

تطوير هيكلية سوق العراق المالي باستعمال اللامركزية

* م. باسمه كزار حسن

المسخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مساهمة نظام اللامركزية في تطوير هيكلية سوق العراق المالي ، و إلى إبراز أثر استخدام نظام التداول الإلكتروني على أداء سوق الأسهم العراقية (خلال المدة 2004-2013) ممثلاً في حجم التداول وعدد الصفقات المنفذة في السوق العراقية أثبتت النتائج المتحصل عليها في هذه الدراسة أن استخدام الأنظمة الإلكترونية الحديثة كبديل للأنظمة التقليدية وعدد الصفقات المنفذة في السوق العراقية من شأنها تعزيز الثقة والجاذبية لهذا السوق بما يضمن توفير مزيد من الإفصاح والشفافية والحماية والعدالة في التعامل مع المستثمرين .

Abstract

This study aims to analyze the contribution of decentralized system in the development of restructuring Iraq's financial market, and to highlight the impact of the use of the electronic trading system on the performance of the Iraqi stock market (during the period 2004 to 2013) represented in the trading volume and number of transactions executed in the Iraqi market has shown results obtained In this study, the use of modern electronic systems as an alternative to traditional systems and the number of transactions in the Iraqi market transactions, this system aims to restructure the capital of Iraq market on new foundations developed will enhance confidence and attractiveness of this market so as to ensure the provision of more disclosure and transparency and the protection and justice in dealing With investors.

المقدمة : introduction

تحظى قضية تطوير الأسواق المالية باهتمام واسع، خاصة بعد أن شهدت تجارة الأسهم عبر الإنترنت نمواً معتبراً في السنوات القليلة الماضية بفعل التوسع في استخدام شبكة الويب، كما اتجهت العديد من البورصات في الدول العربية والأجنبية إلى توفير آليات لتداول الأسهم عبر الشبكة الدولية لجذب شريحة جديدة من المستثمرين، لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية، ومع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تؤديه شبكة الإنترنت سواء على المستوى الشخصي أو المهني، كان من الضروري أن يظهر مفهوم "التداول الإلكتروني" في الأسواق المالية وهو عبارة عن إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونياً عبر شبكة المعلومات أو الإنترنت. وقد كان إدخال نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية في عام (2009) أحد مشاهد هذه الظاهرة في مجال التعامل بالأسهم ، الأمر الذي أحدث تغييرات ملموسة على حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية من خلال مؤشرات التداول في السوق (حجم التداول والقيمة السوقية وعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المتداولة وعدد العقود المنفذة ومعدل دوران السهم ومؤشر السوق العام)، من هنا جاء هذا البحث في محاولة لتوضيح الأثر الذي أحدثته نظام اللامركزية ، على حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية .

* جامعة البصرة / مركز دراسات البصرة والخليج العربي / قسم الدراسات الاقتصادية .

مقبول للنشر بتاريخ 2015/10/1

أهمية البحث : Research importance :

يستمد البحث أهميته من الأهمية التي يجسدها استخدام أو تطبيق نظام اللامركزية في الأسواق المالية والذي يتمثل في تلبية حاجات المستثمرين واستيعاب وجذب حجم استثمارات أكبر وتوظيف الموارد المالية التي تبحث عن مجالات للتوظيف وتوجيهها على النحو الذي يسهم في تطور الأسواق المالية واستقرار الاقتصاد لما يوفره من معلومات وبيانات مختلفة عن الأسهم وكفاءة المستثمرين.

مشكلة البحث: problem research :

يعد التغيير الإلكتروني نقلة مهمة وضرورية للتكيف مع التغيرات الاقتصادية ونظم الاتصالات الحديثة ، والأسواق المالية بوصفها المؤسسات المالية المعبرة في تطورها عن الحالة الاقتصادية للبلد ومدى تطبيقها للأساليب الحديثة في التداول فضلاً مما استوجب استخدام أسلوب التداول الإلكتروني للاستثمار بالأوراق المالية .
وبناء على ما سبق يمكننا طرح الإشكالية في صيغة سؤال رئيسي كما يلي:
ما مدى أهمية نظام اللامركزية الإلكتروني في الأسواق المالية؟
وما هي انعكاسات هذا النظام على أداء السوق المالية العراقية؟ بعد إدخال نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية الذي يطبق لأول مرة في تاريخ سوق رأس المال في العراق ؟

هدف البحث : Research objective :

يهدف البحث بالدرجة الأساس إلى :
1- التعريف بنظام اللامركزية المعتمدة في سوق العراق للأوراق المالية.
2- تأثير استبدال نظام التداول اليدوي بنظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية على حركة التداول من حيث (حجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد السندات المتداولة ، ونسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية).

فرضية البحث : Research hypothesis :

يزداد عدد صفقات الاسهم وقيمتها بتطبيق نظام التداول الإلكتروني في نشاط بورصة العراق المالي من حيث (حجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد السندات المتداولة، ونسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية)

مدة البحث: Search Duration:

تم اختيار فترة البحث في المدة 2004-2009 وهي تمثل انتقاله عمليات التداول الإلكتروني في السوق المالية العراقية من نظام تداول الكتروني قديم لابقى بمتطلبات السوق وحجمه والمتعاملين إلى نظام تداول الكتروني أكثر تطورا وقد اعتمدت سنة 2009 هي العام التي أطلق عليها بعام تطبيق نظام التداول الإلكتروني الجديد والمدة 2010-2013 هي الفترة ما بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني الجديد.

منهج البحث: Research method :

إن المهام المطروحة أمام هذه الدراسة هي التي تحدد بنية هذا العمل. فضلاً عن المقدمة والخاتمة وقائمة المصادر المستخدمة، فإن النص الأساسي لهذا البحث يتكون من مبحثين : المبحث الأول مكرس لدراسة وصف سوق الأوراق المالية في إطار نظري تضمن تعريفها ومدى أهميتها وظائفها، مع أهمية تطبيق نظام اللامركزية والمبحث الثاني يتناول الدور الذي يمكن أن تؤديه في عملية تنمية سوق العراق المالي. مع التركيز على نظام التداول الإلكتروني توصلنا إلى رفته بما يلزم تطويره. وستستخدم أيضاً الطريقة المنهجية الوصفية والتحليلية العلمية عند طرح وبحث ومعالجة مسألة تطوير سوق العراق باستعمال اللامركزية، فهو أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والانسانية وانجعتها تحليلياً خاصة وأنه يناسب الظاهرة موضع البحث .

وللإجابة على هذه الإشكالية سيتم معالجة موضوع الدراسة من خلال المحاور التالية:

المبحث الأول الإطار النظري للبحث

أولاً: مفاهيم أساسية حول الأسواق المالية

من البديهي القول بأن الأسواق المالية تؤدي دوراً كبيراً ومحورياً في عملية التنمية المجتمعية الشاملة، باعتبارها أداة أساسية لنمو اقتصاديات البلدان نظراً لما تسهم به في التنمية الاقتصادية من خلال توفير رؤوس الأموال (العربية والأجنبية) اللازمة للاستثمارات الكبيرة في مختلف مجالات التنمية، وتوطين رؤوس الأموال المحلية المهاجرة، فضلاً عن الاستفادة من مزايا الادخار والاستثمار التي تتوفر نتيجة لقيام سوق الأوراق المالية⁽¹⁾. وقبل الحديث عن مزايا قيام سوق للأوراق المالية، ينبغي أن نتعرف أولاً على:

1- مفهوم سوق العراق للأوراق المالية:

إن سوق الأوراق المالية هو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين إذ يمكنهم اتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال، أما داخل السوق أو خارجها باستخدام شبكات ووسائل الاتصال⁽²⁾ إذ أدى إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر السوق المالية المركزي، ومن ثم بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول⁽³⁾ وتعرف كذلك بأنها سوق اقتصادية ذات استقلال مالي وإداري غير مرتبط بجهة، يدار من قبل مجلس مكون من تسعة أعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى مجلس المحافظين⁽⁴⁾. وفي تعريف آخر للسوق المالي هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة⁽⁵⁾ عرف أيضاً بأنه نظام متكامل يشمل الأفراد، المؤسسات، الأدوات، الإجراءات التي تجمع بين المقترضين والمدخرين معاً بغض النظر عن المكان⁽⁶⁾ لذا فاسواق المال عبارة عن مؤسسات مالية يتم من خلالها تقديم المدخرون لاموالهم للمقترضين⁽⁷⁾.

وعرف المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 الملغي، الأوراق المالية بأنها (السندات التي تصدرها الحكومة أو دوائرها ومنشآت القطاع الاشتراكي وحوالات الخزينة واسهم وسندات الشركات المساهمة العراقية أو أية أوراق مالية عراقية أو غير عراقية يتقرر التعامل بها في السوق على وفق احكام هذا القانون والانظمة والتعليمات الصادرة بموجبه) في حين جاء القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية العراقي والتعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية العراقية لسنة 2004، خالياً من تعريف للأوراق المالية⁽⁸⁾

(1) د. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، الطبعة الأولى (بيروت، دار المنهل اللبناني، 2003)، ص19.
(2) المعهد العربي للتخطيط، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، السنة الثالثة مارس/آذار 2004، ص3.

(3) Extinct Relationship Already Rousseau L.Peter and Wachtel Paul economic growth and Financial Depth: Is The,2005,p2 , www.stern.nyu.edu .

