

## تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠١٨)

## Analyzing the reality of the Iraqi market for securities in light of financial globalization

## For the period (2006-2018)

Qahtan19838@gmail.com

جامعة النهدين/ كلية اقتصاديات الأعمال

م. قحطان لفته عطية

Dr.Faris Karim@gmail .com

جامعة بغداد/ كلية الإدارة والاقتصاد

ا.م.د. فارس كريم بريهي

## المستخلص:

إن سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية يواجه تحديات حقيقية على الصعيدين المحلي والدولي والتي انعكست بظلالها على مجمل الواقع الاقتصادي، مما فرض ضرورة إحداث تغييرات جوهرية من حيث الشكل والمضمون، ومن هنا تتبع مشكلة البحث في مدى قدرة سوق العراق للأوراق المالية التكيف مع التحولات المالية التي تفرضها العولمة المالية في ظل ضعف الهيكل الاقتصادي و موقعه في الاقتصاد العالمي . وينطلق البحث من فرضية مفادها . إن سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية له دوراً هاماً وكبيراً في الميدان الاقتصادي، من خلال دوره في تحفيز النمو الاقتصادي، في ظل التحولات المالية التي تفرضها العولمة المالية . وتوصلت الدراسة إلى إن العولمة المالية ظاهرة حتمية تفرض نفسها بقوة هدفها التكامل الدولي والاندماج مع العالم، انعكست بظلالها على ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، وحصول بعض التطورات في عمل سوق العراق للأوراق المالية، إلا إن دور السوق ما زال محدوداً في الاقتصاد الوطني. بسبب مشاكل عدة منها ضعف مساهمة دور القطاع الخاص في السوق. الى جانب حداثة تجربة العراق بما يتعلق بعمل أسواق الأوراق المالية وغياب الوعي الاستثماري، وانخفاض الدخل وعدم وجود سياسة ناجحة تشجع الاستثمار، فضلاً عن انخفاض معدلات النمو الاقتصادي بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي الذي يشهده البلد.

الكلمات المفتاحية : العولمة المالية ، سوق العراق للأوراق المالية

## Abstract:

The Iraqi market for securities in light of financial globalization faces real challenges at the local and international levels, which were reflected in their shadows on the overall economic reality, which imposed the necessity of making fundamental changes in terms of form and content, and from here stems the research problem in the ability of the Iraqi stock market to adapt to the transformations Financial imposed by financial globalization in light of the weakness of the economic structure and its position in the global economy. The research starts from the hypothesis that the Iraqi market for securities in light of financial globalization has an important and significant role in the economic field, through its role in stimulating economic growth, in light of the financial transformations imposed by financial globalization. The study concluded that financial globalization is an inevitable phenomenon that imposes itself by force of its goal of international integration and integration with the world, reflected in its shadows by the high number of shares traded, and the occurrence of some developments in the work of the Iraq Stock Exchange, but the market's role is still limited in the national economy. Because of several problems, including the weak role of the private sector in the market. In addition to the modernity of Iraq's experience with regard to the functioning of stock markets, the absence of investment awareness, low income and the absence of a successful policy that encourages investment, as well as low rates of economic growth due to the economic and political instability in the country.

**Keywords:** financial globalization, the Iraq Stock Exchange

**المقدمة :**

فرضت ظاهرة عولمة الأسواق المالية وما تبعها من ثورة في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات تحديات حقيقية على الصعيدين المحلي والدولي، والتي انعكست بظلالها على مجمل الواقع الاقتصادي، مما فرض ضرورة إحداث تغييرات جوهرية من حيث الشكل والمضمون مع انتشار هذه الظاهرة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، ولمواكبة التطوير والارتقاء بالواقع بات لزاماً على الدول العربية ومنها العراق مواجهة التحديات ومواكبة التطورات المتلاحقة باستخدام كافة الوسائل العلمية المتقدمة، مع تقييم الوضع الراهن بطرق علمية تساعد على تحقيق الفهم الصحيح والتحليل السليم لظاهرة عولمة الأسواق المالية العربية وإمكاناتها. ولذلك هدفنا من تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية هو الوقوف على أداء سوق العراق في ظل العولمة المالية بهدف تعزيز فهم أكبر للعولمة المالية وأثرها على سوق العراق للأوراق المالية، مع اكتساب نظرة واقعية على المناخ الداخلي والتطورات الحالية، لمواجهة تحديات الأسواق الأجنبية التي فرضت منافسة كبرى على الأسواق العربية ومنها العراق، ولتقوية قدرتها على جذب الكثير من الاستثمارات، خاصة الأموال العربية المستثمرة في الخارج.

**مشكلة البحث:** وتتمثل في ضعف قدرة سوق العراق للأوراق المالية التكيف مع التحولات المالية التي تفرضها العولمة المالية في ظل ضعف الهيكل الاقتصادي العراقي وموقعه في الاقتصاد العالمي.

