

The fundamental pillars for the development of the Iraq stock exchange and the Amman stock exchange: A comparative study

Hamsa Q. Abdul Latif^{1*}, Omar A. Khamas²

¹ Department of banking management economics, college of business economics, Al-Nahrain university, Baghdad, Iraq

² Scientific department, college of science, Al-Nahrain university, Baghdad, Iraq
hamsa.qussai@nahrainuniv.edu.iq , omar.adnan@nahrainuniv.edu.iq

Article information:

Received: 21-09- 2025

Revised: 02-11- 2025

Accepted: 09-11- 2025

Published: 25-06- 2026

***Corresponding author:**

Hamsa Q. Abdul Latif

hamsa.qussai@nahrainuniv.edu.iq



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

As the stock market becomes increasingly important as a primary driver of economic development, understanding the fundamentals that influence the development of these markets becomes crucial. This topic provides a comprehensive review of the basic foundations of the stock market, with a focus on market models in Jordan and Iraq. It explains the impact of economic, political and legislative stability on the attractiveness of investments and investor confidence in the market stressing the importance of understanding investor culture and its impact on investment decision making, in light of the current economic transformations.

Due to the fluctuations experienced by the stock market in Iraq as a result of the economic and political conditions in the country, the prices of stocks and bonds vary constantly between high and low, and this greatly affects economic activity there. This topic aims to explain the state of the stock market in Iraq, explain the basic foundations on which this market must be based, and compare it with the stock market in Jordan.

It is clear that the economic environment reflects economic policy and the factors affecting it. As the state of the economy in the country greatly affects the stock market, the presence of a stable economic environment increases confidence among investor and traders in the market, and the culture of investors and their understanding of financial risks and investment opportunities is affected by the economic environment.

Political stability gives internal and external investments confidence to invest in the financial market, while political turmoil can lead to a decline in confidence and a reduction in investment, providing a stable security environment in the stock market in Iraq leads to a noticeable development in its laws and regulations.

Keywords: Iraq stock exchange, Amman stock exchange.

Conclusions:

1. The economic environment is considered a reflection of economic policies and the factors influencing them. The state of a country's economy significantly affects the stock market, and the existence of a stable economic environment enhances confidence among investors and traders. Furthermore, investors' awareness and understanding of financial risks and investment opportunities play an important role in shaping the economic environment.
2. Political stability provides both domestic and foreign investors with confidence to invest in financial markets, whereas political unrest may lead to a decline in confidence and a reduction in investment activities.

3. Providing a stable security and political environment in Iraq would contribute significantly to the activation, development, and growth of the securities market.
4. The study found that the securities market in Jordan has experienced remarkable development over the years, as Jordan has succeeded in establishing an advanced and efficient infrastructure and developing appropriate laws and regulations to effectively regulate and supervise the market.
5. The research also indicates that the Jordan Securities Commission plays an effective role in regulating and monitoring the securities market, thereby contributing to investor protection and enhancing market transparency.
6. The securities market in Iraq has been unable to adequately develop its infrastructure across various dimensions and has failed to keep pace with the significant progress witnessed over time.
7. The Securities Depository Center in Jordan plays a fundamental role in facilitating trading activities and providing a suitable environment for investors by maintaining accurate and secure records of securities ownership.
8. Security and political stability in Iraq have been adversely affected by wars and conflicts, resulting in instability, whereas the opposite situation can be observed in the Hashemite Kingdom of Jordan.

المرتكزات الأساسية لتطوير سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية: دراسة مقارنة

همسة قصي عبد اللطيف^{1*}، عمر عدنان خماس²
¹ قسم اقتصاديات إدارة المصارف، كلية اقتصاديات الاعمال، جامعة النهريين، بغداد، العراق
² قسم العلمية، كلية العلوم، جامعة النهريين، بغداد، العراق
hamsa.gussai@nahrainuniv.edu.iq , omar.adnan@nahrainuniv.edu.iq

المستخلص:

تزداد أهمية سوق الأوراق المالية بوصفها أحد المحركات الأساسية للتنمية الاقتصادية، ويهدف هذا البحث إلى دراسة المرتكزات الأساسية لتطوير سوق العراق وعمان للأوراق المالية من خلال المقارنة بينهما. كما يوضح البحث تأثير الاستقرار الاقتصادي والسياسي والتشريعي على جاذبية الاستثمار وثقة المستثمرين، مع التأكيد على أهمية الثقافة الاستثمارية ودورها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وذلك في ضوء التحولات الاقتصادية الراهنة.

الكلمات المفتاحية: سوق العراق للأوراق المالية، سوق عمان للأوراق المالية.

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: 2025-09-21
- تاريخ ارسال التعديلات: 2025-11-02
- تاريخ قبول النشر: 2025-11-09
- تاريخ النشر: 2026-06-25

* المؤلف المراسل:

همسة قصي عبد اللطيف

hamsa.gussai@nahrainuniv.edu.iq



هذا العمل مرخص بموجب
المشاع الإبداعي نسب المصنف 4.0 دولي
(CC BY 4.0)

المقدمة

مع تزايد أهمية سوق الأوراق المالية كمحرك أساسي للتنمية الاقتصادية، فإن فهم المرتكزات الأساسية التي تؤثر على قيام هذه الأسواق يصبح أمراً بالغ الأهمية، حيث يقدم هذا البحث دراسة شاملة للمرتكزات الأساسية لسوق الأوراق المالية، إضافة إلى التركيز على نماذج سوق الأردن والعراق، ويوضح تأثير الاستقرار الاقتصادي والسياسي والتشريعي على جاذبية الاستثمار وثقة المستثمرين في السوق ويؤكد على أهمية فهم ثقافة المستثمرين وتأثيرها على اتخاذ القرارات الاستثمارية، وذلك في ضوء التحولات الاقتصادية الحالية.

ويركز على الوسائل التي تهدف إلى تطوير سوق الأوراق المالية في كلا البلدين، من خلال تبادل الخبرات والممارسات الناجحة وتحسين التشريعات والأنظمة السوقية، والتركيز على تحسين بيئة الاستثمار وتعزيز الرقابة والمراقبة، من خلال فحص المرتكزات الأساسية لسوق الأوراق المالية، ويسعى هذا البحث إلى إبراز أهمية تطوير البنية التحتية ودعم دور الهيئات المراقبة، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق، مما تقدم يتضح ان تطوير سوق الأوراق المالية يعتبر جزءاً أساسياً من البرامج الاقتصادية الشاملة التي تهدف إلى تعزيز النمو وتحسين الاستقرار الاقتصادي.

إضافة إلى ذلك، يشير البحث إلى تحقيق الاستقرار والازدهار الاقتصادي وتنمية السوق المالية يتطلب التركيز على الابتكار وتطبيق التكنولوجيا لتحسين كفاءة السوق وزيادة إمكانية الوصول إليها.

ومن هنا يمكن القول لابد من أن تكون الجهود المبذولة في تطوير سوق الأوراق المالية مدعومة بالاستثمار في التكنولوجيا المالية وتطوير البنى التحتية.

مشكلة البحث

نظراً للتقلبات التي تمر بها سوق الأوراق المالية في العراق نتيجة الظروف الاقتصادية والسياسية في البلد فان أسعار الأسهم والسندات تتباين بشكل مستمر ما بين ارتفاع وانخفاض وهذا ما يؤثر على النشاط الاقتصادي فيه بشكل كبير، إضافة إلى ضعف البنية التحتية لسوق الأوراق المالية في العراق مقارنة مع سوق الأوراق المالية في الأردن، من هنا تبرز لنا مشكلة البحث فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن تطوير سوق العراق وعمان للأوراق المالية يعتمد على مجموعة من المرتكزات الاقتصادية والسياسية والتشريعية والأمنية، وأن تعزيز هذه المرتكزات يسهم في تحقيق استقرار ونمو الأسواق المالية في البلدين.

هدف البحث

بيان حالة سوق الأوراق المالية في العراق وبيان المرتكزات الأساسية التي يجب أن يقوم عليها هذا السوق ومقارنته مع سوق الأوراق المالية في الأردن.

هو "الحيز الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية، وهي الأدوات المالية التي تمثل ملكية أو دين لشركة أو كيان مالي معين،، حيث يتم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي
أولاً: مفهوم سوق الأوراق المالية

الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات (حفي، 2003: 24)، ولهم الحق في التصويت في مجلس الإدارة والتدخل في الشؤون الإدارية.
ب. الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي، له قيمة اسمية، قيمة دفترية، وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة لأنه ليس للأسهم الممتازة نصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، وعلى الرغم من أنه ليس للسهم تاريخ استحقاق (البراري، 2002: 34)، إلا أنه قد ينص على استدعائه في تاريخ لاحق وذلك على نحو مشابه لما سيشار إليه في السندات.

2. مفهوم السندات:

السند هو ورقة دين قابلة للتداول، يكون اسماً أو لحامله يتم الحصول على فائدة سنوية مقابل الاكتتاب فيه، مع قابلية إسترجاع المبلغ المستثمر في هذا السند عند بلوغ تاريخ الاستحقاق، ويمكن توضيح مفهوم السندات على أنها "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية"، وتمثل قروضاً جماعية قصيرة أو طويلة الأجل، وتصدرها دولة أو شركة أو هيئة عامة أو خاصة، وتعقد عن طريق الاكتتاب العام أو المفاوضات العامة بين المصدر والمقرض، ويحصل المكتتبون في السندات على فائدة ثابتة بغض النظر عما إذا كانت الشركة تحقق أرباحاً أو تلحق بها خسائر ويعتبر حامل السند دائن للشركة، له حق دائنية في مواجهتها، ولا يعد شريكاً فيها، تتميز السندات بخصائص تميزها عن الأسهم، حيث أنها أداة دين واستثمار ثابتة ومحدودة الدخل، لكنها قابلة للتداول مثل السهم مع استبعاد عضوية حاملها في الجمعية العمومية للشركة.

أما أنواع السندات فهي:

أ. سندات الشركات:

تعد بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يمنح الطرف الثاني مبلغ من المال إلى الطرف الأول الذي تعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي هذا العقد على شروط أخرى لصالح المستثمر مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق، ويتولى عملية الإصدار والاكتتاب بنك تجاري متخصص توكل إليه هذه المهمة، هذا وقد يكون السند لحامله وبالتالي هو ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل والتي يطلق عليها أيضاً سند الكوبون، أما السند المسجل بأسم المستثمر غير قابل للتداول على نحو مماثل لسندات لحاملها، إذ ينبغي إتخاذ إجراءات نقل الملكية من البائع إلى المشتري، أما معدل الفائدة لكلا النوعين يتحدد من طرف الشركة على ضوء إستشارة المؤسسة المالية القائمة على إصدار وتسويق تلك السندات، وعادة ما يتم ذلك على ضوء عدة متغيرات من بينها المركز الائتماني للشركة، وما إذا كان السند قابل للتحويل إلى سهم عادي والرهون المتاحة لخدمة الإصدار،

المالية بهدف تمويل الشركات وتحقيق الإستثمارات للمستثمرين"، يشمل سوق الأوراق المالية تبادل الأسهم والسندات والعقود الأجلة والخيارات وغيرها من الأوراق المالية، ويمكن أن يكون الهدف من شراء وبيع هذه الأوراق المالية الحصول على عائد مالي من الإستثمار أو تحقيق أهداف مالية معينة، تتم عمليات التداول في سوق الأوراق المالية عبر الوسطاء الماليين الذين يعملون كوسطاء بين المشترين والبائعين، يوفر سوق الأوراق المالية بيئة مراقبة ومنظمة لتبادل الأموال والأصول المالية ويسهل عملية تداولها بشكل فعال وآمن.

1. مفهوم الأسهم:

الأسهم هي حقوق ملكية على الشركة المصدرة لها، حيث يمثل السهم حق المساهم في رأس المال إحدى شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم (أبو موسى، 2005: 15)، أو هيئات ومؤسسات أخرى لها شخصية معنوية هامة أو خاصة، رأسمالها مقسم إلى أسهم أو حصص متساوية ويتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك، حيث يوضح كل صك القيمة الاسمية للسهم، أسم الشركة المصدرة للسهم، نوع السهم ورقمة، عدد الأسهم بالصك، عضوية الجمعية العمومية للشركة، وتتنوع الأسهم تبعاً لطبيعتها، ويمكن تقسيم الأسهم إلى نوعين من حيث طبيعة الحصة المقدمة إلى أسهم نقدية وأسهم عينية.

فبالأسهم النقدية هي الأسهم التي تدفع نقداً، والأسهم العينية هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، سواء كانت منقول أو عقار، أو غير ذلك من الأصول (رضوان، 1996: 90)

ويمكن تقسيم الأسهم من، حيث الشكل إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها وأسهم لأمر، فالأسهم الاسمية هي الأسهم التي يكتب عليها أسماء أصحابها وصناعاتهم وموطنهم، جنسياتهم، بالإضافة إلى رقم السهم ونوع الشركة ورأسمالها ومركزها الرئيسي، ويفيد أيضاً عمليات التنازل وكافة التصرفات التي تتم على الأسهم وتاريخ حدودها، وهناك الأسهم لحاملها، وهي الأسهم التي لا تحمل أسم صاحبها بل يكون السهم مملوكاً ملكاً خاصاً للشخص الذي يحمل صك ملكيته، ويتم التنازل عنه بتسليمه من البائع للمشتري.