(4) David Kidwell and others , financial institutions ,markets and money ,8th edition ,USA ,2003 ,p62

(5) أرشيد التميمي، وسلام، أسامة عزمي، الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى(عمان، دار المسيرة للنشر، 2004، ص110

(6) Besley Scott and F.Brigham Eugene, Essentials Of Managerial Finance, Dryden, Twelfth Eddition, United States Of America,2003, p30.

(7) Mankiw,Gregory, princiles Of Economics, Harcourt College Publishers, Second Edition, USA, 2001,p555

(8) د. حسين توفيق فيض الله، هيو ابراهيم قادر، التكيف القانوني لانتقال ملكيه الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، السنة 26، العدد 50، 2012، ص242 .

ويعرف السوق المالي، هو السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الاجل.

2- شروط السوق المالية:

- 1- إن سوق الأوراق المالية لا تنشأ بمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما تنشأ نتيجة لتوافر عدة مقومات أساسية منها: (1)
- 1- وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمئن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق.
- 2- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره.
- 3- إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار.
- 4- توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروف.
- 5- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن التخصصات كافة مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
- 6- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.
- 7- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.
- 8- وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين بحيث لا يستطيع أحدهم بائع أو مشتري بمفرده أن يؤثر على سعر السوق. (2)
- 9- سهولة وتوافر الاتصالات بين أطراف السوق مما يحقق علم كل من البائع والمشتري بما يجري في السوق مما يستتبع أن البائع لا يبيع إلا بأعلى سعر مطلوب في السوق وبالمثل المشتري لا يشتري إلا بأقل من السعر المعروف في السوق.
- 10- تجانس وحدات السلعة المعروضة في السوق بحيث لا يوجد تفاوت بين ما عرضه أحد البائعين وبين ما عرضه بائع آخر ومن ثم لا توجد علامات تجارية وتترتب على التجانس عدم طلب بائع معين سعر مميز لسلعته على أساس أنها مميزة عن غيرها من السلع .
- 11- سهولة نقل السلع من مكان لآخر بمعنى أنه إذا كان السعر مرتفع في مكان ما من السوق ومنخفض في مكان آخر فإن السلعة تنتقل من المكان ذي السعر المنخفض إلى المكان ذو السعر المرتفع فيزداد العرض منها مما يؤدي في النهاية إلى توحيد السعر.
- 12- يكون عنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع وبالنسبة للمشتري فلا يهتم البائع لمن يبيع ولا يهتم المشتري ممن يشتري وعنصر ارتفاع السعر هو الذي يحفز البائع للبيع فإذا لم تتوفر شرط من الشروط السابقة لا يحدث كمال للسوق .

ثانياً : مفاهيم أساسية حول نظام اللامركزية

- تطبيق الدول المختلفة في إدارة شؤونها التنموية أساليب إدارة مركزية أو لامركزية أو الاثنين معاً. ويحسن بنا في مستهل الحديث عن علاقة اللامركزية بتنمية الأسواق المالية، توضيح بعض المفاهيم والمصطلحات السائدة في الخطاب الإعلامي والأكاديمي، والتي يستعملها البعض كمرادفات مع اختلافها الكبير، لكن قبل ذلك ماذا نعني باللامركزية ؟
- اختلفت التعريفات فيما يخص اللامركزية باختلاف وجهات النظر المفكرين الإداريين أو القانونيين أو السياسيين حيث عرفها مفكرون الإدارة كما يلي : عرّف الكبيسي اللامركزية بأنها توزيع للمسؤوليات والصلاحيات على المستويات الثلاث الأفقية والعمودية والجغرافية في المنظمة. (3)
- ويعرّف جلاوي اللامركزية بأنها أسلوب من أساليب تنظيم العمل حيث تمنح الوحدات المختلفة قدراً كبيراً من الإدارة الذاتية ، وهذا يعني منح الصلاحيات والمسؤوليات إلى المستويات الأدنى في التنظيم. (4)
- إما مفكري القانون الإداري فاختلفت تعريفاتهم وهي كما يلي:
- حيث عرف عثمان اللامركزية بأنها طريقة الإدارة، وتتضمن توزيع صلاحيات الوظيفة الإدارية بين المركز والفروع، بحيث تباشر الفروع اختصاصاتها تحت رقابة المركز. (5)
- ويعرف وايت (White) اللامركزية بأنها نقل الصلاحية ، تشريعية كانت أو قضائية أو إدارية من المستويات الحكومية العامة إلى المستويات الدنيا (6) إما وجهة نظر علماء السياسة فيعرفونها كما يأتي :

(1) Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J. Goetzmann W.N, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2nd ed., John Wiley & Sons, New York,2006,p260.

(2) Groz Marc M ,Forbes Guide to the Markets, John Wiley & Sons, Inc., (New York,2009),p113.

(3) عامر الكبيسي، المركزية واللامركزية في الأدب الإداري، مجلة التنمية الإدارية، العدد (14) ،بغداد 1980،ص:40.

(4) محمد علاوي جلاوي. مصطلحات إدارية مختارة، ط4، (القاهرة، دار المعارف للطباعة والنشر، 1998) :ص360 .

(5) خليل عثمان ،التنظيم الإداري في الدول العربية، (القاهرة. مطبوعات جامعة الدول العربية. 2001) ص 9.

(6) (U.S.A,2003:p43) Science White, Leonard D, Decentralization The Encyclopedia of the Social

عرفت من قبل (انجل وآخرون) أن اللامركزية هي عملية أو مجموعة من الإصلاحات السياسية تهدف الى نقل أو تفويض أو تحويل مسؤوليات ، مصادر، أو سلطة من أعلى المستويات في الحكومة إلى الأدنى في السلم الحكومي⁽¹⁾ . ومع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تؤديه شبكة الإنترنت ودخول تكنولوجيا المعلومات إلى مختلف ميادين الحياة، كان من الضروري أن يظهر مفهوم "التداول الإلكتروني" في الأسواق المالية، وأدرك القائلون على السوق المالية أهمية إدخال التطور التكنولوجي إلى السوق لمواكبة المرحلة المقبلة، ومواكبة التطورات الدولية بغية إيجاد سوق تلبى متطلبات المستثمرين، وجذب شريحة جديدة من المستثمرين، لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية.

1- مفهوم التداول الإلكتروني في الأسواق المالية:

يقصد به تعاقب بيع العملات والأدوات المالية وانتقالها من ذمة إلى أخرى تبعاً لعمليات البيع والشراء المتتالية، ويعرف لظفي التداول الإلكتروني باعتباره مركباً اصطلاحياً كما يأتي : "هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية"، ويندرج مفهوم التداول الإلكتروني تحت ما يسمى بالاقتصاد الرقمي، ويشمل في ذلك جميع المبادلات والصفقات والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأدوات المالية، وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والاتصال الإلكتروني مثل الهاتف والتلفزيون وشبكات الحاسب الآلي والإنترنت⁽²⁾ .

يمكننا أيضاً تعريف التداول الإلكتروني على أنه تعاقب بيع الأوراق المالية باستخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية وفق مؤشرات أسعارها في البورصة.

ويعرف نظام التداول الإلكتروني نظام تقني متطور للتداول عبر الإنترنت، يستخدم أنظمة آلية متطورة جدا مبرمجة باستراتيجيات تداول ناجحة ومجربة، وذلك لتنفيذ عمليات التداول من بيع و شراء، بشكل آلي كامل ومن دون تدخل بشري 100 %، من خلال استخدام برنامج التداول عبر الإنترنت كبرنامج لتحليل وتنفيذ عملية التداول. وهذه الطريقة تختلف عن الأسلوب التقليدي للتداول من خلال التدخل البشري المباشر بواسطة المتداول أو الوسيط المالي.

2- خصائص نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية :

تسهم الابتكارات التكنولوجية وشبكات الاتصال في الحد من الوساطة البشرية، والحد أيضاً من تكاليف المعاملات، وتتميز تقنية التداول الإلكتروني بسرعة تنفيذ الصفقات من خلال المقابلة التلقائية لأوامر البيع والشراء، والعمل على زيادة الشفافية بالمقارنة مع الأنظمة التقليدية، ويبقى تطور التداول الإلكتروني مستمراً، نظراً لما تنتجه الهندسة المالية من صور وأشكال لأدوات مالية مستحدثة في مجال التداول، ونظراً لكون الإنترنت أصبحت أحدث ابتكار في جميع المجالات، أدى ذلك إلى استخدام الإنترنت في عمليات التداول، ومن ثم حدوث تطور هائل في نظام التداول في البورصة، وعمل هذا النظام على جذب المستثمرين والممولين بمزاياه العديدة، وفيما يلي بعض منها:⁽³⁾

أ- إتاحة الفرصة للمستثمر لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته في أي وقت ومن أي مكان.
ب- إمداد العميل ببيانات السوق لحظياً.

ت- تسهيل عملية التداول وتقليل الاعتماد على الوسطاء.

ج- تفادي أخطاء عدم وضوح البيانات أو تزييف توقيع المستثمرين وسرقة الأسهم.

د- الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول عبر الإنترنت.

هـ- تمكين العميل من الحصول على أقصى درجات السرية والأمان للأوامر والمعلومات.

- تعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول.

- زيادة فعالية التداول من حيث توفير القدرة على استيعاب وتنفيذ أحجام تداول كبيرة.

- تقليل المخاطر وحماية صغار المستثمرين من خلال تعريف اللوائح والأنظمة والقوانين ضمناً في النظام.

- توافر إمكانية التداول عن بعد.