**فرضية البحث : ينطلق البحث من فرضية مفادها .** ان سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية ممكن ان يؤدي دورا هاماً في الميدان الاقتصادي، من خلال دوره في تحفيز النمو الاقتصادي، في ظل التحولات المالية التي تفرضها العولمة المالية .  
**أهمية البحث :-**

- ✓ رصد الوضع الراهن لسوق العراق للأوراق المالية وقدرته و دوره في جذب رؤوس الأموال وإعادة تدويرها لمواجهة تحديات العولمة المالية وإمكانية تحويل تلك التحديات إلى فرصة حقيقية للنمو والتطور .
- ✓ توضيح ماحققه سوق العراق للأوراق المالية من موارد مالية في تعزيز الاستثمارات والتي انعكست بظلالها على النمو الاقتصادي .
- ✓ أهمية الأسواق المالية للاقتصاد العراقي وتعزيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي .

**هدف البحث:**

- ✓ تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية، والتعرف على الإصلاحات التي طرأت عليه واهم العقبات التي تواجهه .
- ✓ معرفة مدى مواكبة سوق العراق للأوراق المالية للتطورات التي شهدها النظام المالي العالمي .
- ✓ معرفة التحديات التي تنتظر سوق العراق للأوراق المالية في ظل العولمة المالية والاستفادة من الفرص التي قد توفرها .

**حدود البحث :-**

الحدود الزمانية : يعتمد البحث على المدة الممتدة من عام ٢٠٠٦ حتى عام ٢٠١٨  
الحدود المكانية : سوق العراق للأوراق المالية .

**المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية والأسباب التي تطف وراء تقدمها وتوسعها**

**اولاً: مفهوم العولمة المالية:** ليس من السهل ان نحدد مفهوماً نهائياً وثابتاً عن العولمة ، فإنها متعددة المعاني والدلالات والمواقف والآراء ووجهات النظر، كما تعددت وكثرت حولها التساؤلات، وعليه فان تشخيص هذه الظاهرة وتحديد مضمونها ، ماهيتها ، أهدافها ، وسائلها وواقعها ، تاريخها، ليس بالأمر اليسير فقد دخلت العولمة كاصطلاح للاستخدام الأكاديمي وكثير تداولها بين مختلف الأوساط ، فاستحوذت على اهتمامها . فتناولها منهم من تناولها كل حسب مرجعيته وفهمه لها . فقد ينظر البعض على إن

مفهوم العولمة قد لا يزيد في مضمونه على جملة واحدة هي الاقتصاد العابر للسيادة الوطنية للأمم بغية خلق فرص مناسبة وقوية لمجموعة بشرية لا منتمية ملتصقة بالمركز الرأسمالي تتجول حول العالم مخلفة هوةً واسعة في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال تحرير التبادل وممارسة الجذب الانتقائي في توجيه الاستثمارات الأجنبية واستخدام التكنولوجيا الحديثة (صالح: ٢٠٠٢: ١٥). ويعتبر البعض الآخر إن العولمة في أساسها درجة في تاريخ التطور الرأسمالي وهي بذلك تعد ظاهرة موضوعية تفتح الأفق وتوسع المجال الحيوي لرأسمالية القرن الحادي والعشرين (داناس: ٢٠٠٢: ١٠٣). ويشير العديد من الكتاب إليها بطرق مختلفة، على إنها مزيج معقد من القوى الاقتصادية والتكنولوجية والاجتماعية والثقافية والسياسية وغيرها. وغالبًا ما تستخدم العولمة للإشارة إلى العولمة الاقتصادية، أي دمج الاقتصاديات الوطنية في الاقتصاد الدولي من خلال التجارة عبر الوطنية، والاستثمار الأجنبي المباشر، وتدفقات رأس المال، والهجرة. فالعولمة الاقتصادية هي عملية ديناميكية ومتعددة الأبعاد للتكامل الاقتصادي، حيث تصبح الموارد الوطنية أكثر وأكثر تنقلًا دولياً بينما تصبح الاقتصاديات الوطنية مترابطة بشكل متزايد. وبذلك تشير هذه العملية إلى تقليل وإزالة الحواجز بين الحدود الوطنية، من أجل تسهيل تدفق البضائع ورأس المال والخدمات والعمالة (النعيمة: ٢٠٠٢: ٥٤). ومن أجل الارتقاء بالخاص من خلال العام وبناءً على ما تقدم يمكن تناول عدد من مفاهيم العولمة المالية وباعتبارها هي جزء من العولمة الاقتصادية المتمثلة بحركة انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المختلفة بأيسر السبل وقلها تكلفة لأغراض التمويل والاستثمار (الأسدي: ٢٠٠٤: ٢٦)، والتي تُفهم على أنها دمج النظام المالي المحلي للبلد مع الأسواق والمؤسسات المالية الدولية. ويتطلب هذا التكامل عادة أن تقوم الحكومات بتحرير القطاع المالي المحلي وحساب رأس المال (Mendoza . K, 2009). كما يعرف البعض الآخر العولمة المالية على أنها هي ظاهرة مركبة بتحرير الأنظمة المالية والاندماج في الأسواق المالية العالمية، يراد بها تحقيق التشابك على المستوى الدولي، وتحقيق الاندماج والتكامل عن طريق التأثير في سيادة الدول وتذويب الحدود وخلق علاقات دولية قائمة على تحرير التجارة والمعاملات المالية الدولية وافتتاح الأسواق الوطنية وربطها بالسوق العالمي (Schmukler.S, 2004).