وهناك الأسهم لأمر، وهي الأسهم التي يذكر فيها أسم صاحب الحق مسبقاً بعبارة "الأمر أو لإن" ويتم تداولها عن طريق التطهير، أي يكتب على ظهر الصك ما يفيد تحويله إلى آخر مع التوقيع وعندئذ يصبح الثاني هو صاحب السهم مباشرة دون الرجوع إلى الشركة، وأهم تصنيف للأسهم هو من حيث الحقوق حيث يتم تصنيفها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. (حفي، 2001: 54)

أ. السهم العادي:

يعرف السهم العادي على أنه ورقة مالية تصدر عن شركة مساهمة معينة بقيمة إسمية ثابتة، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لملكها وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمى لها بالتداول في السوق الثانوية فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة تعود لأسباب وتقييمات متباينة، وعليه فإن السهم العادي هو أول أداة تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنه آخر ما يتم سداده، ولحامله حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا

وتعتبر صناديق الإستثمار المتداولة وسيلة شائعة للإستثمار في مجموعة متنوعة من الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والسلع، حيث يشتري المستثمرون ويبيعون العملات الأجنبية بهدف تحقيق أرباح من تقلبات أسعار الصرف، وسيتم التطرق إلى كل هذا من خلال تناول (وضع سياسة الإستثمار، القيام بتحليل الأوراق المالية، بناء المحفظة الإستثمارية، تقييم المحفظة الإستثمارية، مراجعة المحفظة الإستثمارية).

1. وضع سياسة الإستثمار:

يمكن تعريف سياسة الإستثمار على مستوى المؤسسة بأنها "مجموعة من القواعد والأساليب والاجراءات والتدابير التي تحكم وتوجه قرارات الإستثمار في المؤسسة لتحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية والعوائد بأقل التكاليف، خلال فترة زمنية محددة"، ومن خلال هذا التعريف يمكن ملاحظة إن لسياسة الإستثمار شروط ينبغي على المؤسسة والأفراد إتباع طريقة معينة في إتخاذ قراراتها من أجل تحقيق أهدافها، وإن تنفيذ سياسة الإستثمار تتطلب أدوات وأهداف وزمن معين تتحقق فيه وتكمن كفاءة هذه السياسة في مدى تحقيق الأهداف بأقل تكلفة وأقل درجة مخاطرة خلال فترة زمنية معينة، فالمؤسسات التي تقوم بعملية الإستثمار تسمح بتشغيل مؤسسات أخرى، والمدخل التي توزعها هذه المؤسسات تحفز بدورها الطلب والنشاط الإقتصادي، لذلك عن طريق الإستثمار يحدث ما يعرف بمضاعفة الإستثمار، كما ان الإستثمار يؤثر على العرض من خلال رفع مستوى طاقة الإنتاج واحجام المواد الموجودة وإدماج عنصر الابتكارات داخل جهاز الإنتاج، لذلك فهو عنصر مهم داخل المؤسسة من خلال رفع ميزاتها التنافسية ومحفز قوي لعملية التنمية الإقتصادية.

ويمكن تحديد أهداف سياسة الإستثمار في المؤسسة كما يلي (عبد الجواد والشديفات، 2006: 33):

تحديد ووضع الأسس والقواعد والاليات التي يتم بها إتخاذ القرارات الإستثمارية وربط قرار الإستثمار بتحقيق أكبر قدر ممكن من قيم الأعمال والعوائد، وإختيار البدائل الإستثمارية يكون على أساس تحقيق أكبر عائد للإستثمار وتحمل أقل تكلفة إستثمارية ممكنة، وزيادة قيمة المشروع عبر الزمن وزيادة معدلات نموه وربط المؤسسة مع مختلف أنشطتها الرئيسية العمليات-التسويق-التمويل.

2. القيام بتحليل الأوراق المالية:

تحليل الأوراق المالية هو "عملية تقييم ودراسة الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والصناديق المتداولة بهدف فهم ادائها المالي وتقييم قيمتها الحالية والمستقبلية"، ويهدف تحليل الأوراق المالية إلى مساعدة المستثمرين في إتخاذ قرارات إستثمارية مدروسة ومبنية على أسس موضوعية.

أنواع تحليل الأوراق المالية (عبد الجواد والشديفات،

2006: 35)

أ. تحليل أساسي:

- يركز على تحليل العوامل الأساسية التي تؤثر على أداء الشركات والأسواق المالية.
- يشمل دراسة البيانات المالية مثل الإيرادات والأرباح والنمو النقدي.

وأسعار الفائدة السائدة في سوق وحجم الشركة (إسلام، 2002: 36).

ب. السندات الحكومية (الصيرفي، 2007: 67):

يقصد بالسندات الحكومية "هي صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها، أو بهدف مواجهة التضخم"، وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي قد يمتد حق الإصدار إلى هذه الحكومات المحلية، وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، يضاف إلى ذلك إنخفاض مخاطر التوقف عن السداد أو تأجيله، فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لخدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة ومن أمثلة هذه السندات (سندات الخزنة، سندات الهيئات المحلية، سندات حكومية بعملة أجنبية).

ج. السندات العادية:

هي "أدوات دينية تستخدم لجمع الأموال من المستثمرين"، وتعتبر السندات إحدى أشكال الديون، حيث يقوم مصدر السند بالأقتراض من المستثمرين مقابل دفع فوائد محددة على فترات منتظمة ويدفع رأس المال في نهاية فترة الأقتراض، وتعرف السندات العادية أيضاً بأسم "سندات ثابتة الفائدة"، حيث تقدم فوائد ثابتة على مدار فترة السند وعادة ما يتم تحديد هذه الفائدة عند إصدار السند.

تختلف مدة السندات العادية وتحدد عند الإصدار أيضاً، وقد تكون لعدة سنوات مثل خمس سنوات أو عشر سنوات أو حتى أطول من ذلك، عندما تنتهي فترة السند يتم سداد قيمته للمستثمرين الذين اشتروه، وتعتبر السندات العادية إستثماراً معتدلاً وأمناً عموماً، حيث يتلقى المستثمرون دفعات منتظمة من الفوائد وإستعادة رأس المال في نهاية مدة السند، شرط أن يكون المصدر الذي يُصدر السند ذو قدرة على سداد الديون، ومع ذلك فإن العوائد على السندات العادية عادة ما تكون أقل بكثير من العوائد التي يمكن أن يحققها المستثمرون من الأسهم أو الإستثمارات ذات المخاطر العالية الأخرى.

ثانياً: مفهوم الإستثمار في سوق الأوراق المالية

الإستثمار في سوق الأوراق المالية هو شراء الأصول المالية مثل الأسهم والسندات وصناديق الإستثمار بهدف تحقيق عائد مالي مستقبلي، يعتبر الإستثمار في سوق الأوراق المالية واحداً من أهم أشكال الإستثمار التي تنتج للمستثمرين فرصة المشاركة في نمو الإقتصاد وكسب العائد على رأس المال، يسعى المستثمرون إلى تحقيق عائد مالي إيجابي على الإستثمارات التي يقومون بها في سوق الأوراق المالية، وسيلة لتنويع محفظة الإستثمارات، حيث يمكن للمستثمرين توزيع إستثماراتهم على مختلف الأصول المالية والقطاعات لتقليل المخاطر المحتملة، وذلك لتحقيق أهداف مالية طويلة الأمد، مثل تمويل التقاعد أو تحقيق الثروة على المدى الطويل (جابر، 1989: 50)، كوسيلة لحماية قيمة رأس المال من تأثير التضخم وتدهور القيمة النقدية للعملات، إذ يشتري المستثمرون أسهم الشركات ويتوقعون زيادة قيمتها مع مرور الوقت، ويشتري المستثمرون سندات الحكومة أو الشركات للحصول على عائد ثابت في فترة زمنية محددة.

إدارة المحفظة للحفاظ على تحقيق الأهداف المالية بشكل فعال. (حسين، 2008: 43)
خطوات مراجعة المحفظة الإستثمارية

- تقييم الأهداف الإستثمارية: (عبد الجواد والشديفات، 2006: 33)
- أ. يجب ان تبدأ عملية المراجعة بفحص وتقييم الأهداف الإستثمارية الأساسية للمستثمر، هل تغيرت الأهداف هي لا تزال صالحة.
- ب. تحليل أداء الأصول: القيام بتحليل أداء كل أصل مالي في المحفظة، هل هناك أصول تفوقت على التوقعات أم هناك حاجة لإعادة التقييم.
- ج. التواصل مع المستشار المالي: إجراء محادثة مع المستشار المالي لمناقشة التطورات الإقتصادية والسوقية وتقديم التوجيه حول تعديلات المحفظة.
- د. توزيع الأصول: فحص توزيع الأصول والتحقق من أنها ما زالت تتوافق مع درجة التنوع المستهدفة ومستوى المخاطر المقبول بها.

مما تقدم هذه نبذة مختصرة عن مفهوم سوق الأوراق المالية وكل ما يتعلق به.

المبحث الثاني: المرتكزات الأساسية لتطوير عمل سوق الأوراق المالية

يعتبر سوق الأوراق المالية من العناصر الحيوية في أي اقتصاد، حيث يلعب دوراً أساسياً في تمويل الشركات وتحفيز الإستثمار وتحقيق الإستقرار المالي، لكن لتحقيق هذه الأهداف، يتطلب سوق الأوراق المالية مجموعة من المرتكزات الأساسية التي تؤثر عليه بشكل مباشر، تشكل هذه المرتكزات الأساسية مجموعة من العوامل الإقتصادية والسياسية والأمنية والتشريعات التي تحدد طبيعة ونجاح السوق المالية والتي سنتطرق إليها بشكل مفصل.

أولاً: البيئة الإقتصادية

تعتبر البيئة الإقتصادية مرآة للسياسة الإقتصادية والعوامل المؤثرة بالإقتصاد وإنعكاس لحالته في ذلك البلد باعتبارها السبيل الوحيد لتحسين الواقع الإقتصادي ومستويات المعيشة، يؤدي وجود بيئة إقتصادية مستقرة إلى زيادة الثقة بين المستثمرين والمتداولين في السوق، وعندما يكون هناك إستقرار في النمو الإقتصادي وفي مؤشرات أخرى مثل التضخم ومعدلات البطالة تزداد نسب الإستثمارات، وتؤثر البيئة الإقتصادية في تشكيل ثقافة المستثمرين و مستوى فهمهم للمخاطر المالية والفرص الإستثمارية، عندما يكون هناك وعي مالي متطور وثقافة إستثمارية قوية، يكون السوق المالي أكثر نشاطاً واستدامة، ويتطلب سوق الأوراق المالية بنية تحتية تكنولوجية متطورة لتسهيل التداول وتوفير معلومات سريعة ودقيقة للمتداولين فيه، و إن البيئة الإقتصادية التي تدعم التطور التكنولوجي والإستثمار في البنية التحتية تسهم في نجاح السوق المالية، ويرتبط النمو فيها بمجموعة من العوامل الرئيسية التي تعد الحاضنة لتطورها، ومن أهمها وجود نظام مالي قوي تسمح مؤسساته بتحقيق وظائفها بشكل جيد، ومن بينها أسواق الأوراق المالية التي تعتبر قاعدة أساسية للإدخار والتمويل والإستثمار، وتعد دراسة العلاقة بين متغيرات الإقتصاد

- يعتمد على تقييم عوامل خارجية مثل الظروف الإقتصادية والسياسية والتنظيمية.
- ب. تحليل فني:
- يركز على دراسة النماذج والاتجاهات التي تظهر في البيانات السعرية وحجم التداول.
- يعتمد على إستخدام المؤشرات الفنية مثل المتوسطات المتحركة والقنوات السعرية.
- يهدف إلى تحديد الاتجاهات السعرية المستقبلية للأصول المالية.
- أهمية تحليل الأوراق المالية (حسين، 2008: 42)

يساعد تحليل الأوراق المالية المستثمرين في إتخاذ القرارات الإستثمارية المناسبة وفقاً لأهدافهم المالية ومستوى المخاطرة المقبول بها، ويساعد تحليل الأوراق المالية في تحديد القيمة الحقيقية للأصول المالية، مما يساعد على إتخاذ قرارات مبنية على القيمة الحقيقية للأصول، إذ يوفر تحليل الأوراق المالية رؤية شاملة للاتجاهات السوقية وتحركات الأسعار، مما يساعد على توجيه الإستثمارات بشكل أفضل. ويساعد تحليل الأوراق المالية في تقييم المخاطر المحتملة وتحديد الإستراتيجيات المناسبة لإدارة هذه المخاطر، ويساعد تحليل الأوراق المالية في تحديد الفرص الإستثمارية التي يمكن أن تساهم في تحقيق عائد مالي إيجابي على المدى الطويل.

3. بناء المحفظة الإستثمارية: (مطر، 1999: 101)

يعد بناء المحفظة الإستثمارية من أهم الموضوعات التي نالت اهتمام كبير من قبل المستثمرين وتعد من أكثر الطرق شيوعاً في سوق الأوراق المالية التي تستخدم لأغراض الإستثمار المالي لأنها تعد من ركائز التنمية الإقتصادية الوطنية في أي بلد، وتتم عملية البناء بتقييم المحافظ الإستثمارية لانتخاب الأصول الأعلى في العائد.

4. تقييم المحفظة الإستثمارية:

تقييم المحفظة الإستثمارية هو "عملية تحليل وتقييم الأصول المالية المختلفة التي يمتلكها المستثمر بهدف فهم أدائها وتحديد مدى تحقيق الأهداف الإستثمارية المحددة" ويتيح تقييم المحفظة للمستثمر فرصة لتحسين توزيع الأصول وإدارة المخاطر بشكل فعال.