- تسهيل وتسريع نقل الملكية من خلال الربط الآلي بين السوق مركز الإيداع والتحويل.

- تسهيل الإدراج المشترك بين الأسواق المالية.

- إمكانية فتح عدة أسواق في نفس الوقت.

- إمكانية استرجاع السوق للوضع الذي توقف عنده في حالات الطوارئ.

(1) Angell, Alan, Pamela Lowden, and Rosemary Thorp ,Decentralizing Development Oxford and New York: Oxford University Press Angell, 2001:p139.

(2) بشر موفق محمد لظفي ، التداول الإلكتروني للعملات ، الطبعة الأولى ، (دار النفاس للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2009) ، ص.ص 42-43 .

(3) عنايات النجار ورفيق ثروت ، التداول الإلكتروني والاستشارات القانونية ، القاهرة ، 2008 ، ص 25 .

3 - المتطلبات التقنية والتنظيمية للتداول الإلكتروني:

نحاول في هذا العنصر التعرض لبعض المتطلبات التقنية الخاصة بالتداول الإلكتروني، فضلاً عن تناول بعض الجوانب التنظيمية التي تميز عمليات التداول، وعرض المخاطر التي تعترض التداول الإلكتروني في الأسواق المالية. وللاستخدام الأمثل لبرامج التداول الإلكتروني لابد من توافر ثلاث عناصر أساسية هي كما يلي (1):

أ- جهاز الحاسوب :

من الأفضل أن يكون للمستثمر جهاز كمبيوتر يتميز بخصائص عالية نسبياً Pentium4 على الأقل، وسعة القرص الصلب 40 GB على الأقل ويفضل تجنب تحميله ببرامج لا أهمية لها، كي لا تؤثر على عمليات التداول، أما سعة الذاكرة RAM فمن المستحسن أن تكون على الأقل 1 GB وأن يكون الجهاز مزوداً بمعالج ثنائي النواة لتكون عوناً كبيراً خاصة إذا اقتضت إليه تطبيقات التداول، كما يجب أن تكون شاشة الجهاز واضحة جداً وذات حجم كبير للسماح بفتح عدة نوافذ والإطلاع عليها، ويمكن استعمال العديد من الشاشات لمتابعة بيانات السوق، والمؤشرات الفنية ومعلومات أخرى في نفس الوقت، ويجب أن تكون بنية الجهاز مناسبة لتشغيل جميع الشاشات، إلى جانب ذلك كله لابد من أن يكون للجهاز وافي فيروسات، كما يمكن استعمال الهواتف الذكية لقدرتها على تسيير مثل هذه العمليات الخاصة بالتداول الإلكتروني.

ب- شبكة الإنترنت:

جاء التزايد المستمر لعمليات التداول نتاج التوسع في استخدام الإنترنت، فضلاً عن كون الفرد يستطيع القيام بنفسه بتسيير استثماراته المالية عبر الويب، انطلاقاً من منزله أو مكتبه، حيث يتابع المستثمر أسعار أسهمه المفضلة على موقع ما، ويقراً آخر الأخبار بمجرد وصولها، ويحصل على تحليلات مالية لأفضل الخبراء، ولذلك فمن الضروري أن يملك المستثمر وصل إنترنت عالي السرعة للحصول على معلومات بصفة حينية، كما يمكنه طلب إبلاغه بواسطة البريد الإلكتروني عن بعض الأمور والأحداث التي تهمة بشكل خاص، ويفضل استخدام الإنترنت السلوكية بدلاً من اللاسلكية، لأن الاتصال بالإنترنت من خلال اللاسلكي قد لا يوفر الاستقرار اللازم وتدفق البيانات الثابتة اللازمة لعملية تداول آمنة وفعالة.

ج- السمسار الإلكتروني:

التعامل مع سمسار جيد من خلال مواقع شركات السمسرة على الإنترنت، ويوجد نوعان من السمسرة، النوع الأول من السمسرة هو الذي يعطي المشورة والنصح من خلال توفير خدمات للعميل كتقديم تحليل حول أفضل الأسهم والأوقات المناسبة للشراء أو البيع، ويمكن أن يقوم بمسؤولية إدارة حافظة الأوراق المالية؛ أما النوع الثاني، فيتمثل في شركات التنفيذ فقط التي تبيع وتشترى حسب الطلب، ولا تقوم بأكثر من ذلك، ويكون كل سمسرة الإنترنت أو الهاتف من النوع الثاني.

د- الجوانب التنظيمية للتداول الإلكتروني في الأسواق المالية:

عرفت تعاملات خدمة التداول الإلكتروني ارتفاعاً ملحوظاً سواء من ناحية العمليات أو عدد العملاء أو كميات الأسهم المتداولة، وكنيجة لهذا التوسع كان لزاماً على المستثمر قبل استخدامه لخدمة التداول عبر الإنترنت أن يعي بعض الأمور الفنية والتنظيمية المتعلقة بهذه الخدمة، وفيما يلي بعض منها (2)

- التأكد من حسن اختيار الشركة التي يتم التعامل معها.
- التركيز في إدخال الأوامر من خلال الإنترنت، مع التأكد من إتمام هذه العملية.
- إدراك مشاكل التكنولوجيا الحديثة.
- التحقق من أن شركة السمسرة مرخص لها بمزاولة آلية التداول الإلكتروني من الهيئة العامة للرقابة المالية
- أن يكون للمستثمر خلفية مسبقة في كيفية التعامل مع الكمبيوتر والإنترنت.
- الاستفسار عن آلية الحماية والسرية التي تطبقها شركة السمسرة، وهل هي كفيلة لحماية العميل.
- التأكد من دقة البيانات وكمياتها.
- التأكد من امتلاك أحدث برامج الحماية وأكثرها أماناً.
- التأني في اتخاذ القرارات.
- عدم الاستجابة لأي بريد إلكتروني يطلب معلومات خاصة عن العميل.
- عدم الوثوق المطلق ببرامج الحاسب المصممة لتحليل اتجاهات السوق والرسومات البيانية، خاصة أن سوق الأسهم تتسم بالحساسية، ويستحسن في حال استخدامها أن توظف معطياتها كمعلومات مساعدة فقط.
- اختيار كلمة سر قوية، حيث أن أفضل كلمات المرور هي الكلمات التي يصعب تكهنها أو توقعها، ويستحسن تغيير كلمة المرور بصفة دورية، وفي حال فقدان كلمة المرور على المعنى الاتصال بشركة السمسرة فوراً ومراجعتها حتى تقوم الشركة اتخاذ اللازم.
- مراجعة كشف الحساب الشهري بصفة دورية، مع التأكد من أن كل المعاملات المدونة قد تمت بالفعل.

(1) Jean-François Susbielle Comprendre la bourse sur Internet Editions d'Organisation, Paris, 2001), p.157-209 .

(2) أحمد سعد عبد اللطيف، التداول الإلكتروني، 2011-1-20 http://www.iinvest.org.eg/elearning/invest_011.html

ثالثاً: وظائف اللامركزية وأهميتها الاقتصادية

يتيح نظام التداول الإلكتروني وفورات في التكاليف، وزيادة الكفاءة وتحسين قدرات إدارة المخاطر، ويسهل هذا النظام جميع جوانب عملية التداول الإلكتروني، بما في ذلك تنفيذ الصفقات، كما يسهل عمليات التداول العابرة للحدود، وإقامة اندماجات بين أنظمة التداول إلى حد أكبر مما هي عليه في الأسواق التقليدية⁽¹⁾

يبدأ نظام التداول الإلكتروني بقبول رسائل المتداولين باعتباره نظام اتصالات بين أطراف التداول، وتكون هذه الرسائل في شكل أوامر بيع وشراء، ويتم تجميعها في سجل الأوامر، ويبثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة بعد المقابلة التلقائية لتلك الأوامر، ويقوم النظام بتحديد من يحق له إدخال أوامر البيع والشراء في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وفترة صلاحيتها، كما يوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات الساندة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، والمعلومات اللحظية المتعلقة بالشركات المساهمة⁽²⁾

يوفر نظام التداول عبر الإنترنت للمستخدمين التفاعل مباشرة مع خدمة أنظمة التداول الموجهة خصيصاً لاحتياجاتهم الخاصة، وبالتالي فإنها تمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة، ويمكن القيام بعملية التداول من خلال أجهزة الحاسوب المزودة بالإنترنت، وإدراج الأوامر من خلال الموقع الذي تستخدمه شركات السمسرة، ويمكن للعميل إدخال الأوامر الخاصة بشراء أو بيع الأوراق المالية بشكل مباشر من خلال شبكة الإنترنت؛ حيث يتولى هذا النظام بمجرد تلقي الأوامر التحقق من إمكانية تنفيذها، ومن ثم إرسالها بشكل آلي إلى نظام التداول الإلكتروني المعمول به لدى السوق⁽³⁾

ومن تتبع أهميتها بشكل عام من الدور الأساسي الذي تؤديه في حياة الأفراد وجميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار والادخار والمدفوعات والسياسات النقدية بشكل خاص. فهي تساعد على نقل مدخرات الأفراد والمؤسسات (وحدات الفائض) إلى من يحتاجونها من المستثمرين أفراداً ومؤسسات حكومات (وحدات العجز) وهذا الدور بالغ الأهمية بل جوهرية لصحة الاقتصاد ونموه وحيويته. أي تحقق الأسواق المالية التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد ويكون ذلك بين الوحدات التي تحقق فائض والوحدات التي تعاني من العجز، فيتحقق التوازن بين الطلب والعرض المالي من خلال السوق ويحقق كفاءة في إدارة الأموال أما تفصيلات الوظائف التي تقوم بها الأسواق المالية في هذا المجال الاقتصادي المهم فهي كما يلي⁽⁴⁾:

1- تشجيع الادخار: تشجع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهوله تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم .
2- تسهيل الحصول على السيولة: أن الأسواق المالية وسيله فعالة لتحويل الأدوات المالية (الأسهم والسندات وما شابه) إلى نقد جاهز عند الحاجة إليه.