وبناء على ما تقدم ، فإن العولمة المالية ظاهرة هدفها التكامل الدولي والاندماج مع العالم وبالتالي يمكن النظر إليها على أنها واحدة من أهم مشاريع الرأسمالية التي لم تعد تقف خلف الباب تستأذن الدخول بل هي بدأت تفعل فعلها منذ سنوات ولم تعد مجرد مفهوم بل هي ممارسة وسلوك يومي وعملية مستمرة تنمو وتتطور على الدوام .

**ثانياً:- العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:** ان الظاهرة التي ضيقت العالم ووسعت الأفق مع تزايد الارتباط بالاقتصاد العالمي وصولاً إلى دمج الاقتصاديات الوطنية، والمتمثلة بالتزايد الكبير في تدفقات الاستثمارات الأجنبية بسبب إزالة القيود والضوابط على حركة رأس المال وإزالة القيود النقدية على المدفوعات الخارجية، وإتباع سياسة إعادة الهيكلة والخصخصة، مع تقاوم المضاربة المالية بالعملة القابلة للتحويل، وبالاستثمارات غير المباشرة، وبوسائل الدين الأخرى المقومة بعملة قابلة للتحويل، ولم تكن هذه الظاهرة لتندفع بقوتها ما لم يكن قد حدث تغير جوهري في معالم البنيان الاقتصادي من خلال الانتقال إلى طور اقتصادي جديد يتسم ببروز نظام "معولم" مالياً يتم التعامل فيه من خلال أسهم وسندات وحقوق وخيارات مالية، تنتقل فيها الثروات إلى العالم ولا تقف إمامه الحواجز بمعنى اختراق الحدود القومية، ويعزى هذا التوسع والتكامل السريع للأسواق المالية العالمية إلى عدة عوامل عملت في منظومة متكاملة نحو اتجاه واحد وهي (جونسون : ١٩٩٨ : ٢٣):

١- **التدفقات الضخمة لكل من التجارة والاستثمار (المباشر وغير مباشر)** . تشكل العولمة المالية مرحلة جديدة من تراكم رأس المال على المستوى العالمي، والتي بدأت في الزيادة الضخمة في حجم تدفق الاستثمار والتجارة، والتوسع في الائتمان الدولي والتدفق النقدي والديون العامة والخاصة (panit, 1998). ومن هذا المنطلق يؤكد البعض إن الاندماج العالمي لم تحركه السياسة أو الانترنت أو منظمة التجارة العالمية أو حتى تحركت العولمة بصفة أساسية من خلال التوسعات المالية ، فالتجارة والاستثمار هي من أهم العوامل المسببة في التحرك نحو العولمة المالية. إذا بمزيج من عاملين وهما صغر حجم العالم على اثر ثورة الاتصالات والمواصلات وتدفق الاستثمار نحو كل مكان في العالم، الى جانب توسع التجارة الخارجية . أصبح الاقتصاد العالمي

يتصف ليس فقط بحرية التجارة في السلع والخدمات، ولكن أكثر من ذلك بحرية تحركات رأس المال. وعلى هذا الأساس أدت التدفقات الضخمة لكل من التجارة والاستثمار إلى عالم مترابط مالياً ودرجة أعمق من التكامل المالي .

٢- **تطور تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات والمواصلات** . لعل أهم ما ترتب على التطور في تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات هو ما نتج عن ذلك من تقارب واندماج بين مختلف أجزاء العالم، حتى بات البعض يتحدث عن "القرية العالمية أو الكونية" وجاءت شبكة الانترنت لتمثل وسيلة جديدة لامركزية للتخاطب والتحاور والتبادل بين الأفراد والمؤسسات خارج الحدود وعبر القارات، وعن طريقها لا يتم فقط تداول المعلومات والمعرفة والمراسلات بل أيضاً أصبحت سوقاً للتعاقد بين البائعين والمستثمرين من مختلف دول العالم. وبالتالي فقد ساعد التقدم التقني خاصة في مجال الاتصالات والمعلومات على نمو العولمة المالية وانتشارها بسرعة أكبر، فمن خلال هذا التقدم التقني تم تجاوز عقبة حواجز الزمان والمكان بين الأسواق المالية الوطنية المختلفة، وانخفضت تكلفة الاتصالات والمعاملات مما أثر ذلك على الزيادة في سرعة تحرك رؤوس الأموال من سوق إلى أخرى (كيندي: ١٩٩٣: ٧٣). إلى جانب أصبح من اليسر معرفة آخر أخبار حركة الأسعار في مختلف الأسواق المالية الدولية والمقارنة بينها من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة في أقل وقت ممكن (سفيان، ٢٠٠٤/١١/١٧).