• أهمية تقييم المحفظة الإستثمارية

يساعد تقييم المحفظة في التأكد من أن الأصول المالية المختارة تساهم في تحقيق الأهداف الإستثمارية المحددة مثل النمو الرأسمالي أو توليد الدخل، إذ يمكن لتقييم المحفظة أن يساعد في تحديد المخاطر المحتملة وتنويع الإستثمارات لتقليل تأثير المخاطر على العائد المالي خلال تحليل الأداء والتوزيع الأمثل للأصول ويمكن للمستثمر ان يحسن العائد المالي على المدى الطويل، ويوفر تقييم المحفظة معلومات هامة تساعد المستثمر على إتخاذ القرارات الإستثمارية الصائبة بناءً على تحليل متكامل للمحفظة.

5. مراجعة المحفظة الإستثمارية:

مراجعة المحفظة الإستثمارية هي "عملية دورية منتظمة تهدف إلى تقييم أداء الأصول المالية الموجودة في المحفظة وضبطها وفقاً لتطورات الأسواق وأهداف المستثمر"، وتعد هذه العملية جزءاً أساسياً من إستراتيجية

الاستقرار السياسي عادة إنحصار القروض وأزمات السيولة النقدية، وإنخفاض الإستثمار، وحالات الذعر في أسواق الأوراق المالية، فقد خلفت معظم الأزمات المالية آثار واضحة في سلوك الأسهم والسندات خلال سنوات حدوثها، فالأحداث غير المتوقعة كالكساد العظيم كانت تجد عدوى الأزمة صداها فوراً في مختلف أسواق الأوراق المالية العالمية.

وعلى الرغم من وجود سوق الأوراق المالية في العراق، إلا أن الظروف الاقتصادية الصعبة التي مر بها البلد أثرت سلباً على بنيته التحتية وهياكله التشغيلية، مما أدى إلى ضعف أدائه وحد من قدرته على الاضطلاع بدوره المنشود في تنشيط الاقتصاد. مما يستدعي العمل على تطويره وتنشيطه من خلال الآتي: (عمارنة، 2014: 225)

1. تعبئة المدخرات المالية:

تسهم سوق الأوراق المالية في تنمية العادات الإدخارية من خلال تشجيع الأفراد على إستثمار فوائضهم في قنوات إدخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم وقت يشاؤون وبأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية.

2. توفير السيولة للمستثمرين:

أصبحت الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصاديات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية، إذ أرتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات المنتجة.

3. التنبؤ بحالة الإقتصاد الوطني وإتخاذ الاجراءات المناسبة:

تعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقبلية للبلاد، فهي تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الإقتصاد في الدولة لإتخاذ الترتيبات اللازمة والاجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر، فإنخفاض أسعار الأسهم يعتبر مؤشراً على إقبال الإقتصاد على مرحلة كساد، وإرتفاع أسعارها يعتبر مؤشراً على قدوم مرحلة إنتعاش.

4. تحويل الفائض إلى إدارة مختصة لشركات المساهمة بدلاً من جامعي الأموال:

حيث يسهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلاءم مع طبيعة العادات الادخارية في البلد. (رمضان، 2008: 13)

5. الرقابة على إدارة الشركات:

تعتبر البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في ردهة البورصة، فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات إستثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عالي من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة، أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفوة فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتجه أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط (الحمداني، 2011: 54)

ثانياً: البيئة السياسية

إن فهم البيئة السياسية أمر أساسي لفهم الإقتصاد وسوق الأوراق المالية، إذ تتضح أهمية البيئة السياسية كمرتكز أساسي لسوق الأوراق المالية من خلال ما يأتي:

الحقيقي والمتغيرات المالية من الدراسات التي لاقت إهتمام الباحثين، و أبدت المساهمات الأولى إهتماماً كبيراً لدراسة الدور الذي يلعبه الوسطاء الماليين في عملية تراكم رأس المال، وتخصيص الموارد المالية المتاحة دون الأخذ بعين الاعتبار دور سوق الأوراق المالية التي تعتبر جزء لا يتجزأ من التطور المالي (آل سليمان، 2005: 75). وفي الأونة الأخيرة عرفت أسواق الأوراق المالية إهتماماً كبيراً من قبل حكومات الدول، نظراً لما تقدمه من وظائف مهمة تجاه جميع المتعاملين الإقتصاديين ومختلف أفراد المجتمع. تقوم أسواق الأوراق المالية على مجموعة من البنى التحتية المتعلقة بالسياسات الاقتصادية المؤدية إلى الإستثمار والسياق المؤسسي المناسب إضافة إلى العوامل الخارجية، والتي قد تتعكس إيجاباً أو سلباً على تحسين أو تنويع الخدمات المالية وتكاليف المعلومات والمعاملات، بما يؤثر على حجم التمويل للإقتصاد ومنها المحددات المؤسسية حيث تشمل البيئة المؤسسية على مجموعة واسعة من العوامل مثل قوانين ولوائح التعامل في السوق، والوسطاء الماليين، وإدارة الأصول، وآليات التداول وأنظمة التسوية، وحوكمة الشركات والشفافية، ومن المفترض ان يكون للإطار المؤسسي المناسب تأثير إيجابي كبير على تطوير سوق الأوراق المالية، فمن ناحية سيحضر المستثمرون بثقة أكبر فيما يتعلق بحقوق الملكية وشفافية المعلومات، مما قد يشجعهم على الإستثمار في السوق، ومن ناحية أخرى من خلال تقليل تكلفة المعاملات وزيادة سيولة السوق وتوفر شبكة واسعة من السماسرة والمؤسسات المالية وشركات الإستثمار، ويعتبر توفر السماسرة أمراً أساسياً للتعامل في أسواق الأوراق المالية، بحيث يكتفي المستثمر بإصدار الأوامر ليقوم السمسار بتنفيذها دون حضور المستثمر، فهو يعد بمثابة وكيل يتولى بيع وشراء الأوراق المالية نيابة عن المستثمر، كذلك توفر شبكة متكاملة من شركات الإستثمار والمؤسسات المالية المختلفة كالبنوك وصناديق التقاعد وشركات التأمين، والتي تقوم بتجميع الأموال للمستثمرين أو المساهمين فيها أو إدارة المحافظ المالية للعملاء مما يمكنه من رفع تدفقات الإستثمار المالي وتختلف أنظمة التداول في طريقة التعامل مع المعاملات وأنواع المعاملات التي تتم، وأنواع المعلومات المتاحة للمشاركين في السوق، وعملية مطابقة أوامر البيع والشراء، ويمكن لأنظمة التداول الإلكترونية زيادة السيولة وكفاءة أسواق الأوراق المالية عن طريق تقليل تكاليف المعاملات وزيادة توافر المعلومات، كالإفصاح وتوافر المعلومات وإن وجود المعلومات وجودتها مهمتان لبناء ثقة المستثمرين، وقد يكون عدم اليقين الناجم عن المعلومات المحدودة أو الغامضة من العوامل الرئيسية التي تثبط الإستثمار في سوق الأوراق المالية لذلك فالشفافية والإفصاح من أركان سلامة المعاملات في سوق الأوراق المالية، حيث يجب على هذه الشركات الإبتعاد عن السرية في نشر المعلومات والإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية بطريقة سليمة وعادلة، مما يؤدي إلى جذب المستثمر، إن كانت هناك نزاهة في عمليات الإفصاح، خاصة في ظل وجود تكنولوجيا متقدمة في الإفصاح ونشر المعلومات عن السوق، ويؤثر عدم الإستقرار السياسي والأزمات المالية سلبياً على تطور البنى التحتية لأسواق الأوراق المالية (آل سليمان، 2005: 75)، حيث يصاحب الأزمات المالية وعدم

إن التبادل التجاري والتعاون الدولي يمكن ان يؤثر على الأسواق المالية عبر تأثيراتها على الاقتصادات الوطنية وفهم البيئة السياسية يساعد المستثمرين والمتداولين على تقدير المخاطر والفرص في السوق المالية واتخاذ القرارات المالية الصائبة إستناداً إلى التحليل الشامل للعوامل السياسية والاقتصادية. (الصعيدي، 2005: 45)

ثالثاً: البيئة الأمنية

إن للوضع الأمني دوراً حاسماً كمرتكز أساسي لقيام سوق الأوراق المالية فيعزز الثقة لدى المستثمرين مما يجعلهم يشعرون بالأطمئنان للإستثمار في الأسواق المالية والتعامل فيها، حيث أن الأمن والإستقرار السياسي يساهمان في الإستقرار الإقتصادي، مما يؤدي إلى تحفيز النمو الإقتصادي وزيادة الإستثمارات في الأسواق المالية وإن الوضع الأمني المستقر يجذب رؤوس الأموال من المستثمرين الدوليين والمحليين مما يعزز تدفقات رؤوس الأموال إلى السوق المالية ويساهم في زيادة سيولتها وتطويرها، أما الحروب والصراعات والهجمات الإرهابية يمكن أن تؤثر سلباً على الأسواق المالية، حيث يزداد التوتر وتراجع الثقة مما يؤدي إلى تقلبات كبيرة في الأسعار، إن للقرارات السياسية والأمنية تأثير على تحركات الأسواق المالية، حيث يمكن أن يرتبط التصرف في الأسواق المالية بتقدير المستثمرين لمدى الإستقرار والأمان.

ويمكن القول إن البيئة الأمنية الجيدة تسهم في خلق بيئة إستثمارية مستقرة، مما يعزز نمو السوق المالية ويجذب المزيد من الإستثمارات، لذلك يعتبر الوضع الأمني عاملاً حاسماً يجب مراعاته عند تقييم الإستثمارات في السوق المالية. (مولود، 2022: 167)

وفي الحقيقة لا يمكن إدراك نمو وإزدهار سوق الأوراق المالية دون وجود بيئة أمنية مستقرة، فالأمن والإستقرار السياسي يمثلان الركيزة الأساسية التي يقوم عليها أي اقتصاد ناجح ومزدهر، وعندما يكون هناك شعور بالأمان والثقة يزداد إهتمام المستثمرين بالتعامل في الأسواق المالية وتحفيزهم للمشاركة فيها، إذ أن تأثير الأمن على الإستثمارات والأسواق المالية لا يمكن إغفاله، حيث يعتبر الإستقرار الأمني معياراً رئيسياً يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والدوليين، فعندما يكون هناك توترات سياسية أو أمنية، يتردد المستثمرون في المخاطرة وتصبح الإستثمارات أقل إستقراراً وأكثر تقلباً، فإن البيئة الأمنية الجيدة تعزز من جاذبية السوق المالية أمام المستثمرين سواء كانوا محليين أم دوليين، فالإستثمار في السوق المالية يتطلب شعوراً بالأمان والثقة في البيئة الاقتصادية والسياسية المحيطة، وإن الإستقرار الأمني له أيضاً تأثير على سيولة السوق المالية وتطويرها، حيث يشعر المستثمرون بالراحة في إجراء الصفقات والتعاملات عندما يكون هناك بيئة آمنة ومستقرة.

لذلك يجب ان يتم إدراك أن الحروب والصراعات والهجمات الإرهابية يمكن ان تلقي بظلالها على الأسواق المالية، حيث يؤدي التوتر والاضطراب الناجم عن هذه الأحداث إلى تقلبات كبيرة في الأسعار وتراجع الثقة لدى المستثمرين، إذ أن الأمن السياسي والإستقرار الأمني لهما دور حاسم في خلق بيئة إستثمارية مستقرة، وهو ما يعزز النمو الإقتصادي ويجذب المزيد من رؤوس الأموال إلى

1. السياسات الإقتصادية:

إن قرارات الحكومة والتشريعات المالية والنقدية تؤثر بشكل كبير على السوق، على سبيل المثال، التغييرات في أسعار الفائدة وسياسات التحفيز الإقتصادي يمكن أن تؤثر على أداء الأسهم والسندات.

2. الإستقرار السياسي:

إن الإستقرار السياسي يعطي الإستثمارات الداخلية والخارجية ثقة للإستثمار في السوق المالية، بينما الاضطرابات السياسية يمكن ان تؤدي إلى تراجع الثقة وتقليل الإستثمار. (البهجي، 2014: 43)

3. التوترات الجيوسياسية:

إن الصراعات الجيوسياسية والنزاعات الدولية يمكن أن تؤثر على أسعار السلع والخدمات وبالتالي يمكن أن تسبب التوترات الجيوسياسية في تقلبات كبيرة في أسعار السلع الأساسية مثل النفط والغاز والمعادن الثمينة، مما يؤثر بشكل مباشر على الشركات في قطاعات الطاقة والتعدين و النقل، بالإضافة إلى ذلك، قد تتأثر الأسواق المالية بالتغيرات في أسعار العملات والفائدة، مما يؤثر على تكلفة الإقتراض والإستثمارات الخارجية، كما قد تزيد التوترات الجيوسياسية من مخاطر الإستثمار في الأسواق الناشئة والمناطق ذات الإستقرار الضعيف، مما يؤدي إلى هروب للأموال وتقلبات كبيرة في أسعار الأصول، وبالتالي، يجب على المستثمرين الأخذ بهذه العوامل في نظر الاعتبار عند صنع قراراتهم الإستثمارية وإتخاذ الاجراءات اللازمة لتقليل المخاطر المحتملة. (الجريش، 2018: 25)

4. السياسات الضريبية:

إن التغييرات في الضرائب والسياسات الضريبية يمكن ان تؤثر على الشركات والمستثمرين وتوجه إستراتيجيات الإستثمار، وتلعب السياسات الضريبية دوراً كبيراً في توجيه سلوك الشركات والمستثمرين في الأسواق المالية، كتخفيضات الضرائب على الشركات تشجع على زيادة الإستثمارات وتعزيز النمو الإقتصادي، بينما رفع الضرائب يقلل الإستثمارات، إن التغييرات في السياسات الضريبية يمكن ان تؤثر على تفضيلات المستثمرين فيما يتعلق بالأصول المالية المختلفة، مثل الأسهم مقارنة بالسندات أو العقارات ويمكن ان تؤثر السياسات الضريبية على إستراتيجيات التخطيط الضريبي للشركات والافراد، مما يؤثر على توزيع الأرباح والإستثمارات وبالتالي يجب على المستثمرين والشركات مراقبة التغييرات في السياسات الضريبية وتقدير تأثيراتها المحتملة على الأسواق المالية وإتخاذ قرارات إستثمارية مختلفة بناءً على هذه التغييرات، إذ من المهم للمستثمرين والشركات مراقبة التطورات في السياسات الضريبية وفهم تأثيراتها على الأسواق المالية وإتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان تحقيق أهدافهم الاستثمارية بشكل فعال وبالتالي على الحكومات مراعاة ذلك. (حنفي وقرياقص، 2001: 154)

5. التنظيم الحكومي:

إن قوانين السوق وتنظيماته تلعب دوراً هاماً في تحديد كيفية عمل الأسواق المالية والحفاظ على النزاهة والشفافية، وهذا ما سيتم التطرق له لاحقاً في هذا البحث.