3- توافر السيولة في الاقتصاد: قد تمر الشركات بظروف تشجعها على اللجوء للأسواق المالية التي توفر الآلية المناسبة لبيع الأوراق المالية والحصول على السيولة، هذا فضلاً عن أنه وعن طريق السوق المالي، يستطيع حملة الأسهم والسندات تحويل ما يملكونه من أوراق مالية إلى سيولة إذا اضطرتهم أو شجعته الظروف إلى عمل ذلك، أما في الحالة العكسية وفي حالة غياب الأسواق المالية سيضطر حامل السند إلى انتظار موعد استحقاقه، ويضطر حامل السهم إلى الانتظار حتى تحل أو تصفى الشركة طوعاً أو جبراً وتتحوّل إلى سيولة⁽⁵⁾.

1- الأسواق المالية: توفر هذه الأموال بجمعها من المدخرين لصالح هذه الاستثمارات، فإنها أيضاً تقوم بتوزيع المخاطر والتي يتعذر تجنبها على أكبر عدد ممكن من المساهمين أو المقرضين⁽⁶⁾ .
2- تفادي التقلبات العنيفة للأسعار: وذلك من خلال ما يقوم به أعضاء السوق المالي المتخصصون وعملواه بتلقي أثر التفاعلات التي تسيطر على المتعاملين فيه من خلال شراء ما يرون بحكم خبرتهم بأنه عرض زائد نتيجة

(1) Bank for International Settlements Information, The implications of electronic trading in financial markets p 3, 17/01/ 2011www.bis.org/publ/cgfs16.pdf.

(2) محمد بن إبراهيم السحبياني، نظام التداول الإلكتروني في سوق طوكيو المالية والسوق المالية السعودية: دراسة مقارنة، (ورقة عمل مقدمة لندوة السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 2 .

(3) Satisfaction in Tehran Stock delbar jafarpour, The Impact of Online Trading on Customer. http://epubl.ltu.se/1653-0187/2006/64/LTU-PB-EX-0664-SE.pdf (p 16, 17/01/2011.، Exchange

(4) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، ط1 (عمان، الاردن، الوراق للنشر والتوزيع، 2001)، ص136.

(5) Gitman, Lawrence J. and zutter, chad j., principles of managerial Finance, prentice Hal, u.s.a., 2012, p278.

(6) Belkaoui A . R . and pirur R . D . , investment opportunity set dpndence of dividends yield and price earnings ratio, manageria finance, vol27, 2001, p56.

- للتشاؤم ، وكذلك مواجهة أي طلب زائد نتيجة للتفاوت غير المبرر مما يساعد على كسر حدة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الاسعار ، وبعد أن تستقر الامور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة القيام بعمليات عكسية لما سبق القيام به إلى أن تستقر الاسعار في اوضاعها الطبيعية⁽¹⁾ .
- 3- توفر الاسواق موارد حقيقية لتمويل المشروعات :من خلال طرح الاسهم والسندات او اعادة بيعها، ومن ثم دفع ادارة هذه المنظمات الى تحسين كفاءتها وزيادة فاعليتها ، بحيث لا تهبط اسعار اسهمها ، ويعني ذلك تطوير مستمر لعمل المشروعات للوصول تاة هذا المستوى⁽²⁾ .
- 4- المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية: وذلك عن طريق البنك المركزي إذ يستعمل البنك المركزي أسلوب عمليات السوق المفتوحة **Open market operations** والمقصود بها :أنه إذا أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى اساليب منها أن يسحب (يشطف) جزءاً من الكتل النقدية من بين ايدي الجمهور والبنوك في الاسواق المالية ادوات مالية (سندات واذونات خزينة) ويبيعها باسعار تعود على المستثمرين بعوائد مغرية وإذا أراد مكافحة الركود (يضخ) في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق ادوات مالية أخرى⁽³⁾ .
- 5- تسمح الاسواق المالية وتتيح الاموال من مالكيها الذين ليس لديهم فرص استثمارية ،ويشكل منهم الكثير من صغار المستثمرين ، والتي تكون صغيرة بمفردها ولكن كبيرة بمجموعتها، الى زيادة الانتاج والكفاءة الاقتصادية ومن ثم تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع⁽⁴⁾ .
- 6- تمويل خطط التنمية الاقتصادية : ولأن الدولة تحتاج الى رؤوس اموال كبيرة لعمليات التنمية ، فبدلاً من اللجوء إلى عملية الاقتراض الخارجي ومساوئه الجلبية في تراكم المديونية وتزايدها ، وبالاخص بالنسبة للدول النامية التي تقوم بطرح مشاريعها التنموية المالية المنظمة . فنشرك الدولة والقطاع الخاص في تمويل القطاع العام من خلال طرح اسهم هذه المشاريع في الاسواق المالية للاكتتاب العام⁽⁵⁾ وعليه فإن أهمية وجود أسواق مالية في دولة ما في الحقائق الآتية:⁽⁶⁾
- أ- تنمية المدخرات الوطنية عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية كفؤة.
- ب- الإسهام في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المالية المتاحة ومن ثم التقليل من تكاليف ومخاطر التمويل.
- ج- المساهمة في رفع مستوى الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والمؤسسات وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات المدرجة والاقتصاد الكلي على حدٍ سواء.
- د- تسريع وتسهيل عملية التخصيص وتوسيع قاعدة الملكية في الاقتصاد.
- هـ- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
- و- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة .
- ز- المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج ومن ثم رفع مستويات التشغيل أو التوظيف والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.⁽⁷⁾
- ح- تجنب الآثار التضخمية لحد بعيد ، إذ لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل لأدى ذلك إلى زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي ، ومن ثم أحداث موجات تضخمية ، ولاسيما إن هذه القروض تأخذ طابع القروض طويلة الاجل مما يتطلب مدة طويلة قبل تحقيق النتائج .
- ط- توفير الأموال المطلوبة من قبل أصحاب المشروعات لغرض إعادة البناء أو توسيع طاقتها الانتاجية ، وما إلى ذلك من اغراض⁽⁸⁾ .

(1) د. عبد الجبار حنفي ، ، د. رسمية قرياقص ، أسواق المال - بنوك تجارية - أسواق الأوراق المالية - شركات التأمين - شركات الاستثمار، (الإسكندرية، الدار الجامعية ، 2005)، ص34.

(2) د. كريم عبد النبي، أهمية الدور الاقتصادي للاسواق المالية ، مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية ، مجلة المنصور، السنة السادسة، بغداد ، كلية المنصور الجامعة ، العدد 9، 2006، ص 95

(3) محمود صالح عطية حسن ، عولمة الاسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية ، رسالة ماجستير ،الجامعة المستنصرية ، 2008، ص34.

(4) عبد النافع عبد الله الزرري، وآخرون، الاسواق المالية ، ط1 ، (عمان ، الاردن ، دار وائل للنشر ، 2001)، ص22.

(5) جمال جويان الجمل ، الاسواق المالية والنقدية ،(عمان ، الاردن ، دار الصفا للنشر ، 2002)، ص 20 .

(6) نصر عبد الكريم ، تأسيس سوق فلسطيني للأوراق المالية محددات و آفاق ، مجلة شئون تنموية، المجلد الخامس، العدد الأول ، ، 2001 ، ص 10.

(7) أحمد حسين البتال ، محاضرات في الأسواق المالية،(نسخة الكترونية)،(كلية المعارف الجامعية، 2004) ص44.

(8) Valdez Steven, An Introduction To Global Financial Markets, 2nd ed., Macmillan Press Ltd, 2008,p 370.

المبحث الثاني

دور اللامركزية في تطوير السوق المالي العراقي

أولاً: بورصة العراق (سوق الأوراق المالية) (ISX) :

بتاريخ 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما :-

(سوق العراق للأوراق المالية - هيئة الأوراق المالية العراقية)

تأسست السوق في حزيران 2004 وتعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات. قبل غزو العراق في عام 2003، وكان يطلق على السوق الحالية اسم بورصة بغداد والتي تديرها وزارة المالية العراقية. أما الآن فهي هيئة ذاتية التنظيم مثل بورصة نيويورك. اعتباراً من عام 2005 أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق. عندما افتتحت في عام 2004، كانت هناك 15 شركة فقط مدرجة في السوق، أما الآن فتم إدراج أكثر من 100 شركة. في عام 2005 كان تداول الأسهم في الجلسة الواحدة ما يقارب الخمسة ملايين دولاراً. وتشمل الأسهم الكبيرة مصرف بغداد، شركة بغداد للمشروبات الغازية، العراقية للسجاد والمفروشات⁽¹⁾.