٣- **الميل الطبيعي للرأسمالية نحو السيطرة** . لم يكن للعولمة المالية أن تنمو وتتسارع دون أن يتزامن بتنامي الرأسمالية المالية، فقد نمت هذه الأخيرة من خلال نمو وتطور صناعة الخدمات المالية بتركيباتها الهيكلية المصرفية وغير المصرفية، كالبنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار،... الخ . كما أصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي صرف، ويتجلى ذلك من خلال توظيفها لرؤوس الأموال لاستثمارها، كما تحقق ريعاً في الأوراق المالية أكثر من أن تحقق الأرباح في المشاريع الإنتاجية. وهو ما يعكس أن حركة رأس المال في السوق العالمية لم تعد مرتبطة بحركة التجارة العالمية، بل أصبح لها كيانها وآلياتها ودورها الخاصة بها. ويمكن ربط تنامي الرأسمالية المالية بما تم تسميته بـ"الاقتصاد الرمزي" الذي تحركه مؤشرات البورصات العالمية، ويتأثر بالتغيرات التي تطرأ على معدلات الفائدة وأسعار الصرف، وموازن المدفوعات، والتغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار، ومعدلات البطالة (البلاوي: ١٩٩٨: ١٢٢-١٢٣).

٤- **دور آليات السياسة الاقتصادية الدولية والإقليمية**. (السلام: ٢٠٠٣: ٨٣) إن المؤسسات الدولية تشكل العنصر الرئيسي والحاسم في نظام العولمة المالية عبر آليات عملها والقواعد الملزمة التي تنشئها، ويمكن القول أن النظام الاقتصادي العالمي قد بدأ بالتشكل في أعقاب الحرب العالمية الثانية، حيث لم يوجد قبل هذا التاريخ مؤسسات دولية فعلية، وتتضح أهمية هذه المؤسسات من خلال الوظائف والدور الموكول لكل منها والمفاهيم الأساسية التي تستند إليها في عملها، وهكذا تشكل المؤسسات الثلاث "صندوق النقد والبنك الدوليين ومنظمة التجارة العالمية"، على وجه الخصوص، القيادة المركزية للنظام الاقتصادي العالمي إلى جانب تعاظم دور الشركات متعددة الجنسية ودور المضاربة المالية مع تزايد حركة التقدم العالمي والمعلومات والاتصالات، وإلى جانب هذه المنظمات الثلاث الأكثر فاعلية، أصبح هنالك العديد من المنظمات دولية النشاط وذات التأثير والفاعلية، مثل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، ومنظمات غير حكومية مثل نادي روما ومنتدى دافوس والعشرات من المؤسسات والمعاهد البحثية والتي قامت وتقوم بنشر مفاهيم موحدة بهدف تنسيق خطط وإستراتيجيات لدفع مسيرة العولمة المالية وآلياتها وكيف يمكن ضمان استمرارها في مجال تحرير الخدمات وإزالة القيود أمام الاستثمارات الأجنبية (المباشر وغير مباشر) وحماية حقوق الملكية الفكرية، وإزالة القيود الكمية التي تحد من حرية التجارة فضلاً عن تخفيض التعريفات الكمركية وتأمين الوصول إلى الأسواق وفي ضوء ما يستجد من متغيرات ومستجدات (الجميل: ٢٠٠٢: ٧) .

٥- **دور الشركات دولية النشاط ( متعددة الجنسية )** . تشكل العولمة المالية نقلة نوعية في التاريخ الاقتصادي العالمي، ليس على صعيد ربط الاقتصادات المختلفة، والتي هي الآن أكثر ارتباطاً، أو على صعيد حجم التجارة العالمية، الذي تجاوز كل الأرقام الاقتصادية، أو على نطاق الاستثمارات الخارجية التي بلغت مستويات غير معهودة، بل على صعيد إعادة تأسيس قواعد ومؤسسات وبنية هذا النظام، بمعنى انتقال مركز الثقل الاقتصادي العالمي إلى الشركات والمؤسسات والتكتلات الاقتصادية هو جوهر العولمة المالية .

٦- **ظهور الأدوات المالية الجديدة ( Financial Innovation )**. لا شك ان العولمة المالية وما بها من علاقات وقوى فعالة ومن أدوات مالية جديدة ، مثل المبادلات (Swaps) والخيارات (Options) والمستقبليات (Futures) ، بالإضافة إلى الأدوات التقليدية التي تتداول في الأسواق المالية وهي ( الأسهم والسندات) قد عكس تطوراً مالياً ،حيث غدا الاقتصاد العالمي

نظاماً مفتوحاً لا يعرف الحدود، ولا القيود باتجاه سوق دولي موحد، تزايدت وتتنوعت فيه إجماع المعاملات العابرة للحدود، وتعاضمت التدفقات الرأسمالية بين الدول (الاسراج: ٢٠٠٢: ٣٩-٤٤).