6. العلاقات الدولية:

الإفصاح المالي، وتطوير أنظمة التسوية والإيداع بما يتماشى مع المعايير الدولية المعتمدة في الأسواق المالية المتقدمة.

مما يمكن الملاحظة في التشريعات أعلاه وضوح التعاريف والأهداف مقارنة بالتشريعات العراقية كونها تشريعات مؤقتة تم تسريعها من قبل مجلس الحكم لعام 2004 (قانون تعديل أمر سلطة الائتلاف المؤقتة (المنحلة) رقم (74) لسنة 2004، 2008: 2)، وهي قوانين متأخرة عن قوانين الأسواق المالية العالمية وغير واضحة وهي مثال لبيئة التشريع الصعبة التي ينتج عنها أسواق لا تقوم على مركز قانوني سليم إقتصادياً، وهذا ما زال قائم إلى الآن مما ينعكس سلباً على سوق الأوراق المالية العراقية، كون الأسواق المالية هي القلب النابض للإقتصاد، حيث أقر قانون ما يلي:

1. تقوم سوق بغداد للأوراق المالية بالتوقف عن عملياتها ويتم إستحداث سوق أوراق مالية جديدة بموجب هذا القانون بأسم سوق العراق للأوراق المالية:

أ. يكون مقر سوق الأوراق المالية في بغداد والسماح بفتح دوائر فرعية في مدن عراقية أخرى.

ب. يظهر وجوده لمزاولة أعماله والتي تتضمن مسؤوليته المحدودة إزاء موجوداته وليس إزاء أعضاءه.

ج. تكون سوق الأوراق المالية في حل من مسؤولية أي التزام تجاه سوق بغداد للأوراق المالية.

د. لن تكون هنالك سلطة إشرافية لمسجل الشركات في وزارة التجارة على السوق ولا يتطلب أن تسجل في وزارة التجارة.

هـ. كل ما له علاقة بقانون الشركات رقم 21 لسنة 1977 وتعديلاته تفسر من الآن فصاعداً بحيث تعني سوق الأوراق المالية المجازة وأنظمتها كما حددتها من قبل قوانين الهيئة استناداً إلى الفصل الثالث (3) من هذا القانون.

و. عند تصفية أسواق بغداد للأوراق المالية فإن أي مبالغ متبقية، وبعد الوفاء بالتزاماتها، تؤول إلى الميزانية العامة.

2. تكون سوق الأوراق المالية كيان قانوني ذات إستقلال مالي وإداري، لها الحق في عرض الدعاوي أمام المحاكم والسلطات القضائية أو أية سلطة أخرى، ويجب أن تمثل من قبل رئيس مجلس المحافظين أو شخص مخول من قبل الرئيس.

3. يجب ان تكون سوق الأوراق المالية غير ربحية ذا عضوية مستقلة وتنظيم ذاتي، وأن الأعمال مع أطراف ثالثة هي تجارية ولا تتناقض مع هذا القانون، وتكون السيطرة الداخلية والتصرف في موجوداتها عند التصفية بعد دفع الدعاوي القانونية وفقاً لشروط وقواعد هذا القانون وقواعد سوق الأوراق المالية، كما يخوله ويقره هذا القانون.

4. لا يحق العمل لأي سوق أوراق مالية أو أي سوق سندات منظم آخر بدون إجازة من الهيئة، حيث تكون سوق الأوراق المالية إستناداً لذلك مجازة ومخولة بموجب هذا القانون للبدء بعملياتها حالاً وخاضعة للمراقبة أو الإشراف المنظم للهيئة وفي الوقت الذي يتم فيه اختيار قانون سندات جديدة تكون سوق الأوراق

السوق المالية، لذلك يجب أن يتم مراعاة العوامل الأمنية والسياسية عند إتخاذ قرارات الإستثمار في السوق المالية، وهذا ما أثبتته الواقع في صراعات الشرق الأوسط وشمال أفريقيا فتذبذب الأسعار تبعاً لتلك العوامل تتناسب مع الخطورة على سلاسل التوريد العالمية فحول الشرق الأوسط هي المصدر الرئيسي للعديد من المواد الخام النفطية والمعدنية إضافة إلى المحاصيل الزراعية كالفواكه والذرة والتمور وغيرها، وهنا يمكن الإشارة إلى أحداث الحرب الروسية الأوكرانية وإرتفاع أسعار الزيت والحبوب والغاز كون البلدين مسؤولين عن سلاسل التوريد أو كونهما المصدر الرئيسي وبالتالي حصل إرتفاع عالمي بأسعار الشحن وبأسعار الطاقة والحبوب، لكن أحياناً لا تؤثر الحروب على الأسعار في الأسواق المالية العالمية في حال توفر العرض وقل الطلب كما حدث في العراق عام 2014 رغم خوض العراق (أحد أكبر منتجي النفط) حروب كثيرة ورافق ذلك إنخفاض في أسعار الوقود النفطي بسبب الوفرة من المعروض النفطي. (مولود، 2022: 168)

رابعاً: البيئة القانونية والتشريعية

لقد تبينت الآراء حول تعريف الأسواق المالية وفقاً للبيئة التشريعية والقانونية، فقد عرفها المشرع الأمريكي على أنها عبارة عن "شبكة اتصالات متطورة تربط الوسطاء المنتشرين جغرافياً، وعبر هذه الشبكة تتدفق الأوامر لتنفيذ الصفقات بيعاً وشراءً على الأوراق المالية المدرجة في السوق المنتظمة وعلى أساس السعر"، ويؤخذ على هذا التعريف أن هذه الأسواق لها هيكل تنظيمي ومؤسسي محدد، كما أن الأوراق المالية المتداولة في السوق تتوفر فيها شروط الإدراج في السوق المنتظمة، أي بمعنى أنه يوفر جميع الخدمات المتعلقة بالأسهم المتداولة خارج نطاق السوق الرسمي.

تُعد البيئة القانونية والتشريعية الركيزة الأساس التي تُبنى عليها كفاءة الأسواق المالية واستدامتها، إذ إن وجود تشريعات واضحة ومنسجمة مع المعايير الدولية يساهم في تعزيز الشفافية والثقة وحماية المستثمرين.

في الأردن، أُنشئت هيئة الأوراق المالية بموجب قانون عام 1997، وتمتلك صلاحيات تنظيم وإشراف متقدمة تتماشى مع مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)، مما وفر بيئة قانونية متطورة وفاعلة ساعدت على تعزيز الرقابة على السوق وضمان الإفصاح والشفافية في التعاملات المالية.

أما في العراق، فما تزال التشريعات المنظمة للسوق بحاجة إلى تحديث شامل يتوافق مع التطورات الحديثة في أسواق المال، إذ يعتمد السوق إلى حد كبير على القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004 الذي لم يواكب التطورات العالمية في مجالات التداول الإلكتروني وحوكمة الشركات وتنظيم الإفصاح. ويُعد هذا أحد أبرز التحديات أمام بناء سوق مالية فعالة وجاذبة للاستثمار.

ولتحقيق بيئة قانونية فاعلة، من الضروري اعتماد تشريعات مرنة ومتطورة تراعي التطورات التكنولوجية في التداول الإلكتروني، وتعزز من استقلالية هيئة الأوراق المالية العراقية، وتضمن حماية حقوق المستثمرين المحليين والأجانب. كما يُوصى ببنني إطار قانوني حديث يشمل لوائح مكافحة التداول بناءً على المعلومات الداخلية، وتنظيم

تحويل رأس المال الناتج عن أرباح المستثمر العربي، وأيضاً صدور قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 والذي ألغى القانون السابق لعام 1983 والذي هدف إلى التشجيع على إنشاء الشركات الخاصة والمختلطة وتطويرها، إضافة إلى صدور قانون شركات الإستثمار ذي الرقم 5 لعام 1998 والذي سمح بإنشاء الشركات ومزاولة أعمالها في تأسيس المحافظ الإستثمارية وممارسة أعمالها بعد الحصول على الموافقة من البنك المركزي وخصوصاً في إصدارها سندات قرض وشهادات الإيداع وفق أسعار الفائدة المقررة، إضافة إلى تعاملها في شراء وبيع حوالات الخزينة والأسهم والسندات وإدارتها لبعض أعمال الوساطة المالية، ويتم الذكر إن أول شركة إستثمارية مالية عراقية كانت هي شركة الأمين للإستثمار المالي التي تأسست في 1999/4/28 و برأسمال قدره مليون دينار، ومن ثم تعاقب تأسيس الشركات المالية فتأسست (شركات الأيام، و الخيمة، و الزوراء، و الوائم، و القمة بعدها). (الغالبي، 2009: 2-3)

مما تقدم يتضح أن مؤشرات السوق تبين لنا التطور الواضح في قيمها فقد ازداد عدد الشركات المدرجة إلى 98 شركة عام 2001 بعد ان كان عددها 60 شركة، و ازداد عدد الأسهم بشكل كبير، حيث وصل إلى 404 مليون سهم بعد أن كان ما يقارب 50 مليون سهم عام 1991، في حين إزدادت القيمة السوقية حتى بلغت 497,224 مليون دينار عام 2001 بعد أن كانت 373,3 مليون دينار عام 1991، (حمزة وعبد الحميد، 2012: 265) وعلى الرغم من كل ذلك فقد بقيت السوق تعاني الكثير من الظواهر السلبية منها ما تعلق بسيولة الأوراق المالية وبدائية أسلوب التداول ومحدودية عدد المستثمرين وسيطرة عدد منهم على التعاملات في السوق وإقتصاره في التعامل مع المستثمرين المحليين، وكذلك ضعف الشفافية والتحليل المالي فيه، إضافة إلى ذلك تذبذب أسعار الأسهم وإرتفاع المؤشرات وإنخفاضها في الفترة ما بين 1991-2001، وكان من الطبيعي ان السوق لم يستطع التواصل مع الأسواق الإقليمية والعربية والدولية كونه كان يعمل في ظل بيئة سياسية واقتصادية غير مستقرة عانت الكثير من الاختلالات. (حمزة وعبد الحميد، 2012: 265-266)

2. سوق العراق للأوراق المالية:

أسس بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 وبأشرف نشاطه في 2004/6/24، يقع مركز السوق في بغداد، وله الحق في فتح فروع له في مدن عراقية أخرى، له شخصية معنوية ومستقلة مالياً وإدارياً عن الحكومة و وزارة المالية ولا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء، ويهدف السوق إلى تنظيم وتسهيل التعامل بالأوراق المالية، وكذلك أعمال التسوية المالية والمقاصة والحفظ والإيداع وغيرها، كما يسعى السوق إلى نشر الوعي الإستثماري وكذلك فرص الإستثمار، إضافة إلى ذلك التواصل مع إتحادات أسواق المال العربية والدولية بهدف تطوير نشاط السوق، وإن هذا السوق هو كيان قانوني ذو إستقلال مالي وإداري، وله الحق في رفع الدعاوي أمام المحاكم، وله الحق بفرض غرامات مالية على الخاضعين لسلطة السوق والذي يخرقون اللوائح والقوانين والتعليمات الخاصة بالسوق والهيئة، يمول السوق نفسه من الرسوم التي تدفع من الشركات المدرجة والعمولات التي يحصل عليها من حجم التعامل التجاري

المالية موجودة وتعمل وفقاً لشروط متطلبات هذا القانون. (قانون تعديل أمر سلطة الإلتلاف المؤقتة (المنحلة) رقم (74) لسنة 2004، 2008: 3-4)
5. تستثنى عقود شراء وبيع السندات في البورصة من رسم الطابع. (قانون تعديل أمر سلطة الإلتلاف المؤقتة (المنحلة) رقم (74) لسنة 2004، 2008: 4)
ومن ذلك يتضح أن البيئة القانونية والتشريعية وضعت بعض العراقيل والمعوقات أمام قيام أو نشوء سوق للأوراق المالية في العراق.