صدرت موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاوله سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه بتاريخ 14 حزيران 2004 وأتخذ مجلس المحافظين قراراً بتحديد الافتتاح في يوم الخميس الموافق 28 حزيران 2004 والذي شهد عقد أول جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية وهي الجلسة الوحيدة في هذا الشهر. بلغ عدد الشركات المسجلة في أول جلسة هي (15) شركة فقط، وبلغ نهاية شهر كانون الأول 2004 (78) شركة مساهمة بعضها كان مدرجاً في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل⁽²⁾. يبلغ عدد الشركات المساهمة المدرجة في السوق (83) شركة منها (73) شركة مدرجة في السوق النظامي وفقاً لتعليمات رقم (6) و(10) شركات مدرجة في السوق الثاني وفقاً لتعليمات رقم (15) جدول (1)

جدول (1)

عدد الشركات المدرجة وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2013

السنة	عدد الشركات	حجم التداول (مليار دينار)
2004	80	127
2005	85	366
2006	93	146
2007	94	427
2008	94	301
2009	91	411
2010	85	400
2011	86	941
2012	84	894
2013	83	2,840

المصدر: هيئة الأوراق المالية، التقرير السنوي لعام، 2013، بغداد، 2014.

بلغت القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لنهاية عام 2013 ما يقارب (11451) مليار دينار وبنسبة ارتفاع 115% عن عام 2012، وبلغ حجم التداول لعام 2013 ما يقارب (2,840) مليار دينار وبنسبة ارتفاع بلغت 217% عن العام السابق. بينما بلغ عدد الاسهم المتداولة خلال عام 2013 ما يقارب (871) مليار سهم وبنسبة ارتفاع 39% عن العام السابق⁽³⁾.

(1) شعبان محمد إسلام البروراي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الثانية (دمشق، دار الفكر، 2004.69)
 (2) فلاح خلف الربيعي، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد 26/حزيران/ 2009. ص 7.
 (3) هيئة الأوراق المالية، التقرير السنوي لعام، 2013، بغداد، 2014.

ثانياً : التداول الإلكتروني في السوق المالي العراقي :

يعد نظام التداول الإلكتروني نظام اتصالات بين أطراف التداول؛ يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبحث في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة⁽¹⁾ وبناء عليه يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني إلى أربع مكونات: نظام توجيه الأوامر، ونظام المعلومات، ونظام تنفيذ الأوامر، ونظام التسوية. فيحدد نظام توجيه الأوامر من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة **Order Limit Book** أو سجل الأوامر اختصاراً ، ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ. ويوفر نظام المعلومات وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها وعادة ما تعرض محتويات سجل الأوامر لمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً . وتختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها. كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية ، وربما زودت المتداول ببرامج إضافية تساعده على اتخاذ القرار المناسب. وآخر الإعلانات المتعلقة ويحدد نظام تنفيذ الأوامر الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر إلى صفقات. ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أم سوق مستمرة ، والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ. وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقاً مستمرة بعد ذلك، أخذاً بأولوية السعر ثم الوقت. وعادة ما يطلب كبار المستثمرين (مثل المؤسسات المالية) آلية خاصة لتنفيذ أوامرهم التي تتصف عادة بكبر حجمها. ويعقب مرحلة التنفيذ مرحلة التسوية ونقل الملكية. ويمكن في النظام الإلكتروني أن تكون التسوية آتية؛ فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية. وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً إلى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.

في ظل النظام الإلكتروني في التعامل، تختفي الحاجة للمتخصصين الذين يتولون مهمة مقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع، كما تختفي الحاجة كذلك إلى النظام البدائي الذي كان يقوم على تدوين تجار الأوراق المالية لأسعار الشراء والبيع على الورق ، وهكذا كتب للأنظمة الإلكترونية الظهور والاستمرارية⁽²⁾. كما تقوم هذه الأنظمة بسلسلة من العمليات السريعة كتنفيذ الأوامر حسب أنواعها وخصائصها ووقت إدخالها وأسعارها وتحديد أولوية التنفيذ تمهيداً لمطابقتها، فضلاً عن عدد كبير من العمليات الدقيقة التي يتطلب إنجازها سرعة فائقة استكمالاً لعمليات البيع والشراء فضلاً عن بعض المزايا المتعلقة بأنظمة الرقابة⁽³⁾.

وسوق العراق للأوراق المالية مؤسسة ذاتية التنظيم مستقل ادارياً ومالياً لا يستهدف الربح تعود ملكيته للاعضاء خاضع لرقابة هيئة الأوراق المالية ويعمل وفقاً للتعليمات والقواعد الصادرة عنها وعددها (20) تعليمات بالإضافة الى النظام الداخلي . شهدت البيات التداول والتعليمات والقواعد فترتين من النشاط :

1- فترة التداول اليديوي حزيران 2004 :

نظمت اول جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية بتاريخ 24 حزيران 2004 بالبيات وقواعد التداول اليديوي. منذ عام 2004، كان التداول يتم بواسطة القلم والورق. حيث يقوم المشتريين بالمناداة أو الصراخ على السماسرة الذين يقفون بجانب السبورات البيضاء التي يظهر عليها سعر البيع والشراء لأسهم شركاتهم. تم تعليق التداول لعدة أشهر في عام 2006 بسبب أعمال العنف وانقطاع التيار الكهربائي. في عام 2006، عقدت 92 جلسة تداول (بمعدل جلسة كل أسبوع)، وتم تداول 57 مليار سهم (حيث بلغت قيمة الواردات 146 مليار دينار). التداول التجاري مفتوح الآن أيام الأحد والثلاثاء والخميس من الساعة 10 إلى الساعة 12 ظهراً، بمعدل ست ساعات في الأسبوع. تم فتح سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب ابتداءً من 2 أغسطس⁽⁴⁾.

2- فترة التداول الإلكتروني منذ نيسان 2009

سعت السوق المالية العراقية منذ تأسيسها إلى تطبيق أحدث أنظمة التداول الإلكترونية، حيث كان باكورة أنظمتها نظام "Equator" للتداول الإلكتروني ، الذي تم في عام 2009 ، انتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من جلسة يوم الاحد الموافق 19-4-2009 الى التداول الإلكتروني لأول مرة في

(1) Principles, journal of financial, research6, 1992,75-107 of trading market structure- Stoll,H.

(2) محمد بن إبراهيم السحبياني، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ، (بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى بمكة المكرمة، مارس 2003)، ص.ص 47-48.

(3) عبد الحميد العمري، نظام تداول الجديد، مجلة تداول، العدد 22 ، المملكة العربية السعودية، 2007 ، ص.ص 15-17.

(4) حسين نغب التميمي ،البورصة ونموها مؤشرات لفاعلية القطاعات الاقتصادية،جريدة الصباح، عدد 2012/2/2.ص6 .

تاريخ العراق واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الالكتروني في مقر السوق وايضا في 47 موقع لشركة وساطة خارج مبنى البورصة والتداول عبر شبكة WAN بالاضافة الى موقع هيئة الاوراق المالية الذي يتولى مراقبة التداول . وايضا في محافظتي اربيل والسليمانية في فروع لشركة الربيع للوساطة بالاوراق المالية .

اصبح عدد جلسات التداول خمسة جلسات اسبوعيا اعتبارا من 1-11-2009 وفقا لنظام التداول الالكتروني Horizon واصبحت عملية نقل الملكية تتم في نفس اليوم وفقا لنظام Equator والتسويات المالية تتم بعد الجلسة مباشرة T+0 اي ان التسوية المالية والسهمية تتم في نفس اليوم ، الامر الذي انعكس على تطور وتغير مؤشرات التداول ايجابيا منذ عام 2009 بفعل سرعة دوران الاسهم وفقا لمبادئ السوق الاقتصادية. وفي الربع الأخير من عام 2013 عرفت هذه الأنظمة تطورا جوهريا

إذ بلغ عدد الاسهم المتداولة عام 2010 (255) مليار سهم بقيمة (400) مليار دينار وهي تقابل (339) مليون دولار من خلال تداول (71722) عقد ، وبلغت القيمة السوقية للاسهم المدرجة في السوق (3446) مليار دينار وهي تقابل (3,082) مليار دولار

وقياسا بالعام 2009 ارتفع عدد الاسهم المتداولة بنسبة (21 %) وانخفض حجم التداول بنسبة (2,8 %) وارتفع عدد العقود المنفذة بنسبة (45,4 %) وارتفاع القيمة السوقية بنسبة (10%)

وقد كانت اهم مؤشرات عام 2013 تداول اسهم (79) شركة مساهمة من اصل (83) شركة مدرجة اذ لا يزال عدد من الشركات المساهمة متوقفة بسبب عدم التزامها بتقديم الافصاحات السنوية . بلغ عدد الاسهم المتداولة (876) مليار سهم بقيمة (2,8) ترليون دينار . وقد بلغ عدد الاسهم المسجلة للشركات المساهمة المدرجة (4,632) ترليون سهم عام 2013 بعد ادراج اسهم الزيادة في رؤوس اموال الشركات المساهمة المدرجة التي بلغت (1,085) ترليون سهم وبلغت القيمة السوقية للاسهم المدرجة في السوق (11,476) ترليون دينار وهي تقابل (563) مليار دولار. جدول (2)

جدول (2)

مؤشرات تداول العراقيين للمدة (2013-2009)

المؤشر	2009	2010	نسبة الارتفاع (الانخفاض) %	2011	2012	2013	نسبة الارتفاع (الانخفاض) %
عدد الشركات المدرجة	91	85	(6)	87	85	83	(2)
عدد الشركات المتداولة	89	83	(6)	83	80	79	(1)
عدد الاسهم المتداولة (مليار سهم)	211	255	21	492	626	876	40
حجم التداول (مليار دولار)	411	400	(2,8)	941	894	2845	218
حجم التداول (مليون دولار)	339	339		784	745	2371	218
عدد العقود المنفذة	49339	71722	(45,4%)	132574	136039	126570	(7)
مؤشر البورصة المنوي (نقطة)	100,86	100,98	0,12	136,03	125,02	113,15	(9,49)
عدد الاسهم المدرجة (ترليون سهم)					3,551	4,632	30
القيمة السوقية (ترليون دينار)		3446	10	4930	5,597	11,476	105
القيمة السوقية (مليار دولار)	3125	3,082		4,108	4,664	9,563	105

المصدر : سوق العراق للاوراق المالية، التقرير السنوي لسوق الاوراق المالية لسنوات مختلفة.