٧- **نمو سوق السندات.** تبرز السندات بشكل خاص كأحد أهم الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية. ولذا فإن شطراً مهماً من عمليات تسارع عولمة الأسواق المالية يعود إلى النمو الكبير الذي حدث في إصدارات السندات وتداوله في تلك الأسواق، وبالأخص السندات الحكومية التي تعتبر العمود الفقري لسوق السندات عموماً. وتجدر الإشارة إلى إن هناك مجموعة هامة من العوامل التي ساعدت على النمو الكبير لسوق السندات منها مكافحة التضخم، تفضيل الحكومات تمويل عجز ميزانياتها عن طريق السندات، اللجوء إلى التمويل الخارجي، التقدم في الوساطة المالية في هذه الأسواق .

٨- **إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية.** مما زاد أيضاً من تزايد وتيرة العولمة المالية حدوث تغييرات كبيرة على صناعة الخدمات المصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محلياً ودولياً وخاصة بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث اتجهت المؤسسات المالية إلى أداء خدمات مصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل، مما أدى إلى تنوع مصادر أموال البنوك و تنوع طرق استخدامها، كما تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار... الخ، بالإضافة إلى انتشار عمليات الشراء والاندماج بين المؤسسات المالية (الحמיד: ٢٠٠١: ٣٦).

٩- **الخصخصة.** لقد كان لعملية خصخصة شركات ومؤسسات القطاع العام وبعض الخدمات العامة دوراً مهماً في توسيع العولمة المالية، وخاصة مع تزايد إجراءات التحرير المالي المحلي والدولي في الدول التي تبنت برامج الخصخصة، خاصة في الدول النامية التي تسارعت فيها عمليات برامج الخصخصة مما أتاح للمستثمرين الأجانب إمكانية التملك .

### المطلب الثاني: قنوات انتقال اثر العولمة المالية على النمو الاقتصادي.

العولمة المالية هي عملية ذات بعدين. الأول هو الحجم المتزايد للمعاملات المالية عبر الحدود، والآخر هو تسلسل الإصلاحات المؤسسية والقانونية المنفذة لتحرير رأس المال الدولية والأنظمة المالية الوطنية التي تؤدي إلى عالم مترابط ماليًا ودرجة أعمق من التكامل المالي يمكن أن تحقق فوائد كبيرة لتطوير النظام المالي، أو تفرض تحديات على صناعات السياسة (Schmukler, June 2004).

ومن المحتمل أن تكون الفوائد غير المباشرة للعولمة المالية مهمة في مجالات رئيسية تتمثل بالتالي :

✓ تنمية القطاع المالي : أن التدفقات المالية الدولية تشكل حافزاً مهماً لتنمية الأسواق المالية المحلية، فكلما زاد وجود البنوك الأجنبية في بلد ما تحسنت جودة خدماتها المالية وزادت كفاءة الوساطة المالية، وفيما يتعلق بأسواق أسهم رأس المال، فإن دخول الأجنبي يزيد من الكفاءة وتميل أسواق الأسهم إلى أن تصبح أكبر وأكثر سيولة بعد تحرير أسواق الأسهم (Sergio L. Schmukler, 2001). وبذلك يعد تنمية القطاع المالي، على وجه الخصوص ، أحد العوامل الرئيسية المحددة لمستوى النمو والاستقرار الذي يمكن أن تحققه العولمة المالية. فكلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما، زادت منافع تدفقات رأس المال بالنسبة للنمو وقل تعرض البلد لمخاطر الأزمات، من خلال القنوات المباشرة وغير المباشرة على حد سواء .

✓ الجودة المؤسسية : كما دفعت العولمة المالية عدداً من البلدان إلى تعديل هياكل حوكمة الشركات لديها استجابةً للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين. إضافة إلى ذلك ، يميل الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاع المالي من دول المصدر الخاضعة للتنظيم الجيد والإشراف الجيد إلى دعم التطوير المؤسسي والحوكمة في اقتصادات الأسواق الناشئة.

✓ سياسات الاقتصاد الكلي : كذلك لا بد إن يفرض تحرير حساب رأس المال، بزيادة التكاليف المحتملة المرتبطة بالسياسات السيئة وتعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة ، ويجب أن يفرض أيضاً انضباطاً على سياسات

الاقتصاد الكلي على وجه التحديد، لأن تحرير حساب رأس المال يجعل البلد أكثر عرضة للتحويلات المفاجئة في معنويات المستثمرين ، تلزم الدولة بتحسين سياسات الاقتصاد الكلي كوسيلة للتخفيف من احتمال حدوث مثل هذه التحويلات وأثارها الضارة.