المبحث الثالث: دراسة مقارنة مع سوق الأوراق المالية (نموذج الأردن)

أولاً: نموذج العراق

1. نشأة الأسواق المالية:

ترجع محاولات تأسيس سوق مالية عراقية إلى نهاية عقد الثلاثينيات من القرن الماضي بعد صدور القانون الذي سمح بتداول الأسهم والمستندات عام 1939، وأخذ عدد الشركات بالتزايد حتى وصل إلى 40 شركة عام 1950 وكانت أسهمها تتداول في سوق غير رسمية، ثم صدر القانون رقم 31 لعام 1957 الذي أجاز للجمهور الإكتتاب في أسهم تلك الشركات وبعد الأحداث السياسية التي شهدتها العراق في النصف الأول من الستينيات صدر قانون رقم 100 لعام 1964 والذي تم بموجبه تأميم الشركات والمصارف التجارية وأدى ذلك إلى إنخفاض تداول الأسهم بشكل كبير وأصبح النشاط الإقتصادي يدار من قبل الدولة حتى النصف الأول من الثمانينات.

ومع بداية عام 1987 شهد الإقتصاد العراقي تحولاً وبدأ العمل بالتوجه نحو إشراك القطاع الخاص وضرورة معاشته للقطاع العام وذلك من خلال خصخصة بعض المشاريع المملوكة للدولة وإنشاء شركات مساهمة ومختلطة فحينها ظهرت الحاجة إلى إنشاء سوق مالية منتظمة لتداول أسهم الشركات، (الغالبي، 2009: 2-3) عندها تم تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية بموجب القانون رقم 24 لعام 1991 وليتمتع السوق بالشخصية المعنوية والإدارية المستقلة بإعتباره مؤسسة ذات نفع عام لا تهدف إلى الربح وإنما إلى تنظيم ومراقبة الأوراق المالية والتعامل بها وبما يكفل صحة وسهولة وحماية هذا التعامل وبما يخدم مصلحة الإقتصاد وتنمية الإدخار والوعي الإستثماري، وافتتح التداول في السوق رسمياً في 1992/3/23 ليتداول فيه أسهم الشركات المساهمة العراقية والسندات الحكومية وحوالات الخزينة وأية أوراق مالية عراقية وغير عراقية، وكان السوق يتكون من مجلس إدارة حيث يضم مجلس سوق بغداد الذي يرأسه وكيل وزارة المالية ومدير عام السوق والمدير العام لدائرة تسجيل الشركات التابع لوزارة التجارة إضافة إلى ممثلين من المصارف المدرجة وإتحاد الغرف الصناعية والتجارية وأحد الوسطاء وممثلين اثنين عن الشركات المدرجة وقد تولت التشريعات والقوانين التي تهدف إلى تنظيم وضبط وتطوير حركة التعامل في السوق، فقد أصدرت وزارة المالية النظام الداخلي للسوق عام 1986 وكذلك قانون الإستثمارات العربية المرقم 46 لعام 1988 والذي منح تلك الإستثمارات إعفاءات ضريبية وحرية

4. في عام 2006 تم توقيع اتفاق مع شركة omx السويدية لتزويد السوق بنظام التداول الإلكتروني ونظام الإيداع المركزي، حيث كان من المقرر ربط السوق مع مواقع الوسطاء والمصارف وهيئة الأوراق المالية ومع بعض الفروع للسوق التي سيتم فتحها في المحافظات.
5. تنظيم الإستثمار الأجنبي في السوق على ضوء قانون الإستثمار العراقي رقم 13 لسنة 2006 وتعديلاته اللاحقة واعتباراً من آب 2007 والذي يسمح لغير العراقي بالإستثمار في الأوراق المالية المتداولة ويمنح المستثمرين الأجانب والعرب الكثير من الإمتيازات والحقوق.
6. تنظيم نموذج للإستثمار خاص بالمستثمرين لغرض بناء قاعدة بيانات لهم.
7. في عام 2008 تم تسجيل 62 شركة مدرجة في وكالة التقييم الدولية (isim) وتم إعطاء رقم دولي لكل شركة لأن ذلك هو إحدى متطلبات الإيداع.
8. تم تعاقف السوق مع مصرف الإستثمار العراقي لإدارة بنك المقاصة والتسويات المالية بين السوق والوسطاء والمستثمرين. (سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية للأعوام (2005، 2006، 2007، 2008، 2009))

ثانياً: نموذج الأردن

إن نموذج الأردن في سوق الأوراق المالية يعتبر واحدة من النماذج البارزة في منطقة الشرق الأوسط، حيث تأسست سوق عمان للأوراق المالية في عام 1976، وتمتلك السوق الأردنية سجلاً طويلاً من الإستقرار والنمو المستدام، حيث تتوفر البنية التحتية للسوق، بما في ذلك اللوائح الصارمة والأنظمة المتطورة، مما يعني توفير بيئة مناسبة للتداول والإستثمار فيها.

1. نشأة سوق الأوراق المالية:

عرف الأردنيون الاكتتاب بالأسهم والتداول بها في المملكة الهاشمية الأردنية، منذ أوائل الثلاثينيات بالتزامن مع إنشاء شركات المساهمة العامة والتداول بأسهم هذه الشركات، تم تأسيس البنك العربي عام 1930 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن وشركة التبغ والسجائر عام 1931، وشركة الكهرباء الأردنية عام 1938، وشركة مصانع الإسمنت الأردنية عام 1951، وتم إسناد القرض في الأردن في الستينات، ونتيجة ظهور هذه التعاملات ظهرت الاسواق المالية غير المنتظمة من خلال مكاتب غير متخصصة، مما أدى إلى تفكير الجهات الحكومية بإنشاء سوق لتنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية، وذلك لضمان سهولة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وكذلك لحماية المدخرين والمستثمرين بهذه الأوراق، وإيجاد أسعار عادلة للأوراق المالية التي تعتمد على العرض والطلب.(التميمي، 1999: 154)

وأقترح المخططون والإقتصاديون في الأردن بعد دراسات دقيقة إنشاء سوق أردني للأوراق المالية الذي يعد أداة تمكن الوحدات الإقتصادية من الإتصال ببعضها البعض، كما عمل مسؤولو البنك المركزي الأردني على إعداد دراسات حول إنشاء هذه السوق، ومدى الحاجة إليه، بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك

الذي يتم في السوق إضافة إلى الغرامات المفروضة، ويختلف هذا السوق عن سوق بغداد للأوراق المالية في أمور كثيرة يتعلق قسم منها في التغيير في الهيكل الإداري، حيث أصبح سوق العراق منفصل إدارياً عن وزارة المالية فبعد ان كانت إدارة سوق بغداد متمثلة بالمدير العام تم الإستعاضة عنها بمجلس المحافظين المكون من تسعة أعضاء تنحصر مهمتهم بتنظيم السوق ورسم السياسة العامة له والإشراف على نشاطات السوق،(كريم وعبد الحميد، 2012: 266) إن هذا المجلس وبهذه التشكيلة الممثلة لجميع الأطراف المتعاملة قد ضمن إتخاذ قرارات تعكس مصالح ووجهات نظر الجميع بعد أن كانت محصورة بشخص المدير العام في السوق السابق، كما تضمن السوق تغييراً واضحاً في هيكله التنظيم فلم يعد هناك إرتباط مالياً وتنظيمياً بوزارة المالية ولا بوزارة التجارة و إرتباطه بمسجل الشركات فيها ومنح الرخص لشركات الوساطة، وأصبح هيكله الهرمي مكوناً من الهيئة العامة ومجلس المحافظين والمدير التنفيذي ومركز الإيداع وسبعة أقسام إدارية، وهذا الهيكل الهرمي يضمن الإدارة الذاتية للسوق وكل الأسس الإدارية والإقتصادية السليمة وإبعاد عامل التأثير الحكومي عليه، وهناك تغييراً آخر حيث أصبح السوق هو المسؤول عن منح الرخص لشركات الوساطة المالية دون أي تدخل حكومي، ومن ثم قيام تلك الشركات بتأسيس اتحاد وسطاء الأوراق المالية في أيلول 2004 ليكون مسؤولاً عن إيصال مقترحات ووجهات النظر إلى مجلس السوق.

3. أهم النشاطات والفعاليات التي قام بها سوق العراق للأوراق المالية هي كالآتي:

1. لغرض الشفافية والإفصاح عن المعلومات لتغطية نشاط السوق فقد قام السوق بإصدار جريدة أسبوعية سميت (سوق المال)، إضافة إلى إصدار النشرات اليومية والتقارير الشهرية والسنوية وكذلك إصداره لدليل الشركات المساهمة، والمهم من كل ذلك قام السوق على بناء موقعين للمعلومات والبيانات على شبكة الأنترنت وباللغتين العربية والإنكليزية على موقع الإتحاد الأوروبي الآسيوي للبورصات تنشر فيه كافة النشاطات والتداولات اليومية والشهرية والسنوية.
2. النجاح بالإنضمام إلى الإتحاد الأوروبي الآسيوي للبورصات والذي يضم 30 بورصة أوروبية وآسيوية وعربية وذلك عام 2005، وفي عام 2008 اختيرت البورصة العراقية عضواً في لجنة الأعمال في الإتحاد ولمدة سنة، والعمل على إتمام متطلبات الإنضمام إلى الإتحاد العالمي للبورصات، والشيء الأهم من ذلك هو دخوله ضمن قاعدة البيانات التي يصدرها صندوق النقد العربي عن أسواق المال العربية في نهاية عام 2010.
3. إصدار مؤشر السوق لأسعار الأسهم المتداولة وفق معايير صندوق النقد العربي، فضلاً عن تطبيق العمل بمؤشر (داو جونز) بالتعاون مع الإتحاد الأوروبي للبورصات لتطبيق مؤشر الأسعار وفق طريقة الاحتساب الدولي لأسعار الأسهم في البورصات العالمية. (كريم وعبد الحميد، 2012: 267)

توفرها في مدققي الحسابات المؤهلين لتدقيق على الجهات الخاضعة لرقابتها. (السيد أحمد، 2007: 245)

ويمكن إيجاز أهم أهداف هيئة الأوراق المالية على سبيل المثال فيما يلي:

- تنظيم وتطوير ومراقبة سوق رأس المال الأردني في مجال الإفصاح، وأعمال الخدمات المالية.
- تشجيع الإستثمار وحماية المستثمرين والإستمرار بتطوير التشريعات والبيئة التقنية وفق أحدث المعايير العالمية.
- حماية سوق رأس المال من المخاطر.

وبشكل عام تكمن أهمية دور الهيئة كمؤسسة رقابية في فصل الدور الرقابي والتشريعي عن الدور التنفيذي، وفي تحقيق سلامة التداول والإستثمار وكذلك سلامة التعامل بالأوراق المالية حماية للمستثمرين المحليين و العرب والأجانب ضمن مناخ جاذب وآمن، كما تقوم الهيئة بتوفير مناخ الإفصاح والشفافية اللازمين في سوق الأوراق المالية، ومن أجل ذلك هناك دائرة الإصدار والإفصاح وهي أحد أهم الدوائر والوحدات الإدارية التابعة للجهاز الإداري للهيئة التي يزداد عددها عن عشرة دوائر منها: دائرة الإصدار والإفصاح، دائرة الرقابة على مؤسسات سوق رأس المال، دائرة الترخيص والتفتيش، دائرة التنفيذ والشؤون القانونية، دائرة الرقابة على التداول، دائرة التدقيق الداخلي، دائرة تكنولوجيا المعلومات، دائرة الشؤون الإدارية والمالية.

• سوق عمان للأوراق المالية

تأسس سوق الأوراق المالية في آذار عام 1999 ويتمتع بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري، وهو مؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص وتمثل الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي في المملكة وسوق للتداول.

• مركز إيداع الأوراق المالية

يعتبر مركز إيداع الأوراق المالية مؤسسة ذات نفع عام، أنشأ بموجب قانون الأوراق المالية رقم 23 لسنة 1997 وقد بدأ أعماله في ماي 1999، وهو يتمتع بشخصية اعتبارية ذات إستقلال مالي وإداري، كذلك يعتبر المركز الهيئة الوحيدة التي تضطلع بالمهام التالية:

- تسجيل الورقة المالية وتعريف المتعاملين بها، وإصدار عقد التحويل الإلكتروني تمهيداً لنقل سجلات المساهمين. (عبد القادر، 2011: 340)
 - إيداع الأوراق المالية تعني هذه المرحلة تثبيت أرصدة المتعاملين بالأوراق المالية من خلال نقل السجلات المعرفة والمثبتة من أقسام المساهمين وإيداعها لدى المركز.
 - نقل ملكية الورقة المالية، أي إيجاز عقد التحويل ونقل الملكية بين المتعاملين بالأوراق المالية، أي القيام بتسوية أثمان الأوراق المالية المتداولة من خلال تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع. (جبار، 2002: 123)
- وهنا يأتي نقل ملكية الأسهم المتداولة مقابل دفع أثمانها من خلال نظام تسوية يكون فيها مركز الإيداع هو الوسيط لضمان الحقوق وبإشراف البنوك المحلية لإتمام عملية التسوية، إذ يعد المركز أحد أهم مؤسسات سوق رأس المال الأردني، حيث يحتفظ بسجلات مالكي الأوراق المالية لجميع شركات المساهمة العامة، ويتولى إجراءات المقاصة

الدولي، وقد أوضحت هذه الدراسات أن حجم الإقتصاد الوطني وأسهم القطاع الخاص فيه من خلال الشركات المساهمة العامة، يبرر إنشاء هذا السوق ليسهم في التطور الإقتصادي وبناءً على ذلك فقد أسس سوق الأوراق المالية الأردني المسمى بـ "سوق عمان المالي" في عام 1976 وصفه مؤسسة عامة لها شخصيتها الاعتبارية واستقلالها المالي والإداري، وفقاً للقانون المؤقت رقم 31 لسنة 1976 ويأشر السوق أعماله بتاريخ 1/1/1978، إذ يهدف سوق عمان المالي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف هي (الزامي، 2009: 53)

- تنمية المدخرات المالية.
 - تعبئة الموارد الإقتصادية المتاحة وتوجيهها نحو خدمة الإقتصاد الوطني.
 - تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته.
- وقد استطاع سوق عمان المالي أن ينمو بخطوات واسعة وذلك لمواجهة الطلب المتزايد على الأوراق المالية في الأردن، وفي ضوء تلك التغيرات من حيث كمية الإصدارات الجديدة وعدد الشركات التي أدرجت في السوق وحجم الصفقات المنجزة، وتم في نهاية عام 1993 الموافقة على إدراجه كسوق الكفاءة وأصبح سوق عمان المالي عضواً فاعلاً في المنظمات والإتحادات التالية: (<http://www.cbj.gov.jo/Pages>)

- اتحاد أسواق المال العربية.
- اتحاد البورصات الأوروبية والآسيوية (FEAS).
- الإتحاد الدولي للبورصات (WFE).
- المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO).