ملاحظة : احتساب سعر صرف الدولار الواحد لاغراض القياس هو (1200) دينار.

كشفت هيئة الأوراق المالية عن حجم التداول لغير العراقيين في تقريرها الفصلي والذي طرحت أسهمه للتداول للمرة الأولى في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال تنشيط عمليات التنمية الاقتصادية في العراق. وأعلنت أن استثمار الأموال لغير العراقيين فرصة لإنعاش سوق الأسهم وتوسيع نشاط الاستثمار في الأوراق المالية وما يتطلبه العمل كهيئة أوراق مالية من إزالة كافة أسباب الغش والاحتيال عن طريق وضع أسس قواعد للتعاملات المالية تتسم بالإفصاح والشفافية بحيث يكون للمستثمر على دارية بالاسهم المتداولة بيعا أو شراء. حيث بدأت تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بلغ عدد الاسهم المشتراة لغير العراقيين للعام 2010، نحو (36,688) مليار سهم بقيمة (62,888) مليار دينار من خلال تنفيذ (6121) عقد اسهم (73) شركة . وبلغ عدد الاسهم المباعة لغير العراقيين (5,849) مليار سهم بقيمة (8,319) مليار دينار من خلال تنفيذ (792) عقد على اسهم (60) شركة. مقارنة بعام 2009، (جدول3)

بينما بلغ عدد الاسهم المشتراة من غير العراقيين لعام 2013، حوالي (103) مليار سهم بقيمة (1153) مليار دينار وهي تقابل (961) مليون دولار من خلال تنفيذ (16584) عقد على اسهم (69) شركة بيع غير العراقيين مقارنة مع عدد الاسهم المباعة من غير العراقيين (40) مليار سهم بقيمة (169) مليار دينار وهي تقابل (141) مليون دولار من خلال تنفيذ (8000) عقد على اسهم (63) شركة، جدول (3) .

جدول (3)
حجم التداول لغير العراقيين للمدة (2009-2013)

2013	2012	2011	2010	2009	نوع العملية / السنوات
103,537	28,476	82,288	36,688	41,741	عدد الاسهم المشتراة (مليار سهم)
1153,908	54,048	147,233	62,888	82,261	قيمة الاسهم المشتراة (مليار دينار)
16584	10658	22549	6121	2500	عدد العقود المنفذة
40,563	36,086	18,755	5,849	3,239	عدد الاسهم المباعة (مليار سهم)
169,666	56,085	41,232	8,319	8185	قيمة الاسهم المباعة (مليار دينار)
8000	6780	3985	792	209	عدد العقود المنفذة (عقد)

المصدر : 1- التقرير السنوي السابع لسوق العراق للاوراق المالية 2010 ص 8 .
2- التقرير السنوي العاشر لسوق العراق للاوراق المالية 2014 ص 5 .

ثالثاً: أثر اللامركزية في السوق المالي العراقي :

أسهمت اللامركزية في إحداث تغيير جذري في أسواق الأوراق المالية، وقد تمثل هذا التأثير في إعادة تركيب مراحل العمل وإحداث تغييرات هائلة في العديد من الوظائف. فمثلاً وبالمقارنة مع الأسواق التقليدية التي كان فيها المستثمرون يعتمدون على الوسطاء في العديد من الوظائف مثل التحليل، وتقديم المشورة، والتوصية وتوجيه الأوامر.

أما في عصر الإنترنت فقد قلل من أهمية هذه الوظائف (تحاشي الوساطة المالية). وفي المقابل فقد عملت اللامركزية على خلق العديد من الوظائف والفرص الجديدة. والمتصفح للإنترنت سيلاحظ ظهور العديد من الشركات التي تقوم على تقديم الخدمات المالية للمستثمرين والتي لم تكن موجودة إلا بعد انتشار الإنترنت في مجال الأسواق المالية وباختصار فقد قدمت الإنترنت عدداً من الفوائد والمزايا نجملها بما يأتي (1)

- 1- تسهم اللامركزية في تقديم معلومات عن الاستثمارات المختلفة وبشكل مجاني. ومع انتشار هذه المعلومات فقد أجبرت كثير من المؤسسات المالية في إعادة تفكيرها حول نموذج أعمالها، وقد كانت كثير من المؤسسات تقوم على تقديم معلومات على شكل بحوث أو تحليلات مقابل رسوم عالية، أو تقديمها للأفراد ذوي الملاحة المالية، إلا أنها أصبحت تقدم هذه المعلومات وبشكل تدريجي مجاناً.
- 2- زيادة الفرص المتاحة للمستثمرين من خلال دخول أسواق عديدة كان سابقاً مكلفاً جداً الوصول إليها.
- 3- زيادة أحجام التداول من خلال دخول مستثمرين جدد.
- 4- تخفيض تكاليف الاستثمار من خلال تمكين كثير من الأسواق في تخفيض العديد من التكاليف الإدارية.
- 5- وكذلك تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات من خلال نشر المعرفة.

تمكن التكنولوجيا من تقديم كثير من الخدمات التي كانت تقدم سابقاً في مكان محدد من خلال أجهزة الحاسب، وهذا الأمر أصبح يشكل تحدياً لكثير من الوسطاء الماليين. فقد كانت كثير من الخدمات المالية تتم من خلال الوسطاء الماليين الموجودين في مكان محدد، ويتم الاتصال بينهم وبين العديد من المستهلكين من خلال الوجود في ذلك المكان أو من خلال الهاتف وكان محور عملهم يتجلى في إقناع المستهلكين في عمليات البيع والشراء. (2)

- 6- هذا وقد أدى ظهور التكنولوجيا المالية الإلكترونية إلى تحاشي الوساطة المالية، وإلى الحد من سيطرة الوسطاء الماليين وزيادة سيطرة الأسواق الرأسمالية والمؤسسات المالية المالكة للأوراق المالية القابلة للتداول. ويعود السبب في الحد من أهمية الوساطة المالية لكون السيولة للأصول المالية قد ازدادت بشكل كبير بعد انتشار الإنترنت، ذلك أن عدم تماثل المعلومات كان سابقاً يحد من مستوى السيولة، أي إن البائع كانت لديه معلومات غير متاحة للمشتري لكن ونتيجة لظهور الإنترنت فقد قدمت هذه المعلومات وبكلفة منخفضة قد تصل إلى الصفر. (3)

(1) Capital market in New economy BIS Reviw 69/2000,pp2-3 Loong, L.

(2) Barbaer .B and Odean T The Internet and The investor, Journal of economic perspective, 2001 vol15no1 pp42-44.

(3) Allen H Electronic Trading in Wholesale Financial Markets, Its Wider impact and Policy Issues, Bank of England Quarterly Bulletin,2002 p49.