- ✓ نوعية المؤسسات تلعب دوراً هاماً في تحديد ليس فقط نتائج التكامل المالي ولكن المستوى الفعلي للتكامل، والتي تؤثر بشدة على تكوين التدفقات إلى الاقتصاد، تنعكس بظلالها على نتائج الاقتصاد الكلي، نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات أسهم المحافظ ، مما يؤدي إلى تحقيق المزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي.
- ✓ التكامل التجاري الذي يحسن خيار التكاليف والمنافع المرتبط بالتكامل المالي، كما يقلل من احتمال حدوث أزمات مرتبطة بالانفتاح المالي ويخفف من تكاليف هذه الأزمات إذا حدثت، ولذلك فإن الدراسات الحديثة تدعم الدعوة التي قدمتها الأدبيات القديمة التي دافعت عن وضع تحرير التجارة قبل تحرير حساب رأس المال (M. Ayhan Kose, 2007).

وعلى أساس ذلك إن التفاعل بين العولمة المالية وهذه المجموعة من المجالات الرئيسية للفوائد الغير مباشرة هي التي تحدد نتائج النمو الاقتصادي انظر الشكل (١) .

شكل (١) قنوات انتقال اثر العولمة المالية على النمو الاقتصادي



ويمكن توضيح الفرص التي تحققها العولمة المالية كما يلي (رمضان: ٢٠١٨: ١٧) ...

- ١- تساعد العولمة المالية في الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، ومن شأنها تساعد في تغطية القصور في المدخرات المحلية، وهو ما يرفع من معدلات الاستثمار الوطني ومعدلات النمو الاقتصادي، وتطوير الأداء الاقتصادي من خلال الحصول على التمويل اللازم للقيام بمختلف الاستثمارات.
- ٢- تؤدي العولمة المالية في زيادة التدفقات الرأسمالية فرصاً ثمينة لتنوع الحوافز المالية وتقاسم المخاطر والتجارة الدولية، فامتلاك ديون على بلدان أجنبية يسمح للأسر والمؤسسات بأن تحمي نفسها ضد آثار الاضطرابات التي قد يتعرض لها البلد الأم وحده، كما أنه بإمكان المؤسسات تحصين نفسها ضد صدمات التكلفة والإنتاجية في بلدانها بفضل التغطية التي توفرها استثماراتهم في مختلف الفروع التابعة لها والمنتشرة عبر دول العالم، وهنا سوف تنهياً للمستثمرين فرصاً وظروفاً جيدة من أجل تحقيق معدلات ربحية عالية، وفي نفس الوقت أخذ عامل المخاطرة في الحسبان. وبالتالي تنويع وتعميق فرص الاستثمار في الأسواق المالية بما يشجع على الاستثمار الأجنبي.
- ٣- من شأنها أن تقلل من اعتمادها المفرط على الديون الخارجية، فزيادة تدفق العملات الأجنبية له تأثيرات ايجابية فيما يخص زيادة مستويات الاحتياطي من النقد الأجنبي، ومن شأنها تؤدي إلى تقليص اللجوء إلى القروض المصرفية والقروض الحكومية وهو الأمر الذي يساعد على الحد من نمو المديونية الخارجية .

