيتم تحليلها بتفصيل كالآتي⁽¹⁾:-

1- نسبة مساهمة المصارف في مؤشر الطاقة الاستيعابية لسوق العراق للأوراق المالية

ويعني به مدى قدرة سوق الأوراق المالية على استقطاب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات مالية، وتقاس من خلال مقارنة حجم التداول بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي والإدخار المحلي الإجمالي، وإجمالي الودائع الادخارية في الجهاز المصرفي. ويمكن احتساب مؤشر الطاقة الاستيعابية للسوق من خلال المعادلات الآتية :

أ- مؤشر الطاقة الاستيعابية = حجم التداول ÷ الناتج المحلي الإجمالي $\times 100$

ب- مؤشر الطاقة الاستيعابية = حجم التداول ÷ الإدخار المحلي الإجمالي $\times 100$

ج- مؤشر الطاقة الاستيعابية = حجم التداول ÷ إجمالي الودائع الادخارية $\times 100$

ويمكن توضيح نسبة مساهمة المصارف في مؤشر الطاقة الاستيعابية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2011) من خلال الجدول (2) أدناه :

¹ - حسين عبد المطلب الاسراج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994-2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، بحث مقدم إلى معهد التخطيط القومي، مصر، بدون سنة نشر .
للمزيد انظر : <http://www.arabicebook.com>

المجدول (2)

نسبة مساهمة المصارف في مؤشر الطاقة الاستيعابية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2004)

السنوات	إجمالي حجم التداول للسوق (مليار دينار)(1)	إجمالي حجم التداول للقطاع المصارف(مليار دينار)(2)	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليار دينار)(3)	الإدخار المحلي الإجمالي(مليار دينار)(4)	إجمالي الودائع الإدخارية(مليار دينار)(5)	نسبة (3:1) %	نسبة (4:1) %	نسبة (5:1) %	نسبة (3:2) %	نسبة (4:2) %	نسبة (5:2) %
2004	128	92	53235	1388	1332	0.24	9.20	9.60	0.17	6.62	6.90
2005	367	280	73534	8228	1829	0.50	4.46	20.05	0.38	3.40	15.29
2006	147	116	95588	19119	2190	0.15	0.78	6.71	0.12	0.61	5.30
2007	427	407	107829	18481	3108	0.39	2.31	13.75	0.38	2.20	13.10
2008	301	267	157026	41710	5002	0.19	0.72	6.02	0.17	0.64	5.34
2009	412	319	130642	2353	6227	0.32	17.51	6.62	0.24	13.57	5.13
2010	400	259	158522	6581	6841	0.25	6.08	5.85	0.16	3.94	3.79
2011	941	706	211310	*	7639	0.45		12.32	0.33		9.24

المصدر:

- 1- سوق العراق للأوراق المالية، تقارير سنوية، بغداد، للأعوام (2004-2011)، أعداد متفرقة.
 - 2- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية، تقارير سنوية، بغداد، أعداد متفرقة.
 - 3- البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، بغداد، لعامي (2010) و (2011)، ص 27، 31.
- ملاحظة/ النسب من عمل الباحثان.
- *لم تتوفر البيانات

نلاحظ من الجدول السابق ما يأتي:

أ- نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي

ان نسبة حجم التداول السنوي في سوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت (0.24%) في عام (2004)، كانت منها (0.17%) مساهمة قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والباقي (0.7%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وفي عام (2005) وصلت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أعلى مستوى حيث بلغت (0.50%)، منها (0.38%) مساهمة قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والباقي (0.12%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك لتفاؤل المستثمرين بالتطورات التي حصلت في السوق المالية وتسجيل الشركات في وكالة التقييم الدولية، وانخفضت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي في عام (2011) إلى (0.45%) كانت منها (0.33%) مساهمة القطاع المصرفي والباقي (0.12%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ويعود سبب ذلك الانخفاض إلى انخفاض حجم المدخرات الموجهة إلى السوق لاستثمارها في الأوراق المالية، وعدم الاستجابة للأدوات المالية المطروحة، وغياب كثير من المؤسسات المالية التي تساهم في تنشيط وزيادة فعالية سوق الأوراق المالية مثل شركات أمناء الإكتتاب، وشركات التأجير التمويلي التي تعمل على إقامة المشروعات والترويج لها لما يتوافر لديها من مصادر تمويل غير تقليدية، ومعارف فنية وخبرات مالية. وهذا يعني ان تطور نسبة حجم التداول لقطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي وبصورة متواضعة جدا قد ساهم بشكل ضئيل في تمويل الشركات والمشاريع الاقتصادية، أي إن هناك فعالية نسبية من خلال التشريعات الجديدة والتطورات التي حدثت في عمل السوق، نستنتج من ذلك ان القطاع المصرفي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية ما زال يساهم بنسبة اكبر في تكوين الناتج المحلي الإجمالي بمقارنة مع القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في السوق، إلا إنها نسبة قليلة، كما إنها لم تصل إلى (1%) خلال المدة (2004-2011).