- 7- الشفافية: تسهم التجارة الإلكترونية في زيادة مستوى الشفافية في مراحل العملية التجارية جميعها، من خلال توفير المعلومات التي يحتاج لها المشاركون قبل العملية التجارية أو بعدها، من حيث حجم التداول وأسعار التداول وأسعار الإغلاق⁽¹⁾.
- 8- الكفاءة: تعد النظم التجارية الحديثة أكثر كفاءة تشغيلية مقارنة مع النظم التقليدية، وهذه تصب في مصلحة كل من مزود الخدمة ومستهلكيها. ونتيجة لانخفاض هذه الخدمة فقد عملت على جذب العديد من المشاركين، من ثم فقد زادت من مستوى سيولة الأصول المالية. كما وأسهمت الإنترنت في تخفيض التكاليف الإدارية من خلال تخفيض أعداد الموظفين والأبنية وغيرها مما خفض من مستوى الرسوم التي كان يتحملها مستهلك الخدمة⁽²⁾.
- 9- السيولة: أثر انتشار اللامركزية في مستوى السيولة إيجاباً نظراً لعدد من الأسباب تتركز بشكل أساسي في: زيادة حجم المشاركين في الخدمة المالية من خلال التغلب على مشكلة بعد المسافة وارتفاع كلفة الاستثمار فيها. كما تمكن التجارة الإلكترونية الأسواق المالية من تنفيذ العديد من الأوامر، سواء الشراء أم البيع- في آن واحد. هذا وقد أتاحت الإنترنت للمشاركين كتابة العديد من الأوامر والتي لم تتطابق في الوقت الحالي مع المعروض أو المطلوب لتنفيذ في المستقبل والنتيجة زيادة مستوى السيولة.
- 10- الحد من الأخطار أثناء التداول اليدوي، مثل تعرض الورقة المالية للتلف أو الفقدان أو التزوير، إضافة إلى تقليص الأخطار الناجمة عن تنفيذ عمليات التسوية والمقاصة بين الوسطاء والمستثمرين، وضمان أسرع فترة لدوران الأوراق المالية من خلال تنفيذ عمليات نقل الملكية في أوقات محددة ووضع المركز خطة ستسهم في تطوير النظام التداولي، تتضمن إنشاء صندوق للتعويضات يمول أرباح المركز بمشاركة الجهات المستفيدة، والإشراف على الأنشطة المهنية ذات العلاقة بعمل المركز، وإقامة علاقات تعاون مع مراكز الإيداع والمنظمات الاقتصادية العربية والعالمية، وإدخال سجلات المساهمين إلكترونياً وفتح حسابات لجميع المساهمين والشركات المسجلة في مراكز الإيداع.
- 11- مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به، بالإضافة إلى تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها وتكون آمنة وفعالة وتنافسية وتتسم بالشفافية، فضلاً عن تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية وكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية، وبالتالي تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، والتواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق، لذلك سعى السوق إلى تحقيق ما يأتي ودراسة الانظمة الالكترونية المطبقة في البورصات العربية لأجل شراء أنظمة الكترونية متوافقة ومماثلة لها عند نقل آلية التداول من اليدوي إلى التداول الإلكتروني.
- واليوم نحن نقف على خطوات من هذا الانتقال الذي يطبق لأول مرة في العراق وفي البورصة العراقية، بعد تنصيب الانظمة المشتركة من شركة OMX الكندية التي تستخدم أنظمتها معظم البورصات العربية، وتنصيب المعدات بكامل ومختلف أشكالها وتدريب الوسطاء والموظفين الذين تستمر اختباراتهم بشكل يومي والتعاون الإقليمي والعالمي والانضواء في اتحادات عربية ودولية للبورصات.
- وسوق العراق للأوراق المالية حالياً عضو منذ عام 2005 في الاتحاد الأوروبي الآسيوي للبورصات التي ترأسه تركيا، وكذلك عضواً في اتحاد البورصات العربية ومقره لبنان منذ عام 2006، فمن الطبيعي ان يكون لدينا تعاوناً مشتركاً وفي مجالات عديدة لاسيما مع بورصات كل من عمان واسطنبول وأبو ظبي والبحرين ومصر⁽³⁾.
- مما سبق يمكن القول: نرى ان يكون هناك فروع للسوق مرتبطاً مع السوق الرئيسي في بغداد عبر شاشات العرض عبر شبكة الانترنت والفرع يمثل نافذة في المحافظات مع السوق الرئيسي في بغداد. ويتم تداول الأوراق المالية في أيام التداول التي تنفذ في بغداد ويعلم مدير الفرع افتتاح الجلسة وإغلاقها على ضوء ساعة فتح السوق الرئيسي في بغداد ويجري التداول داخل القاعة على أساس المزايمة العلنية المكتوبة ومن خلال أحد الوسطاء علماً إن المحافظات يوجد فيها من له خبرة في الوساطة بيع وشراء الأوراق المالية وبالامكان تدريب الطاقات الشابة من الجنسين.
- تكون اسعار الاسهم هي نفس اسعار السوق في بغداد وغير خاضعة إلى أي نسب ارتفاع أو انخفاض وعلى الوسطاء جلب كتاب تاييد من الشركة المساهمة لجميع شهادات الاسهم المعروضة للبيع لمستثمريهم بغض النظر عن عدد الاسهم وقيمتها.

(1) Allen H P .Op Cit . p 52

(2) Gaa C Electroni Trading In Government Debt, Finanacial Market Trends March,2000 No75 ,pp105-115 .

(3) جريدة المدى، الاستثمار الأجنبي بسوق الأوراق المالية بغداد والبورصة العراقية، العدد 2395، السبت 2011/12/31، ص8.

ونرى أن يشرف على فرع السوق مدير الفرع يساعد عدد من منتسبي فرع السوق في المحافظة ويكون مسؤولاً عن ادارة الجلسة وملاحظة تطبيق الوسطاء ووكلائهم للتعليمات الواجبة مراعاتها في التداول بما في ذلك حفظ النظام داخل قاعة فرع السوق في المحافظة. لاسيما وان في العراق مصارف تعمل حالياً في السوق العراقية ومهامها واهدافها مستمدة من قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) الصادر عام 2004 م وملحقه قانون المصارف العامة هذه المصارف تعمل طبقاً لهذا القانون الجديد إن اعتقادنا بالدور الكبير الذي يمكن أن تقوم به المصارف التجارية والمتخصصة يمكن القول بأن لمؤسسات الجهاز المصرفي في بقية المحافظات دوراً استراتيجياً في سوق الأوراق المالية المقترحة بشقيها النقدي، وسوق رأس المال. والجدول رقم (6) يوضح بان كل المصارف التي تأسست منذ الاربعينيات إلى 2003 هي عددها (23) ومنها (6) مصارف حكومية و(17) مصرفاً اهلياً. أما بعد عام 2003 فقد تأسس(20) مصرفاً منها مصرف (واحد) حكومي و(13) اهلياً و(6) اجنبية. أما رؤوس اموال هذه المصارف فقد تطورت في العام 2009 إذ بلغت اقيامها (23,849,18) ترليون دينار عراقي او ما يعادل تقريباً (23,9) مليار دولار.

جدول (4)

المصارف العراقية العاملة في العراق

اسم المصرف	رأس المال المدفوع (مليون دينار)	مجموع الموجودات (مليون دينار)	القيمة السوقية (مليون دينار)	تاريخ التأسيس
الرافدين	10000	235887398		1941
الرشيد	2000	7762481		1988
الصناعي	25000	112557		1947
العقاري	1100	166161		1948
الزراعي التعاوني	600	432518		1936
العراقي للتجارة	195543	5751799		2003
بغداد	52973	267861	105946	1992
البصرة الدولي للاستثمار	55000	477162	57500	1993
التجاري العراقي	60000	165717	78000	1992
الشرق الأوسط للاستثمار	27000	300018	48600	1993
العراقي الاسلامي	25596	45647	21757	1993
الائتمان العراقي	25000	397435	262500	1998
دار السلام للاستثمار	50000	286272	375000	1999
الوركاء للاستثمار	31000	443657	52700	2000
الخليج التجاري	22344	83103	28728	2000

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية سنوات متفرقة

- إذ يمكن لمؤسسات هذا الجهاز أن تتدخل لتنشيط هذه السوق المقترحة من خلال الاتجاهات الآتية:
- أن يتم تنشيط هذه السوق بالتدخل بالبيع والشراء حسب ظروف السوق.
 - أن تقوم المصارف بإنشاء صناديق الاستثمار المشترك لاقتناء الأوراق المالية وتشجيع صغار المدخرين في الاكتتاب في هذه الصناديق.
 - أن تتوسع المصارف في عملياتها الائتمانية بضمان الأوراق المالية، الأمر الذي سيشجع العديد من رجال الأعمال في التجارة والخدمات بأن تكون لهم استثمارات في الأوراق المالية.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات: كما خرجت هذه الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات لتطوير السوق المالي وأهم تلك

الاستنتاجات

- 1- تحرص سوق العراق للأوراق المالية على ابتكار وتوفير أحدث وأنجع وسائل التكنولوجيا من أجل إيصال المعلومة إلى جميع المستثمرين أينما وجدوا وتمكينهم من الاطلاع على حركة التداول في السوق والتي من شأنها حت المستثمرين وتشجيع الاستثمارات المختلفة .
- 2- اظهرت الدراسة وجود تحسن في حجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد السندات المتداولة، ونسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية. نتيجة لاستخدام الإنترنت في بورصة العراق المالية
- 3- إن مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية قد تحسنت بشكل ملحوظ بعد استخدام نظام التداول الإلكتروني ، وأن استخدام نظام التداول الإلكتروني كبديل لنظام التداول اليدوي أعطى مرونة كبيرة ومعلومات مختلفة للوسطاء سهلت عليهم معرفة العمليات المنفذة وغير المنفذة وإجراء تحليل لأوضاع الشركات المتداولة أسهمها بشكل أسرع .
- 4- أثرت اللامركزية في كفاءة بورصة العراق المالية من خلال زيادة سرعة تداول الأدوات المالية.

- 5- تسهم اللامركزية في زيادة مستوى الشفافية والإفصاح، وذلك من خلال زيادة مستوى المعلومات المقدمة عن الاستثمارات المالية وعدم تجهيل أي من المعلومات التي يمكن أن تؤثر في سعر الأوراق المالية وفي الوقت المناسب.
- 6- تسهم اللامركزية في مستوى السيولة من خلال توفير معلومات كاملة عن حجم وقيمة التداول وعن عروض أوامر البيع والشراء.
- 7- تسهم اللامركزية في تحاشي الوساطة المالية بشكل متوسط، من خلال المعلومات التي كان يتطلب من المستثمر للحصول عليها الذهاب إلى الوسطاء الماليين، ومن ثم التقليل من حجم العمولات.
- 8- يسعى سوق العراق للأوراق المالية لتوفير بيئة محوسبة، آمنة، موثوقة، شاملة ومواكبة لتطوير خدمات السوق لكافة المستخدمين بطريقة فعالة.