2. مراحل تطور سوق الأوراق المالية في الأردن:

هنالك عدة مراحل مرت بها سوق الأوراق المالية في الأردن، فعلى صعيد القانون والتشريع فقد تم العمل على إستقلال هيئة الأوراق المالية، أما فيما يخص المجال المالي فتم العمل على تطوير سوق عمان للأوراق المالية وتم تطوير القطاع المصرفي بعمل مركز إيداع للأوراق المالية وكما يأتي:

• هيئة الأوراق المالية

هي تلك الجهة التي تقوم بمراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها وقد تأسست عام 1997 وتقوم بتنظيم ومراقبة أعمال الجهات التي تخضع لها، وهي البورصة ومركز الإيداع ومعتمدي المالية، كما تقوم الهيئة بتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتتمتع هيئة الأوراق المالية بإستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء مما يعزز من دورها المستقبلي ويمكنها من تحقيق أهدافها الرقابية على سوق رأس المال بكفاءة عالية وللهيئة مجلس مفوضين مكون من خمسة أعضاء متفرغين، حيث تتمثل صلاحيات المجلس في إعداد مشاريع القوانين والأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية والموافقة على الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بالبورصة والمركز، بالإضافة إلى منح التراخيص المصدرة بموجب القوانين وتحديد حجم حدود العمولات التي تتقاضاها شركات الخدمات المالية، وكذلك إعتداد المعايير المحاسبية والتدقيق للجهات الخاضعة لرقابتها، وكذلك المعايير الواجب

من ذلك يتضح أن سوق عمان للأوراق المالية يتميز بأحداثه الإدارية والمالية ومرونة التشريع فيه والثقة الدولية التي يتمتع بها مما جعله قبلة للاستثمارات الأجنبية. ثالثاً: المقارنة بين نموذج سوق الأوراق المالية العراقي وسوق الأوراق المالية الأردني

والتسوية، وقد أعطي المركز إلى جانب هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان مهمة التطوير المستمر لمركزات سوق الأوراق المالية الأردنية.

الجدول (1): مقارنة بين الخصائص المؤسسية والتنظيمية لسوقي العراق و عمان للأوراق المالية

الخصائص التنظيمية والمؤسسية	سوق العراق للأوراق المالية	سوق عمان للأوراق المالية
سنة التأسيس	تأسست بموجب القانون رقم (74) لسنة 2004، وبدأت نشاطها الفعلي في 24 حزيران 2004	تأسست في عام 1976 بموجب القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976 وبدأت أعمالها في 1 كانون الثاني 1978
الهيكل الإداري	يتألف من هيئة عامة، ومجلس محافظين مكوّن من تسعة أعضاء، ومدير تنفيذي، ومركز إيداع، وأقسام إدارية متعددة	تدار من خلال هيئة الأوراق المالية (تأسست عام 1997) وهي جهة رقابية مستقلة، وبورصة عمان، ومركز إيداع الأوراق المالية
الصفة القانونية	مؤسسة مستقلة ذات طابع غير ربحي، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والإداري	مؤسسة عامة لا تهدف إلى الربح، تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري
الإطار التشريعي المنظم	القانون رقم (74) لسنة 2004، وقانون الشركات رقم (21) لسنة 1997، وقانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006	قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997، وأنظمة وتعليمات هيئة الأوراق المالية الأردنية
الارتباطات الدولية	عضو في الاتحاد الأوروبي الآسيوي للبورصات (FEAS) منذ عام 2005، ومسجل ضمن قاعدة بيانات صندوق النقد العربي	عضو في اتحاد أسواق المال العربية، والاتحاد الدولي للبورصات (WFE)، ومنظمة IOSCO، واتحاد البورصات الأوروبية والآسيوية (FEAS)
أنظمة التداول والتقنيات	يستخدم نظام تداول إلكتروني حديث تم تطويره بالتعاون مع شركة OMX السويدية (2006)	يعتمد أنظمة تداول وتسوية وإيداع إلكترونية متقدمة تتوافق مع المعايير الدولية
الإشراف والرقابة	تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية العراقية	تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية الأردنية
طبيعة السوق	سوق ناشئة في طور التطوير، تواجه تحديات في السيولة والتنظيم والتشريعات	سوق متقدمة نسبياً، تتميز بالاستقرار والشفافية وتنوع الأدوات المالية

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات هيئة الأوراق المالية العراقية (ISC)، وهيئة الأوراق المالية الأردنية (JSC)، ومواقع بورصة عمان (ASE) وسوق العراق للأوراق المالية (ISX)، إضافة إلى تقارير (2025) *Jordan News* و (2025) *Decypha Times*.

تحليل نتائج المقارنة المؤسسية والتنظيمية

يُظهر الجدول السابق أن سوق عمان للأوراق المالية يتمتع ببنية تنظيمية وتشريعية أكثر نضجاً مقارنة بسوق العراق للأوراق المالية، سواء من حيث التاريخ المؤسسي أو تطور الإطار القانوني والرقابي. فقد ساهم تأسيس هيئة الأوراق المالية الأردنية في عام 1997 في ترسيخ مبادئ الشفافية والحوكمة وتعزيز الثقة في السوق، إضافة إلى عضوية الأردن في منظمات دولية مرموقة مثل (IOSCO) و (WFE)، مما أتاح تبني أفضل الممارسات الدولية في التنظيم والإفصاح.

أما سوق العراق للأوراق المالية، فعلى الرغم من استقلاليتها الإدارية والقانونية، إلا أنه لا يزال بحاجة إلى تطوير تشريعاته وتوسيع نطاق عضويته الدولية وتحديث بنيته التكنولوجية والمؤسسية. ويُعد تعزيز استقلالية الهيئة الرقابية وتبني أنظمة رقابية رقمية حديثة وتحديث الإطار القانوني خطوات أساسية لتقليص الفجوة بين السوقين. وبناءً على المقارنة، يتضح أن التجربة الأردنية تمثل نموذجاً ناجحاً يمكن للعراق الاستفادة منه لتطوير سوقه المالي عبر التركيز على استدامة التشريعات، وتفعيل الدور الرقابي، والانفتاح على المنظمات الدولية ذات الصلة بالأسواق المالية.

جدول (2): مقارنة بيانات كمية بين بورصة عمان والبورصة العراقية

المؤشر الكمي	بورصة العراق	بورصة عمان
القيمة السوقية (Market Capitalisation)	نحو 105,702,830,262 دينار عراقي (إجمالي القيمة المؤشرة لعام 2024 Iraqi Securities Commission)	نحو 22.3 مليار دينار أردني لأسهم الشركات المدرجة حتى منتصف (Jordan 2025 Times)

بورصة عمان	بورصة العراق	المؤشر الكمي
في أول سبعة أشهر من 2025: متوسط يومي للتداول نحو 7.58 مليون دينار أردني (Ammon News)	تداول شهري: في يونيو 2025، تم تداول حوالي 22.7 مليار دينار عراقي (Iraqi News)	حجم التداول (التداول السنوي أو الشهري)
حوالي 163 شركة مدرجة بحسب بيانات حديثة (Decypha)	112 شركة مساهمة حتى عام 2024 (Iraqi Securities Commission)	عدد الشركات المدرجة
المؤشر العام (ASE General Index) ارتفع نحو 14.8٪ حتى منتصف 2025 (Jordan News)	لا تتوفر بيانات واضحة كمتوسط سنوي للعائد في المصادر التي وصلتني	متوسط العائد على المؤشر العام

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات هيئة الأوراق المالية العراقية (ISC)، وهيئة الأوراق المالية الأردنية (JSC)، ومواقع بورصة عمان (ASE) وسوق العراق للأوراق المالية (ISX)، إضافة إلى تقارير (Jordan و Iraq News (2025) و Times (2025) و Decypha (2025) تحليل البيانات الكمية

دورية تسهم في تقييم السوق بشكل أكثر دقة وشفافية. وتبرز هذه الفروقات أهمية تحديث الإطار المؤسسي والتشريعي والتقني في العراق بما ينسجم مع الممارسات المتبعة في الأردن لتعزيز الأداء المالي والتدولي في السوقين.

يوضح الجدول 3 مقارنة المؤشرات الرئيسية لسوق العراق وسوق الأردن خلال الفترة من 2015 إلى 2024، بما في ذلك القيمة السوقية، حجم التداول السنوي، عدد الشركات المدرجة، عدد الصفقات اليومية، ونسب نمو المؤشرات السنوية. تم تجميع البيانات من تقارير رسمية ومصادر عامة لتعكس التطورات الزمنية في كلا السوقين.

يُظهر الجدول (2) تبايناً واضحاً في حجم السوق ونشاط التداول بين سوقي العراق و عمان للأوراق المالية. ففي حين يتمتع سوق عمان بقيمة سوقية مرتفعة نسبياً وعدد أكبر من الشركات المدرجة، يعكس سوق العراق محدودية في حجم التداول والسيولة رغم تحسنه التدريجي في السنوات الأخيرة.

كما يشير ارتفاع العائد على المؤشر العام في سوق عمان إلى فعالية السياسات الاقتصادية والرقابية التي أسهمت في جذب المستثمرين وتحسين ثقة السوق.

أما في العراق، فإن محدودية البيانات الخاصة بالعائدات توضح الحاجة إلى تطوير منظومة إحصائية ومؤشرات أداء

جدول 3: مقارنة المؤشرات الرئيسية لسوق العراق وسوق الأردن للفترة 2015-2024

السنة	سوق العراق: القيمة السوقية (مليار دينار)	سوق العراق: حجم التداول السنوي (مليار دينار)	سوق العراق: عدد الشركات المدرجة	سوق العراق: عدد الصفقات اليومية (%)	سوق العراق: نمو المؤشر ISX60 (%)	سوق الأردن: القيمة السوقية (مليار دينار أردني)	سوق الأردن: حجم التداول السنوي (مليار دينار أردني)	سوق الأردن: عدد الشركات المدرجة	سوق الأردن: عدد الصفقات اليومية (%)	سوق الأردن: نمو المؤشر العام (%)
2015	12500	450	90	3200	5	190	1.5	160	900	-3
2016	13200	470	92	3300	6	195	1.6	161	950	2
2017	14100	500	94	3500	8	200	1.7	162	1000	3
2018	15000	520	96	3700	7	205	1.8	163	1050	2.5
2019	16500	550	98	3900	9	210	1.9	164	1100	4
2020	17800	580	100	4100	10	215	2	165	1150	1.5
2021	18500	600	102	4200	12	220	2.1	166	1200	3
2022	19200	620	103	4300	15	230	2.1	167	1250	4
2023	18750	670	103	4400	17	239	2.15	167	1300	2
2024	22325.5	690.4	104	4568	20.23	249	2.2	162	1250	2.4

المصدر: تم تجميع البيانات من تقارير سوق العراق للأوراق المالية 2015-2024 (ISX)، تقارير سوق عمان المالي (ASE) 2015-2024، ومصادر عامة مثل Shafaq News و Trading Economics و Wikipedia.

جدول (4): التحليل الإحصائي المقارن لأسواق العراق والأردن المالية (2015-2024)

المؤشر	السوق	المتوسط	الانحراف المعياري
القيمة السوقية	العراق	16,587.6 مليار دينار	3,385.20
	الأردن	215.4 مليار دولار	18.5

87.8	565.1 مليار دينار	العراق	حجم التداول السنوي
0.26	1.91 مليار دينار أردني	الأردن	
4.8	98.2 شركة	العراق	عدد الشركات المدرجة
2.2	163.7 شركة	الأردن	
458.6	3,911.9 صفقة	العراق	عدد الصفقات اليومية
141.8	1,115.0 صفقة	الأردن	
5.18%	10.92%	العراق	نمو المؤشر (%)
1.97%	2.14%	الأردن	

- الانحراف المعياري يُظهر مدى تشتت البيانات حول المتوسط.
- تشير القيم المرتفعة (مثل القيمة السوقية وحجم التداول في العراق) إلى تقلبات أكبر خلال السنوات العشر.
- تشير القيم المنخفضة (مثل نمو مؤشر الأردن وعدد الشركات) إلى استقرار وأداء أكثر ثباتاً.
- يؤكد التحليل أن سوق العراق أكثر ديناميكية ونمواً ولكن بتقلبات أعلى، بينما سوق الأردن أكثر استقراراً ونموه مطرد ولكن بمعدلات أقل.

2. التوزيع الطبيعي: مع حجم عينة صغير (n=10)، هذا الافتراض حاسم. سنفترض أن البيانات تتبع توزيعاً طبيعياً تقريباً لإجراء التحليل.