ب- نسبة حجم التداول إلى الإيداع المحلي الإجمالي

بلغت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى الإيداع المحلي الإجمالي (9.20%) في عام (2004) منها كانت (6.62%) مساهمة قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والباقي (2.98%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ارتفعت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى الإيداع المحلي الإجمالي، وفي عام (2009)

وصلت نسبة حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية إلى الإيداع المحلي الإجمالي إلى أعلى مستوى بلغت (17.51%) وكانت منها (13.57%) مساهمة القطاع المصرفي والباقي (3.94%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى من الإيداع المحلي وتعتبر هذه النسبة عن مدى قدرة السوق المالية على جذب المدخرات المحلية، وفي عام (2010) انخفضت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى الإيداع المحلي الإجمالي حيث بلغت (6.08%) وكانت منها (3.94%) مساهمة قطاع المصارف والباقي (2.14%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى من الإيداع المحلي، ويعني ذلك هناك اتجاه لتفضيل أصحاب المدخرات لتوظيف أموالهم في صورة ودائع على حساب استثمارها عن طريق التعامل في سوق الأوراق المالية، ويظهر ذلك بصورة أوضح عند مقارنة نسبة حجم التداول في البورصة بإجمالي الودائع الادخارية بالجهاز المصرفي.

ج- نسبة حجم التداول إلى الودائع الادخارية في الجهاز المصرفي

من مقاييس كفاءة سوق الأوراق المالية، قدرتها على تجميع المدخرات وإعادة توجيهها نحو التوظيفات المفيدة للمجتمع، ويأتي في مقدمتها الاستثمارات طويلة الأجل. ان نسبة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية إلى إجمالي الودائع السنوية بالجهاز المصرفي العراقي حيث بلغت (9.60%) في عام (2004) كانت منها (6.90%) مساهمة قطاع المصارف والباقي (2.70%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في السوق، كما وصلت نسبة حجم التداول السنوي لسوق العراق للأوراق المالية إلى أعلى مستوى بلغت (20.05%) في عام (2005) كانت منها (15.29%) مساهمة قطاع المصارف والباقي (4.76%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في السوق، مما يعني ان سوق العراق للأوراق المالية له القدرة على جذب المدخرات (الودائع) من الجهاز المصرفي وتوظيفها نحو الاستثمار في الأوراق المالية، وفي عام (2011) انخفضت نسبة حجم التداول إلى الودائع الادخارية في الجهاز المصرفي إلى (12.32%) كانت منها (9.24%) مساهمة القطاع المصرفي والباقي (3.08%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى المدرجة في السوق، مما يعني انه كان هناك فارقاً كبيراً بين حجم الأموال الموجهة للاستثمار في الأوراق المالية من خلال البورصة، وحجم الأموال المستخدمة كودائع في الجهاز المصرفي، وهذا يعكس مدى إقبال الأفراد والمنشآت على استثمار أموالهم في الأوعية الادخارية المصرفية، لما كانت تتسم به من ارتفاع مزاياها وعوائدها بالمقارنة باستثمارها في الأوراق المالية. تعد المصارف من أهم المؤسسات المالية التي يمكن ان تلعب دوراً رئيساً في تنشيط سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال ما يمكن ان توظفه من أموال في الأوراق المالية بالسوق الأولية، إلى جانب تنشيطها لعملية التداول من خلال ما يمكن ان تطرح هذه المصارف مما بحوزتها من أوراق مالية بالسوق المالية. يلاحظ ان بعض المصارف تفضل