التوصيات:

- في ظل هذه النتائج التي تم التوصل لها فإنه يوصى بما يأتي:
1. العمل على الاستمرار في أتمتة بورصة العراق المالية لتشمل عملية البيع والشراء من خلال اللامركزية.
 2. على الوسطاء الماليين التكيف مع متطلبات العصر والبدء بتقديم الخدمات المالية من خلال الإنترنت.
 3. العمل على إجراء ندوات ودورات تدريبية لتعريف المستثمرين في بورصة العراق المالية بأهمية وكيفية استخدام الإنترنت في هذا المجال.
 4. تطوير خدمات السوق من خلال مواكبة التطور التكنولوجي وخدمات الأسواق العالمية.
 5. استكمال التطبيقات الإلكترونية لنظام التداول الإلكتروني ومركز الإيداع من خلال تطبيق التداول عبر الإنترنت الذي يساعد المستثمرين على سرعة التعرف على مؤشرات التداول وأسعار أسهم الشركات المتداولة وبالتالي زيادة حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية.
 6. ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع ، ولذا لابد ان توفر مصدر مهم لتمويل الاستثماري في العراق الا وهو سوق المال ، بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية، ولذا لابد ان يحظى سوق المال باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية العراقية في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد العراقي.
 7. ضرورة تلقي الدعم من بورصة بغداد لفتح فروع في بقية المحافظات لما لذلك من مزايا كثيرة لبورصة بغداد ذاتها من توسيع النشاط المذكور جغرافياً .
 8. دعم إنشاء الشركات المساهمة وتشجيع الاستثمار في الاوراق المالية، والسندات، وغيرها من الأوراق المالية الأخرى التي تصدرها شركات الأعمال.
 9. ينبغي اختيار وسطاء السوق المالي على اساس افضل وهي الاختيار الدقيق لمستوى كفاءتهم العلمية ومدى معرفتهم بأسواق المال وخلق الآليات اللازمة لمتابعة مستوى ادانهم، وكذلك تدريبهم واطلاعهم على مستوى اداء وعمل وسطاء الاسواق العربية والعالمية، عبر دورات تدريبية تنظم لهم.
 10. ان المستثمرين في العراق حديثوا التجربة بأسواق المال ولذا لا بد توجيههم نحو الاستثمار على اساس علمية وتعريفهم بتلك الاسواق عن طريق نشر الكراريس والكتيبات وعقد اللقاءات والندوات وانشاء مجلة او جريدة توعوية وارشادية من اجل خلق المستثمر الواعي والرشيد، وكذلك توفير التسهيلات والمعونات للمستثمرين الاجانب ورفع العراق امامهم.

المصادر:

المصادر العربية:

أولاً: الكتب:

1. النميمي، أرشيد، وسلام، أسامة عزمي، الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى (عمان، دار المسيرة للنشر، 2004)
2. الجمل: جمال جويان، الاسواق المالية والنقدية، (عمان، الاردن، دار الصفا للنشر، 2002)
3. جلاوي: محمد علاوي. مصطلحات إدارية مختارة، ط4، (القاهرة، دار المعارف للطباعة والنشر، 1998)
4. حنفي: عبد الجبار، رسمية قرياقص، أسواق المال - بنوك تجارية - أسواق الأوراق المالية - شركات التأمين - شركات الاستثمار، (الإسكندرية، دار الجامعة، 2005)
5. الزبيدي: حمزة محمود، الاستثمار في الاوراق المالية، ط1 (عمان، الاردن، الوراق للنشر والتوزيع، 2001)
6. الزرري: عبد النافع عبد الله، وآخرون، الاسواق المالية، ط1، (عمان، الاردن، دار وائل للنشر، 2001)
7. لظفي: بشر محمد موفق، التداول الإلكتروني للعمليات، الطبعة الأولى، (دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009)

8. عثمان :خليل ،التنظيم الإداري في الدول العربية، (القاهرة. مطبوعات جامعة الدول العربية. 2001)
9. المعهد العربي للتخطيط ، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، السنة الثالثة مارس/آذار 2004
- 10.ملاك : وسام ، البورصات والأسواق المالية العالمية، ، ط1(بيروت ،دار المنهل اللبناني2003)

ثانياً :الاطاريح :

1. حسن :محمود صالح عطية ، عولمة الاسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية ، رسالة ماجستير ،الجامعة المستنصرية ، 2008

ثالثاً :الدوريات

1. البتال : أحمد حسين ، محاضرات في الأسواق المالية،(نسخة الكترونية)،(كلية المعارف الجامعية، 2004 .
2. البرواري :شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، الطبعة الثانية (دمشق ،دار الفكر،2004.
3. السحبياني :محمد بن إبراهيم ، نظام التداول الإلكتروني في سوق طوكيو المالية والسوق المالية السعودية: دراسة مقارنة، (ورقة عمل مقدمة لندوة السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد، المملكة العربية السعودية، 2007 ،
4. السحبياني :محمد بن إبراهيم ، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية، (بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى بمكة المكرمة، مارس 2003)
5. الربيعي فلاح خلف ، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد 26/حزيران/2009.
6. التميمي :حسين ثعب ،البورصة ونموها مؤشرات لفاعلية القطاعات الاقتصادية،جريدة الصباح، عدد 2012/2/2
7. العمري :عبد الحميد ، نظام تداول الجديد، مجلة تداول، العدد 22 ، المملكة العربية السعودية، 2007 ،
8. المدى :جريدة ،الاستثمار الأجنبي بسوق الأوراق المالية ببغداد والبورصة العراقية، العدد 2395،السبت 2011/12/31
9. الملف الاقتصادي،العراق يشارك في اجتماعات البورصة الاوروبية الاسيوية السنة الثانية ،العدد قبالمجلد الخامس، العدد الأول، 2001 .
- 10.عبد النبي :د. كريم، اهمية الدور الاقتصادي للاسواق المالية، مع التركيز على السوق العراقية للاوراق المالية ، مجلة المنصور، السنة السادسة ،بغداد ، كلية المنصور الجامعة ، العدد 9، 2006، ص 95
11. فيض الله :د. حسين توفيق، هيووا ابراهيم قادر، التكيف القانوني لانتقال ملكية الاوراق المالية في البورصة ،مجلة التشريعية والقانون ، كلية القانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، السنة 26، العدد 50 ،2012.
12. الكبيسي :عامر، المركزية واللامركزية في الأدب الإداري، مجلة التنمية الإدارية، العدد(14)،بغداد 1980
13. النجار :عنايات ثروت :رفيق ، التداول الإلكتروني، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر "التجارة الإلكترونية وأمن المعلومات.. الفرص والتحديات"، مركز العدالة لتحكيم والاستشارات القانونية، القاهرة، 2008 ،

رابعاً :الدوائر

1. هيئة الاوراق المالية ،التقرير السنوي لعام ، 2013 ، بغداد ، 2014 .
2. التقرير السنوي العاشر لسوق العراق للاوراق المالية 2014
3. التقرير السنوي السابع لسوق العراق للاوراق المالية 2010
4. البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية ، سنوات متفرقة

خامساً :الانترنت :

- 1 - أحمد سعد عبد اللطيف، التداول الإلكتروني،20-1-2011 http://www.iinvest.org.eg/elearning/invest_011.html
2. Extinct Relationship Already 30- Rousseau L.Peter and Wachtel 31-Paul growth and Financial Depth: Is The,2005, www.stern.nyu.edu
3. Extinct Relationship Already 32-Rousseau L.Peter and Wachtel Paul economic growth and Financial Depth: Is The,2005,p2 , www.stern.nyu.edu
4. 33-Bank for International Settlements Information, The implications of electronic trading in financial markets p 3, 17/01/ 2011www.bis.org/publ/cgfs16.pdf.
5. Satisfaction in Tehran Stock 34-delbar jafarpour,The Impact of Online Trading on Customer.)[http://epubl.ltu.se/1653-0187/2006/64/LTU-PB-EX-0664-SE.pdf\(p16](http://epubl.ltu.se/1653-0187/2006/64/LTU-PB-EX-0664-SE.pdf(p16), 17/01/2011., Exchange

المصادر الاجنبية :

First: The books

1. Angell, Alan, Pamela Lowden, and Rosemary Thorp ,Decentralizing Development Oxford and New York: Oxford University Press Angell, 2001:
2. Allen H Electronic Trading in Wholesale Financial Markets, Its Wider impact and Policy Issues, Bank of England Quarterly Bulletin,2002
3. Besley Scott and F.Brigham Eugene, Essentials Of Managerial Finance, Dryden, Twelfth Edition, United States Of America,2003.

4. Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J., . Goetzmann W.N, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2nd ed., John Wiley & Sons, New York,2006.
5. David Kidwell and others , financial institutions ,markets and money ,8th edition ,USA ,2003 ,p62
6. Gitman ,Lawrence J. and zutter, chad j., principles of managerial Finance, prentice Hal,U.S.A . ,2012,
7. Groz Marc M ,Forbes Guide to the Markets, John Wiley & Sons, Inc., New York,2009
8. Gaa C Electroni Trading In Government Debt, Finanacial Market Trends March, No75 , 2000
9. Jean-François Susbielle Comprendre la bourse sur Internet Editions d'Organisation, Paris, 2001),
10. Kidwell , David and others , financial institutions ,markets and money ,8th edition ,USA ,2003
11. Loong, L, Capital market in New economy BIS Reviw 69/2000.
12. Principles, journal of financial,research6.1992, of trading market structure, 45Stoll,H
13. Mankiw,Gregory, princiles Of Economics, Harcourt College Publishers, Second Edition, USA, 2001,
14. Valdez Steven, An Introduction To Global Financial Markets, 2nd ed., Macmillan Press Ltd, 2008.
15. Whit , Leonard D , Decentralization The Encyclopedia (U.S.A,2003,p43) , of the Social .
16. Belkaoui A . R . and pirur R . D . , investment opportunity set dpendence of dividends yield and price earnings ratio, manageria finance,vol27,2001.
17. Barbaer .B and Odean T The Internet and The investor, Journal of economic perspective, , vol15no1,2001.

.....
.....
.....