- ٤- يعتبر انفتاح الأسواق المالية مؤشرا هاما لالتزام البلد بسياسات اقتصادية جيدة ورشيدة، إذ يمكن للمستثمرين المحليين والأجانب معاقبة البلد في حالة تدهور مناخه السياسي، بالخروج المفاجئ لرؤوس أموالهم وهو ما يشكل حافزا قويا وضغطا على صناعات السياسات لتبني سياسات سليمة على جميع الأصعدة.
- ٥- تدفق الموارد المالية باتجاه البلد من شأنه أن ينعكس بشكل ايجابي على مختلف قطاعاته الاقتصادية من خلال انخفاض تكلفة التمويل، فالحكومات يمكنها اللجوء إلى الأسواق المالية الدولية وطرح سندات الدين للاكتتاب فيها أين تكون أسعار الفائدة الخارجية منخفضة، وهو ما يمكنها من تعضية عجوزاتها في الموارد المحلية، وكذلك الشأن بالنسبة للقطاع الخاص الذي يمكنه اللجوء إلى التمويل الخارجي إذا كان الاقتراض بالعملة الأجنبية أكثر إغراء وأقل تكلفة من حيث معدلات الفائدة مقارنة بالاقتراض المقوم بالعملة الوطنية.
- ٦- إن آليات السوق من شأنها أن تقود إلى معدلات فائدة حقيقية ايجابية دون مغالاة وهو ما يسمح برفع حجم الإيداعات لدى القطاع المصرفي، بسبب استعادة أجزاء هامة من المدخرات المتداولة خارج دائرة القطاع المالي الرسمي، ومن ثم زيادة معدلات الادخار الوطني. كما أن معدلات الفائدة الحقيقية الايجابية هي حافز قوي للمستثمرين للاقتراض من المصارف وإقامة مشاريع وأنشطة منتجة تساهم في خلق فائض في القيمة وبناء دعائم قوية لاقتصاد حقيقي، وهنا سوف تزداد الوساطة المالية للنظام المصرفي كما ونوعا.
- وعلى هذا الأساس لا يمكن إنكار المزايا التي تحققها العولمة المالية، والتي تنعكس بظلالها على النمو الاقتصادي. لكن في الوقت نفسه ، للعولمة المالية جانبها المظلم وبالتالي يمكن توضيح مخاطر العولمة المالية بالاتي(السعد: ٢٠١٥: ٥١١-٥٣٤)...
- ١- إذا فتحت دولة ما حسابها الرأسمالي دون وجود بعض الشروط الأساسية الداعمة، تكون الدولة أكثر عرضة للتوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال.
- ٢- نظراً لأن الأسواق المالية في العالم تكن متصلة بسبب العولمة المالية، فان حدوث مشكلة في دولة من العالم، فستكون متتالية بشكل لا يمكن السيطرة عليه في دول أخرى من العالم .
- ٣- تحمل العولمة المالية مخاطر عديدة تهدد الاستقرار الاقتصادي، فعندما يحقق تكامل أسواق المال فرصا لتسيير النشاط الاقتصادي الحقيقي والنمو ، قد تحدث هناك نتائج معاكسة لما هو متوقع، حيث أن أسعار الأصول قد تتجاوز الأساسيات أثناء هذه الفترات مما يؤدي إلى تقلبات شديدة تهدد استقرار النظام المالي بأكمله وتنعكس بظلالها على عدم تخصيص رؤوس الأموال على نحو أمثل.
- ٤- أن زيادة تداول المخاطر المالية على شكل أوراق مالية بين المؤسسات والمستثمرين على نحو واسع يجعل من الصعب جدا تحديد مكامن الضعف والقصور المحتملة أو تقدير حجم تلك المخاطر، فالاستثمارات في محفظة الأوراق المالية تتسم بكونها محفز على التدفق العكسي لرؤوس الأموال في المدى القصير، وذلك مقارنة مع الأشكال الأخرى من الاستثمارات، وهو ما قد يحدث تقلبات غير مرغوبة وأحيانا تكون شديدة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف أو الاثنتين معا، بما يؤدي إلى إحداث اختلالات على مستوى ميزان المدفوعات تجعل المستثمرين يبيعون حيازاتهم من الأسهم المحلية مقابل شراء العملات الأجنبية ومنه التأثير سلبا على أسعار الأسهم التي سوف تنخفض.
- ٥- مخاطر التهميش الذي يمكن إن يتعرض له الدول النامية ومن ضمنها الدول العربية بشكل خاص نتيجة السرعة المذهلة التي تسير بها العولمة المالية والتي تتميز بمجموعة من العلاقات والعوامل والقوى التي تتحرك على المستوى الكوني متجاوزة الحدود الجغرافية للدول ويصعب السيطرة عليها، تساندها التزامات دولية، مستخدمة لآليات متعددة ومنتجة لأثار ونتائج تتعدى نطاق الدولة إلى المستوى العالمي.

**المطلب الثالث: تحليل انعكاسات العولمة المالية على سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي في العراق.**

أولاً: نبذة تاريخية عن سوق العراق للأوراق المالية . لقد مرة فكرة إنشاء السوق المالي في العراق بالعديد من الإحداث والتطورات والتي ألفت بظلالها على تطور السوق المالي في العراق، ويمكن إيجاز أهم الإحداث التي شهدتها سوق المال العراقي بالاتي:

١- عام ١٩٢١ عرف العراق أولى خطوات نشوء سوق الأوراق المالية، إذ جرى في هذا العام تأسيس أول شركة مساهمة استناداً إلى قانون الشركات الهندي الصادر عام ١٩١٣ الذي طبق في العراق عقب الاحتلال البريطاني، وقد صدر في العراق (قانون بورصة التجارة) رقم ٦٥ لسنة ١٩٣٦، الذي نص على تأسيس بورصة لتجارة البضائع الرئيسية، وقد استمر العمل بهذا القانون لمدة سنتين ثم أوقف العمل به عام ١٩٣٨. وبذلك لم تحصل هذه التجربة على فرصة مناسبة لنشر أساسيات العمل بالبورصة في العراق (الوقائع العراقية: تاريخ العدد ١٩٣٦/٨/٣١).