الاحتفاظ بمكونات محافظها المالية، ومن ثم لا تدخل مكونات هذه المحافظ في المعروض للتداول الجاري في سوق الأوراق المالية، وقد يكون ذلك أما لعدم وجود الحجم المناسب من المعروض الذي ينتج لها بدائل كمكونات هذه المحافظ من ناحية، ومن ناحية أخرى، ان هذه المحافظ تحقق لها أرباحاً متمثلة في التوزيعات النقدية والأرباح الرأسمالية، وهو الأمر الذي قد تفضل معه المصارف هذه الأرباح المضمونة بدلاً من الدخول في عملية الشراء أو بيع (تداول) تنطوي بالطبع على مخاطر ربما تتحقق معها بعض الخسائر، وخصوصاً في ظل ضيق حجم المعروض الذي لا يسمح لها بتكوين مثل هذه المحافظ مرة أخرى، ومن ثم فلا مبالغة حينما نقول بان سوق الأوراق المالية في العراق تواجه مشكلة ضعف وجمود محافظ الأوراق المالية لدى بعض المصارف، الأمر الذي يحد من قدرة هذه المؤسسات على القيام بالدور المرجو منها في تنشيط سوق الأوراق المالية.

2- مؤشر تحقيق السيولة للمصارف في سوق العراق للأوراق المالية

ويعد مؤشر دوران الأسهم خير مقياس لنشاط حركة التداول من حيث عدد الصفقات وقيمتها، ومن ثم يمكن تحديد حجم السوق ونشاطها⁽¹⁾، ويعد مؤشر دوران الأسهم من المؤشرات المهمة تعتمد في أغلب الدراسات المالية ونقيس سيولة رأس المال⁽²⁾. ويعد مؤشر دوران الأسهم مهماً في دراسة فعالية نشاط قطاع المصارف في سوق المال، كونه يقيس سيولة رأس المال المصارف في السوق المالية. ويمكن احتساب مؤشر معدل دوران الأسهم من خلال المعادلة الآتية: مؤشر معدل دوران الأسهم = حجم التداول ÷ القيمة السوقية ×

100

ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول (3) الآتي :

¹ - خليفة علي، أداء السوق المالي وقطاع البنوك والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، وقائع الندوة المنعقدة في 2-3 أبريل 2000، ص 8.

² - حسين عبد المطلب الإسراج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994-2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، مصدر سابق، ص 16.

الجدول (3)
مؤشر دوران الأسهم للمصارف المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة
(2011–2004)

السنوات	إجمالي حجم التداول للسوق (مليار دينار)	إجمالي القيمة السوقية للسوق (مليار دينار)	حجم التداول لقطاع المصارف (مليار دينار)	القيمة السوقية لقطاع المصارف (مليار دينار)	نسبة (2:1) %	نسبة (4:3) %
	(1)	(2)	(3)	(4)		
2004	128	1716	92	627	7.46	14.65
2005	367	3160	280	2453	11.60	11.41
2006	147	1949	116	1451	7.53	8.00
2007	427	2129	407	1622	20.07	25.11
2008	301	2283	267	1722	13.19	15.51
2009	412	3126	319	2266	13.17	14.09
2010	400	3447	259	2409	11.61	10.77
2011	941	4930	705	3812	19.09	18.51

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، تقارير سنوية، بغداد، للأعوام من (2004) إلى (2011)، أعداد متفرقة.

ملاحظة/ النسب من عمل الباحثان .

يلاحظ من الجدول أعلاه، ان مؤشر معدل دوران الأسهم خلال المدة (2011–2004) ارتفعت نسبته كنتيجة طبيعية طالما يعتمد على قيم حجم التداول والقيمة السوقية إذ بلغت نسبة معدل دوران السهم لسوق العراق للأوراق المالية (7.46%) في عام (2004) ولقطاع المصارف الممثلة عينة الدراسة بلغت نسبته (14.65%)، كما وصل معدل دوران السهم لسوق العراق للأوراق المالية إلى أعلى مستوى حيث بلغ (20.07%) في عام (2007)، وبلغ لقطاع المصارف (25.11%) ويدل هذا على ان كلف إتمام المعاملات المالية في سوق العراق للأوراق المالية منخفضة نتيجة تطور كفاءة وحجم ونشاط السوق، مما يعتبر حافزا لجذب المزيد من المستثمرين للتعامل مع السوق، وفي عام (2011) انخفضت نسبة معدل دوران السهم لسوق العراق للأوراق المالية إلى (19.09%) ولقطاع المصارف بلغ (18.51%)، وهذا يدل أن كلف إتمام المعاملات قد ارتفعت في سوق العراق للأوراق المالية.