3. تساوي التباينات: سيتم إجراء اختبارين: أحدهما بافتراض تساوي التباينات والآخر بدون هذا الافتراض.

بناءً على البيانات المقدمة، إليك نتائج اختبار t-test لحجم التداول السنوي بين سوق العراق وسوق الأردن للفترة من 2015 إلى 2024.

افتراضات اختبار t-test:

1. الاستقلالية: البيانات مستقلة (كل سنة تمثل نقطة بيانات منفصلة).

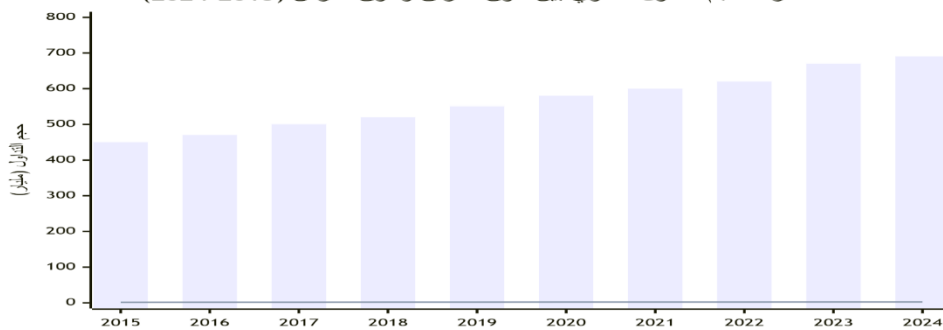
الأردن (مليار دينار أردني)	العراق (مليار دينار)	السنة
1.5	450	2015
1.6	470	2016
1.7	500	2017
1.8	520	2018
1.9	550	2019
2.0	580	2020
2.1	600	2021
2.1	620	2022
2.15	670	2023
2.2	690.4	2024

- قيمة t المحسوبة (20.27) أكبر بكثير من قيمة t الحرجة (2.26).
- قيمة p أقل بكثير من مستوى الدلالة الشائع 0.05.

السوقين ليس مجرد صدفة أو تباين عشوائي في البيانات، بل يعكس حقيقة أن سوق العراق، من خلال هذا المقياس، لديه سيولة أعلى بشكل ملحوظ من السوق الأردني خلال الفترة التي تم تحليلها.

نتيجة: نرفض الفرضية الصفرية (Ho). هذا يعني أن الفارق في متوسط حجم التداول بين سوق العراق وسوق الأردن ذو دلالة إحصائية عالية. بمعنى آخر، الفرق الكبير الذي نراه في أرقام السيولة (حجم التداول) بين

مقارنة حجم التداول السنوي بين سوق العراق وسوق الأردن (2024-2015)

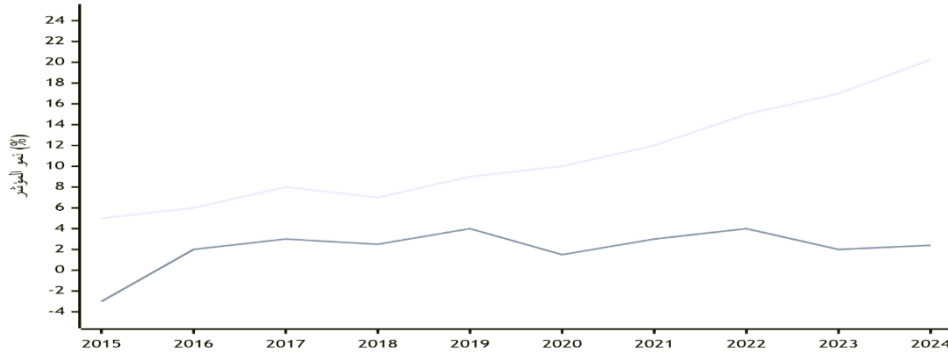


شكل رقم (1): حجم التداول السنوي: مقارنة بين سوق العراق والأردن (2015-2024)
المصدر: من اعداد الباحث

ومستقرًا، خاصة بعد عام 2020. هذا يشير إلى سوق ناشئ يتمتع بزخم قوي وثقة متعاضمة من المستثمرين. في المقابل، يظهر مؤشر سوق الأردن استقراراً ملحوظاً، حيث تحرك ضمن نطاق ضيق (بين -3% و +4%) طوال الفترة. هذا النمط يعكس طبيعة سوق مالية ناضجة ومستقرة، لكنها تنمو بمعدلات متواضعة مقارنة بنظيرتها العراقية.

يوضح الرسم البياني الخطي أدناه قصة أداء مختلفتين تماماً لمؤشرات أسواق المال في العراق والأردن على مدى العقد الماضي (2015-2024). بينما يسجل كلا السوقين نمواً إيجابياً في الغالب، إلا أن وتيرة وطبيعة هذا النمو تختلف جذرياً. من الواضح أن مؤشر سوق العراق (ISX60) قد حقق أداءً استثنائياً، حيث قفز من نمو 5% في 2015 ليصل إلى أكثر من 20% في 2024، مسجلاً اتجاهًا تصاعدياً حاداً

مقارنة نمو المؤشر العام لسوقي العراق والأردن (2015-2024)



شكل رقم (2): مقارنة نمو المؤشر العام لسوقي العراق والأردن من 2015-2024
المصدر: من اعداد الباحث

- الأهداف: تنظيم ومراقبة الأوراق المالية والتعامل بها وتنمية الإيداع والوعي الاستثماري.
- التطورات: توسع في عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية، لكنه واجه تحديات مثل محدودية السيولة وحجم تداول والشفافية وغير ذلك.
- البيئة الاقتصادية والسياسية: يعمل السوق في بيئة اقتصادية تتأثر بالتحديات الناتجة عن الصراعات والتحولات السياسية والاقتصادية والتحديات الأمنية، مما يؤثر على الاستقرار والثقة لدى المستثمرين.
- الإطار التنظيمي والرقابي: تنظم الأوراق المالية من خلال هيئة الأوراق المالية العراقية التي ماتزال تعمل على تحديث أطرها التنظيمية ومواكبة المعايير الدولية مع وجود بعض التحديات المتعلقة بالشفافية والنزاهة. (هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية للأعوام (2019، 2020، 2021، 2022، 2023))
- حجم السوق والسيولة: رغم الجهود المبذولة لتطوير السوق فإن حجم تداول وعدد الشركات المدرجة على الرغم من توسيعها إلا أنه قد يبقى محدود نسبياً مع سيولة أقل مما تؤثر على قدرة السوق في التعامل مع حجم كبير من الأوامر.
- قاعدة المستثمرين: غالباً ما يتركز السوق على المستثمرين المحليين، وقد تكون هناك تحديات في جذب المستثمرين الأجانب بسبب عوامل المخاطرة وعدم الاستقرار.
- تنوع المنتجات المالية: يتركز النشاط في سوق العراق في كثير من الأحيان على تداول الأسهم وبعض السندات الحكومية مع تنوع محدود للأدوات المالية.
- مستوى الشفافية والثقة: يواجه السوق تحديات تتعلق بتطبيق معايير الشفافية والحوكمة، مما قد يؤثر على

- الاتجاه العام: يُظهر الرسم البياني بوضوح تفوق أداء مؤشر سوق العراق (ISX60) بشكل كبير على مؤشر سوق الأردن طوال الفترة تقريباً، وخاصة في السنوات الأخيرة.
- التقلبات: مؤشر الأردن أكثر استقراراً وتدور تغيراته حول منطقة محددة، في حين أن مؤشر العراق يُظهر اتجاهًا تصاعدياً قوياً ومستمرًا، مع تسارع ملحوظ بعد عام 2020.
- نقطة التقاطع: كان أداء مؤشر الأردن أفضل فقط في عامي 2015 و2016، ولكن بعد عام 2017، فتح مؤشر العراق فجوة أداء متسعة عامًا بعد عام.
- الاستنتاج البصري: يؤكد الرسم البياني القصة التي ترويها الأرقام: سوق العراق هو سوق ناشئ عالي النمو والديناميكية، بينما سوق الأردن هو سوق ناضج ومستقر لكن بمعدلات نمو أقل.
- واستكمالاً للمقارنة بين سوق الأوراق المالية الأردني والعراقي، يمكننا النظر في عدة جوانب مثل التأسيس، البنية التحتية والتكنولوجيا، الأهداف، التطورات الرئيسية، البيئة الاقتصادية والسياسية، الإطار التنظيمي والرقابي، حجم السوق والسيولة، قاعدة المستثمرين، تنوع المنتجات المالية، مستوى الشفافية والثقة.
- سوق الأوراق المالية العراقي (سوق بغداد للأوراق المالية)
 - التأسيس: بدأت المحاولات لتأسيسه في نهاية الثلاثينيات، وتأسس رسمياً في عام 1991.
 - البنية التحتية والتكنولوجيا: ما زالت البنية التحتية للسوق في مرحلة التطوير والتحسين من حيث أنظمة التداول الإلكترونية، وقد شهدت تطورات تشريعية وقانونية مهمة لتنظيم السوق.

3. التطورات الدولية: السوق الأردني له عضوية في منظمات دولية متعددة مما يعكس اندماجه في النظام المالي العالمي وهذا ما يميزه عن السوق العراقي الذي واجه صعوبات في الاندماج مع الأسواق الإقليمية والدولية.

4. التحديات: يتضح مما تقدم إن السوق العراقي واجه تحديات مثل محدودية السيولة وحجم التداول وضعف مستوى الشفافية والثقة مقارنة بالسوق الأردني الذي يتمتع بمستوى عالي من الشفافية والثقة ودرجة عالية من السيولة مما يمنحه نشاطاً وتداولاً أكثر.

5. مؤشرات أداء وتطور السوق:

تعتبر مؤشرات الأداء الكمية والنوعية أداة أساسية للحكم على مستوى تطور وكفاءة أسواق الأوراق المالية، ويمكن من خلالها تقييم مدى تقدم السوق الأردني مقارنة بنظيره العراقي. وتشمل أبرز هذه المؤشرات:

أولاً: المؤشرات الكمية

1. القيمة السوقية للإدراج: تبلغ القيمة السوقية الإجمالية لسوق عمان المالي أكثر من 25 مليار دينار أردني، مما يعكس حجم وثقل السوق في الاقتصاد الوطني. بينما لا تتجاوز القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية 10 تريليونات دينار عراقي، مما يدل على ضآلة حجم السوق مقارنة بحجم الاقتصاد العراقي.

2. نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج المحلي الإجمالي: تصل هذه النسبة في الأردن إلى حوالي 60%، مما يشير إلى عمق السوق ومساهمة الفاعلة في تمويل الاقتصاد. في المقابل، لا تتجاوز هذه النسبة في العراق 15%، مما يعكس محدودية دور السوق في التمويل.

3. حجم التداول اليومي: يبلغ متوسط حجم التداول اليومي في سوق عمان حوالي 30-40 مليون دينار، بينما لا يتجاوز في سوق العراق 5-10 مليارات دينار عراقي، مما يؤثر على تفوق السيولة في السوق الأردني.

4. معدل دوران السوق: يسجل سوق عمان المالي معدل دوران يتراوح بين 20-30% سنوياً، بينما لا يتجاوز هذا المعدل في السوق العراقي 5-10%، مما يعكس ضعف سيولة السوق العراقي ومحدودية نشاط التداول.

5. عدد الشركات المدرجة: يضم سوق عمان المالي أكثر من 180 شركة مدرجة across various sectors، بينما لا يتجاوز عدد الشركات المدرجة في سوق العراق 100 شركة، معظمها في قطاعات محدودة.

ثانياً: المؤشرات النوعية

1. تنوع المنتجات المالية: يتميز سوق عمان المالي بتنوع كبير في المنتجات المالية، حيث يشمل الأسهم، السندات، الصكوك الإسلامية، صناديق الاستثمار، وشهادات الإيداع.

بينما يتركز النشاط في السوق العراقي على تداول الأسهم primarily، مع غياب شبه كامل للأدوات المالية الأخرى.

2. كفاءة أنظمة التداول والتسوية: يعمل سوق عمان بنظام تداول إلكتروني متطور ونظام تسوية مركزي (T+2)، بينما ما زال السوق العراقي يعتمد على أنظمة تقليدية جزئياً، مع تأخر في عمليات التسوية والمقاصة.

3. مستوى الشفافية والإفصاح: تفرض هيئة الأوراق المالية الأردنية معايير صارمة للإفصاح والشفافية على الشركات المدرجة، مع نشر التقارير المالية الدورية. في المقابل،

ثقة المستثمرين ويسبب تذبذباً في الأداء. (هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية للأعوام (2019، 2020، 2021، 2022، 2023))

• سوق الأوراق المالية الأردني (سوق عمان المالي)

1. التأسيس: تأسس في عام 1976.

2. البنية التحتية والتكنولوجيا: يتميز السوق الأردني بلوائح صارمة ويستخدم أنظمة تداول متطورة وتكنولوجيا حديثة تساهم في تحسين سرعة التنفيذ والشفافية وتسهيل الوصول للمعلومات وتحسين مستوى السيولة.

3. الأهداف: تنمية المدخرات المحلية وتعبئة الموارد الإقتصادية وتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها.

4. التطورات: عضو في عدة منظمات وإتحادات دولية، مثل إتحاد أسواق المال العربية والإتحاد الدولي للبورصات.

5. البيئة الإقتصادية والسياسية: يتميز السوق الأردني ببيئة أكثر إستقراراً سياسياً وإقتصادياً نسبياً، مما يعزز الثقة ويجذب الإستثمارات المحلية والأجنبية.

6. الإطار التنظيمي والرقابي: يشرف على السوق هيئة الأوراق المالية الأردنية التي تتمتع بخبرة طويلة في تطبيق الأنظمة الدولية والمعايير الحديثة، مما يساهم في رفع مستوى الشفافية والحوكمة.

7. حجم السوق والسيولة: يعد سوق الأوراق المالية الأردني من الأسواق المتقدمة في منطقة الشرق الأوسط، إذ يتمتع بعدد أكبر من الشركات المدرجة وسيولة عالية مما يتيح تداولاً أكثر نشاطاً وتنوعاً. (هيئة الأوراق المالية الأردنية، التقارير السنوية للأعوام (2020، 2021، 2022، 2023))

8. قاعدة المستثمرين: يتمتع السوق الأردني بتنوع قاعدة المستثمرين التي تشمل المحليين والأجانب، مما يغني السوق بتجارب استثمارية متنوعة ويعزز من مستوى السيولة.

9. تنوع المنتجات المالية: يوفر السوق الأردني مجموعة أوسع من الأدوات المالية التي تشمل الأسهم والسندات والصكوك وربما بعض المنتجات المشتقة مما يمنح المستثمرين خيارات أكبر لتنويع محافظهم.

10. مستوى الشفافية والثقة: يتمتع السوق الأردني بمستوى أعلى من الثقة والاستقرار بفضل الأنظمة المتطورة والممارسات الجيدة في الكشف عن المعلومات، مما يجذب المزيد من الإستثمارات. (هيئة الأوراق المالية الأردنية، التقارير السنوية للأعوام (2020، 2021، 2022، 2023))

المقارنة

يمكن المقارنة بين سوق الأوراق المالية الأردني وسوق الأوراق المالية العراقي من خلال الآتي:

1. التأسيس: يتضح مما تقدم إن السوق الأردني أقدم من حيث التأسيس من السوق العراقي.

2. الإستقرار والبيئة الإقتصادية والسياسية: يتضح مما تقدم أن السوق الأردني يتمتع بسجل طويل من الإستقرار السياسي والإقتصادي، بينما السوق العراقي تأثر كثيراً بالتقلبات السياسية والإقتصادية في البلد.

المناسبة للمستثمرين من خلال تأمين سجلات دقيقة وأمنة لملكية الأوراق المالية.

8. إن الإستقرار الأمني والسياسي في العراق تأثر بعامل الحرب والنزاعات مما أدى إلى عدم استقراره، بينما يمكن ملاحظة العكس في المملكة الأردنية.

التوصيات

توصيات بحثية لتطوير عمل السوقين

أولاً: توصيات مشتركة لتطوير السوقين

1. تبني منصة تداول موحدة تعمل بتقنية البلوك تش "الزيادة الشفافية، خفض تكاليف المعاملات، وتقليل مخاطر الاحتيال من خلال تسجيل المعاملات بشكل آمن وغير قابل للتعديل.
2. إطلاق صناديق استثمار مشتركة رقمية (Digital ETFs) موجّهة للمستثمرين الصغار والجدد، تتيح الاستثمار بمدخرات محدودة وتدار آلياً باستخدام الذكاء الاصطناعي.
3. إنشاء مؤشر أداء بيئي واجتماعي وحوكمي (ESG) خاص بكل سوق لجذب الاستثمارات الأجنبية المستدامة، وتحفيز الشركات على تبني ممارسات مسؤولة
4. توحيد وتسهيل إجراءات الإدراج المشترك للشركات بين السوقين لخلق سوق مالي إقليمي متكامل، وزيادة السيولة والعمق المالي

ثانياً: توصيات خاصة بتطوير سوق الأوراق المالية العراقية

1. إنشاء "منصة تداول تكاملية" للشركات الصغيرة والمتوسطة بشروط إدراج مبسطة، لتمكينها من الوصول إلى التمويل دون استيفاء متطلبات الإدراج الصارمة في السوق الرئيسي.
2. إطلاق برنامج "الوسيط الرقمي المعتمد لتدريب وتأهيل جيل جديد من وسطاء التداول عبر الإنترنت، لتعزيز الثقافة المالية وزيادة قاعدة المستثمرين.
3. ربط سوق العراق بشكل فعال بمنصات التداول العالمية للسماح للمستثمرين العالميين بالوصول المباشر إلى السوق العراقي، مما يزيد من سيولته ومصداقيته الدولية.

ثالثاً: توصيات خاصة بتطوير سوق الأوراق المالية الأردنية

1. تحويل السوق إلى مركز إقليمي لتداول "الصكوك الإسلامية باستغلال البنية التحتية المتطورة والاستقرار لاجتذاب رؤوس الأموال الإسلامية.
2. إصدار "سندات مرتبطة بمشاريع البنية التحتية" لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة والنقل، مما يوفر أداة استثمارية جديدة ويخدم أهداف التنمية المستدامة.
3. إنشاء "منصة للابتكار المالي (Fintech Hub) لاحتضان شركات التقنية المالية الناشئة وتشجيع تطوير حلول مالية مبتكرة تخدم السوق.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

يعاني السوق العراقي من ضعف في الشفافية ومحدودية المعلومات المتاحة للمستثمرين.

4. قاعدة المستثمرين: يتمتع سوق عمان المالي بقاعدة مستثمرين متنوعة تشمل المستثمرين الأفراد، المؤسسات المالية المحلية، وصناديق الاستثمار الأجنبية التي تساهم بأكثر من 30% من حجم التداول. بينما يهيمن المستثمرون الأفراد على السوق العراقي، مع غياب شبه تام للاستثمار المؤسسي والأجنبي.

من خلال ما تقدم يمكن القول، إن سوق الأوراق المالية في الأردن يعبر عن مرحلة نضوج واضحة تتميز بتطور تنظيمي محكم وبنية تحتية متطورة و إستقرار نسبي وتنوع في المنتجات المالية، مما يجعله بيئة جاذبة للمستثمرين، أما سوق العراق فيعتبر سوقاً ناشئاً يمر بمرحلة تطوير تتطلب تحسينات في الأطر التنظيمية والتكنولوجية وزيادة السيولة، إضافة إلى ذلك يسعى السوق العراقي إلى تجاوز تحديات بيئية الخاصة المتمثلة (بعدم الإستقرار السياسي والإقتصادي والأمني)، حيث يمتلك سوق الأوراق المالية العراقي إمكانات نمو كبيرة في حال تحقيق الإستقرار السياسي والإقتصادي والأمني، وإن اختيار المستثمر للسوق الأنسب يعتمد على مستوى المخاطرة المرغوب فيها وتوقعات النمو المستقبلية، حيث يمثل كل سوق فرصاً وتحديات تختلف باختلاف السياق المحلي والإقتصادي.

الاستنتاجات والتوصيات

استنتاجات البحث

1. تعتبر البيئة الاقتصادية مرآة لسياسة الإقتصاد والعوامل المؤثرة فيه، حيث أن حالة الإقتصاد في البلد تؤثر بشكل كبير على سوق الأوراق المالية ووجود بيئة إقتصادية مستقرة يزيد من الثقة بين المستثمرين والمتداولين في السوق، وثقافة المستثمرين وفهمهم للمخاطر المالية والفرص الإستثمارية التي تؤثر بالبيئة الإقتصادية.
2. إن الإستقرار السياسي يعطي الإستثمارات الداخلية والخارجية ثقة للإستثمار في السوق المالية، بينما الإضطرابات السياسية يمكن أن تؤدي إلى تراجع الثقة وتقليل الإستثمار.
3. إن توفير بيئة أمنية وسياسية مستقرة في العراق يؤدي إلى تطور ملحوظ في تنشيط وقيام سوق أوراق مالية.
4. تبين أن سوق الأوراق المالية في الأردن قد شهد تطوراً ملحوظاً على مدى السنوات العديدة، حيث تمكن الأردن من بناء بنية تحتية متطورة وفعالة وتطوير القوانين وأنظمة مناسبة لتنظيم ومراقبة السوق بكفاءة.
5. يظهر من خلال البحث أن هيئة الأوراق المالية في الأردن لديها دور فعال في تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية، مما يساهم في حماية المستثمرين وتعزيز شفافية السوق.
6. لم يستطع سوق الأوراق المالية في العراق من تطوير بنيته التحتية بمختلف الجوانب ولم يواكب التطور الكبير عبر الزمن.
7. مركز الإيداع للأوراق المالية في الأردن يلعب دوراً أساسياً في تسهيل عمليات التداول وتوفير البيئة

iqtisadiyyah (1st ed.). Manshurat Al-Halabi Al-Huquqiyyah.

12. Ubaidat, M. A. M. (2008). *Al-riqabah al-hukumiyyah 'ala ta'sis al-sharikat (Dirasah muqaranah)* (1st ed.). Dar Al-Hamid lil-Tiba'ah wa Al-Nashr wa Al-Tawzi'.
13. Abd Al-Qadir, M. (2007). *Falsafat al-muhasabah 'an al-daribah 'ala al-dakhl* (1st ed.). Al-Dar Al-Jami'iyyah lil-Nashr.
14. Abd Al-Qadir, M. (2011). *Al-aswaq al-maliyyah wa al-naqdiyyah fi 'alam mutaghayyir* (1st ed.). Dar Al-Fikr Al-Jami'i.
15. Jabbar, M. (2002). *Al-bursah wa mawqi'uha min aswaq al-'amaliyyat al-maliyyah* (Vol. 1, 1st ed.). Dar Houma.
16. Al-Ghalibi, A. A. J. (2009). *Al-islam al-mali wa al-masrifi fi al-'Iraq: Muhawalat al-madi wa ru'a al-mustaqbal* [Conference paper]. Fourth Scientific Conference, University of Karbala.
17. Hamza, H. K., & Abd Al-Hamid, G. R. (2012). *Suq al-'Iraq lil-awraq al-maliyyah: Nash'atuhu, tahlil wa taqyim mu'ashshiratih*. Majallat Markaz Dirasat Al-Kufah, 1(24).
18. Al-Zamili, S. M. (2009). *Al-riqabah 'ala dusturiyyat al-qawanin fi al-'Iraq fi zill dustur 'am 2005 al-da'im*. Majallat Al-Qanun Al-Muqaran, 58.
19. Republic of Iraq. (2008). *Qanun ta'dil amr sultat al-i'tilaf al-mu'aaqqatah (al-munhallah) raqam (74) li-sanah 2004*. Al-Waqa'i' Al-'Iraqiyyah, 4098.
20. Ministry of Finance. (1986). *Al-nizam al-dakhili li-Suq Baghdad lil-Awraq Al-Maliyyah*. Dar Al-Hurriyah lil-Tiba'ah.
21. Iraq Stock Exchange. (2005–2009). *Annual reports*.
22. [Jordan Securities Commission](#). (2020–2023). *Annual reports*.
23. [Iraqi Securities Commission](#). (2019–2023). *Annual reports*.
24. [Central Bank of Jordan](#). (2016). *Nashrah ta'rifiyyah hawl suq ra's al-mal al-Urduni*.
25. [Central Bank of Jordan](#). (n.d.). *Nashrah ta'rifiyyah hawl suq ra's al-mal al-Urduni*.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلف أنه ليس لديه تضارب في المصالح.

مصادر التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Abu Musa, R. A. (2005). *Al-aswaq al-maliyyah wa al-naqdiyyah* (1st ed.). Dar Al-Mu'taz lil-Nashr.
2. Radwan, S. A. H. (1996). *Aswaq al-awraq al-maliyyah wa dawruha fi tamwil al-tanmiyah al-iqtisadiyyah* (1st ed.). Al-Ma'had Al-'Alami lil-Fikr Al-Islami.
3. Hanafi, A. A. (2001). *Asasiyyat al-istithmar fi bursat al-awraq al-maliyyah (Ashum, sanadat, watha'iq al-istithmar, wa al-khiyarat)*. Al-Dar Al-Jami'iyyah.
4. Hanafi, A. A. (2003). *Bursat al-awraq al-maliyyah (Ashum, sanadat, watha'iq al-istithmar, wa al-khiyarat)*. Dar Al-Jami'ah Al-Jadidah lil-Nashr.
5. Al-Barari, S. M. I. (2002). *Bursat al-awraq al-maliyyah min manzur islami: Dirasah tahliliyyah naqdiyyah* (1st ed.). Dar Al-Fikr.
6. Al-Sayrafi, M. (2007). *Al-bursat* (1st ed.). Dar Al-Fikr Al-Jami'i.
7. Jaber, M. S. (1989). *Al-istithmar bi al-awraq al-maliyyah: Madkhal fi al-tahlil al-asasi wa al-fanni lil-istithmarat*. Da'irat Al-Maktabat wa Al-Watha'iq Al-Wataniyyah.
8. Abd Al-Jawad, M. A., & Al-Shadaifat, A. I. (2006). *Al-istithmar fi al-bursah (Ashum, sanadat, awraq maliyyah)* (1st ed.). Dar Al-Hamid.
9. Al Sulayman, M. S. M. (2005). *Al-aswaq al-maliyyah al-mu'asirah*. Dar Kunuz Ishbiliya lil-Nashr wa Al-Tawzi'.
10. Ammarna, M. A. M. (2014). *Riqabat hay'at suq ra's al-mal 'ala al-sharikat al-musahamah (Ru'yah muqaranah)* (1st ed.). Al-Markaz Al-Qawmi lil-Isdarat Al-Qanuniyyah.
11. Mouloud, K. (2022). *Tadawul al-awraq al-maliyyah fi zill al-azamat al-*