3- نسبة مساهمة المصارف في مؤشر الحجم

النسبي لسوق العراق للأوراق المالية

سوق الأوراق المالية تقاس طاقتها النسبية من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي، وعرض النقود الواسع⁽¹⁾. ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال المعادلات الآتية:

أ- مؤشر الحجم النسبي = القيمة السوقية للأسهم المتداولة ÷ الناتج المحلي الإجمالي × 100

ب- مؤشر الحجم النسبي = القيمة السوقية للأسهم المتداولة ÷ عرض النقود الواسع × 100

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (4) أدناه :

الجدول (4)

نسبة مساهمة المصارف في مؤشر الحجم النسبي لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 – 2011)

السنوات	إجمالي القيمة السوقية للسوق (مليار دينار) (1)	القيمة السوقية لقطاع المصارف (مليار دينار) (2)	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليار دينار) (3)	عرض النقود الواسع (مليار دينار) (4)	نسبة (3:1) %	نسبة (4:2) %	نسبة (3:2) %	نسبة (4:4) %
2004	1716	627	53235	12254	3.22	14.00	1.17	5.12
2005	3160	2453	73534	14684	4.29	21.52	3.33	16.71
2006	1949	1451	95588	21080	2.03	9.25	1.51	6.88
2007	2129	1622	107829	26956	1.97	7.90	1.50	6.02
2008	2283	1722	157026	34920	1.45	6.54	1.09	4.93
2009	3126	2266	130642	45438	2.39	6.88	1.73	4.99
2010	3447	2409	158522	60386	2.17	5.71	1.51	3.99
2011	4930	3812	211310	72180	2.33	6.83	1.80	5.28

المصدر:

1- سوق العراق للأوراق المالية ، تقارير سنوية ، بغداد ، للأعوام (2004-2011)، أعداد متفرقة .

2- وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء، تقارير سنوية ، بغداد ، أعداد متفرقة .

3- البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، بغداد، لعامي (2010) و (2011)، ص 27، 31.

ملاحظة / النسب من أعداد الباحثان

¹ حسين عبد المطلب الاسراج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994- 2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، مصدر سابق، ص 16.

نلاحظ من الجدول السابق ما يأتي:

أ- نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي

شكلت نسبة القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي نسبة مقدارها (3.22%) في عام (2004)، كانت منها (1.17%) مساهمة القطاع المصرفي والباقي (2.02%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى من الناتج المحلي الإجمالي، كما وصلت نسبة القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أعلى مستوى حيث بلغت (4.29%) في عام (2005) ومنها (3.33%) مساهمة قطاع المصارف والباقي (0.96%) مساهمة القطاعات الاقتصادية من الناتج المحلي الإجمالي، ويعود ذلك الإرتفاع في هذه النسبة إلى زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالية وتفاؤل المستثمرين لظهور بوادر الإستقرار الأمني في البلد، لكن هذه النسبة قد انخفضت خلال عام (2011) حيث بلغت (2.33%) وكانت مساهمة قطاع المصارف في هذه النسبة بلغت (1.80%)، ويعود سبب هذا الإنخفاض في النسبة نتيجة إلى تدهور الوضع الأمني وتلك الشركات في أدائها، وهذا يدل على أن السوق المالية العراقية ذات حجم صغير بالنسبة إلى الاقتصاد العراقي، بالرغم من اتباع خطوات الإصلاح المالي وزيادة القيمة السوقية وعدد الشركات وعدد الأسهم وحصول بعض التطورات في عمل السوق المالية، إلا أن دور السوق ما زال محدودا في الاقتصاد الوطني حتى توفر الإستقرار الأمني والاقتصادي في البلد فضلا عن حاجة السوق إلى زيادة أكبر في القيمة السوقية.

ب- نسبة القيمة السوقية إلى عرض النقود الواسع

شكلت القيمة السوقية للأسهم في السوق (14%) من عرض النقود الواسع خلال عام (2004)، منها (5.12%) مساهمة القطاع المصرفي والباقي (8.88%) مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى من عرض النقود الواسع، وصلت هذه النسبة في عام (2005) إلى أعلى مستوى إذ بلغت (21.52%) ومنها (16.71%) مساهمة قطاع المصارف والباقي (4.81%) مساهمة القطاعات الاقتصادية من عرض النقد الواسع، لكن هذه النسبة قد انخفضت خلال عام (2011) إلى (6.83%) وكانت مساهمة قطاع المصارف في هذه النسبة حيث بلغت (5.28%).

الاستنتاجات

- 1- ان سوق العراق للأوراق المالية يقتصر على أداة تداولية واحدة فقط وهي الأسهم العادية وليس له تأثير كبير على الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي لا يؤثر كثيرا في النمو الاقتصادي.
- 2- ان حركة مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية صعوداً وهبوطاً لا تعكس واقع حال أداء القطاعات الاقتصادية في السوق بقدر ما تعكس أداء القطاع المصرفي نظرا للمدى الكبير المساهمة هذا القطاع في السوق، حيث ارتفعت مساهمة القطاع المصرفي في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية خلال المدة (2004-2011).

التوصيات

- 1- ضرورة التنوع في إصدار الأدوات المالية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية وخصوصا السندات لما لها من دور فعال في توفير التمويل للشركات المساهمة وفي تنشيط حركة التداول في السوق المالي.
- 2- تطوير القطاع المصرفي في العراق لانه يعتبر العصب الرئيس في تمويل قطاع الأعمال وفي تمويل النشاط الاستثماري (فضلا عن دوره المفترض في تمويل شراء الأصول المالية)، وهناك الكثير من الشركات المساهمة تفتقر إلى التمويل بسبب الدور المعطل للمصارف التجارية في توفير ذلك التمويل.
- 3- الاهتمام بتطبيق برنامج تقييم أداء السوق المالية لضمان سلامة الأسواق المالية في العراق ودعم السياسات التي تقلل من احتمال وقوع أزمات مالية وترمي إلى تحسين الإشراف الذي تمارسه السلطات المالية والنقدية.

المصادر

أولاً، المصادر باللغة العربية

أ- الكتب

- 1- احمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2006.
- 2- احمد سويلم، إدارة البنوك وبيورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، بدون سنة نشر.
- 3- حسني علي خريوش، د. عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران، عمان، 1998.
- 4- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بدون سنة نشر.
- 5- السيد عليوة، دور البنوك كأمناء استثمار، دار الأمين، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005.
- 6- عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، القاهرة، بدون سنة نشر.
- 7- عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2005.

- 8- عماد محمد علي العاني, اندماج الأسواق المالية (أسبابه- انعكاساته على الاقتصاد العالمي), بيت الحكمة للنشر, بغداد, 2002.
- 9- مجيد عبد جعفر الكرخي, تقويم كفاءة الأداء في الوحدات الاقتصادية, دار الكتب للطباعة والنشر, بغداد, 2000.
- 10- محمد يوسف ياسين, البورصة (عمليات البورصة- تنازع القوانين - اختصاص المحاكم), منشورات الحلبي الحقوقية, الطبعة الأولى, بيروت, 2004.
- 11- منير إبراهيم هندي, أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار), المعهد العربي للدراسات المصرفية والمالية, عمان, 1994.
- 12- منير إبراهيم هندي, الأوراق المالية وأسواق رأس المال , توزيع منشأة المعارف, القاهرة, 1997.

ب- البحوث والمقالات والدراسات والمجلات

- 1- حسين عبد المطلب الإسراج , تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994- 2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية, بحث مقدم إلى معهد التخطيط القومي, مصر, بدون سنة نشر. للمزيد انظر:
<http://www.arabicebook.com>
 - 2- خليفة علي, أداء السوق المالي وقطاع البنوك والنمو الاقتصادي في البلدان العربية , وقائع الندوة المنعقدة في 2-3 ابريل 2000.
 - 3- محمد صالح الحناوي, د. جلال العبد, بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق, إصدارات المعهد العربي للتخطيط, العدد 2, السنة الثالثة, الكويت, 2004.
 - 4- هشام طلعت عبد الحكيم, عماد عبد الحسين دلول, واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية (دراسة تحليلية), مجلة الإدارة والاقتصاد, الجامعة المستنصرية, كلية الإدارة والاقتصاد, السنة الرابعة والثلاثون- العدد الثامن والثمانون- بغداد, 2011.
 - 5- ياسر بوحسون, شادي احمد زهرة, الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني, مجلة جامعة تشرين, للدراسات والبحوث العلمية, سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلة 27 العدد 1, 2005.
- 1-Asli Demirguc – Kunt , Ross Levine , Stock Markets Corporate Finance and Economic Growth , overview " world Bank " , working paper wps678- 37 , 1966.
- 2- Michael Leahy, and all, Contribution of financial system to growth in ODCE countries, Aced, working papers n: 280, 2001.