٢- في عام ١٩٤٣ صدر قانون التجارة رقم (٦٠) الذي اشتمل على أمور تتعلق بتأسيس البورصة، وخاصة في المواد (٩٩\_١٠٢) والتي على أساسها نظمت عمل السوق وتحديد الموظفين العاملين به وحصر التعامل بيد الوسطاء، إلا أنه لم يتيسر التطبيق العملي لهذا الموضوع، بحيث كان تداول الأسهم يتم في العراق بين البائع والمشتري بصورة مباشرة وتسجل لدى الشركة المعنية بالأسهم، ألا أنه نتيجة لازدياد عدد الشركات ومن ثم عدد الأسهم المتداولة فقد جرى تأسيس مكاتب عدة للدلالة بلغ عددها (٤) مكاتب عام ١٩٥٥ تركزت في شارع السموأل في بغداد\*، ونتيجة تنامي حركة تأسيس الشركات المساهمة بعد ذلك ونشاط مكاتب الدلالة فقد اتسعت حركة التداول وأخذت غرفة تجارة بغداد بنشر الأسعار الدقيقة للأسهم المتداولة ضمن نشرتها الأسبوعية كما حاول أحد المكاتب عام ١٩٥٦ استخدام طريقة المزايدة العلنية في بيع وشراء الأسهم واستمرت المكاتب بأعمالها حتى عام ١٩٦٤ إذ أخذ نشاطها بالركود والتكؤ بسبب صدور قرارات التأميم في العام المذكور ثم توقفت نهائياً (الوقائع العراقية: تاريخ العدد ١٩٤٣/٨/٢٣).

٣- في عام ١٩٧٠ صدر قانون التجارة العراقي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ (الوقائع العراقية: تاريخ العدد ١٩٧١/٤/٢٤) ، إذ بدأ المشرع العراقي يدرك مدى الحاجة إلى إنشاء سوق للأوراق المالية. إذ يتضمن هذا القانون ثلاث مواد أجازت إنشاء سوق للأوراق المالية بناءً على نظام يصدر من وزير الاقتصاد، إلا أن الواقع لم يشهد نشوء مثل هذا السوق؛ وذلك لأنه لم يلاق الاهتمام الكامل والدعم من قبل الدولة مما أدى إلى غلق السوق وبروز دور المصرف الصناعي. وفي عام ١٩٧٥ بادر المصرف الصناعي بتأسيس مكتب لبيع وشراء الأسهم ضمن جهازه الإداري وقد استمر العمل بذلك حتى صدور قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١، ويتضمن هذا القانون إحدى عشر فصلاً واثنين وخمسين مادة (الصواف: ٢٠٠٤: ١٠٨) .

٤- في (١٩٩٢/٣/٢٣) افتتح سوق بغداد رسمياً، وتمتع السوق بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والإداري، ذات نفع عام لا تستهدف الربح، وكان تركيز السوق على الجانب التنظيمي بغية تحويل السوق من حالته غير المنظمة إلى سوق منظم يتنوع فيه أدوات الاستثمار لجذب المدخرات من أجل دعم الاقتصاد الوطني، إلا إن تحويل تلك الأهداف إلى واقع ملموس اصطدم بالعديد من المعوقات، منها أن إنشاء السوق كان في بيئة اقتصادية غير ملائمة (مجيد: ٢٠٠٢: ٢٠٨)، وفي ١٩ آذار ٢٠٠٣ وبسبب ظروف الحرب على العراق أغلق السوق بقرار من مجلس إدارته.

٥- في ١٨ نيسان عام ٢٠٠٤ تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المؤقت المرقم (٧٤) الذي أصدرته سلطة الائتلاف المؤقتة وقد جاء هذا القانون بهيكلية جديدة لسوق المال ذات كيانين مستقلين هما. الهيئة العامة للأوراق المالية وهي مؤسسة حكومية مرتبطة بمجلس الوزراء، مهمتها تنظيم نشاط التداول بالأوراق المالية والرقابة عليه من خلال إصدار التعليمات والقواعد ومراقبة الإفصاح في الشركات المساهمة وشركات الوساطة بالأوراق المالية، وسوق العراق للأوراق المالية الذي باشر نشاطه في أول جلسة تداول في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ (سوق العراق للأوراق المالية: التقرير السنوي: ٢٠٠٦: ٧) ، وهو سوق

\*- شارع اسامة بن زيد سمي سابقاً بـ (شارع السموأل) نسبة الى اليهودي الثري (السموأل بن عادي)، وهذا الشارع هو بمثابة (شارع المال والإعمال) في بغداد، وهو يشبه في أهميته شارع (وول ستريت) في نيويورك. فيه العديد من المقاهي وأهم بيوتات المال والتجارة (المميز: ١٩٨٥: ١٠٤) .



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، يعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية، بغية تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب 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، وفقاً للقواعد والتعليمات من أجل جذب الاستثمارات غير المباشرة الوطنية والأجنبية على الأدوات المالية بما يحقق أهداف زيادة التكوين الرأسمالي في الاقتصاد وتوظيف رؤوس أموال القطاع الخاص في الشركات المساهمة باستخدام النظم الالكترونية على ان تتم تسويتها المالية والسهمية بشكل منظم، وينظم مهامه وواجباته القانون والنظام الداخلي.

### ثانياً: تحليل انعكاسات العولمة المالية على مؤشرات تطور سوق العراق للأوراق المالية.

من خلال تحليل البيانات الخاصة بتطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والواردة في الجدول (١) والتي تشمل مؤشر الأسعار والقيمة السوقية وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة بالإضافة إلى دور الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية وكما يلي:

١- بلغ حجم الاستثمار الأجنبي ١٧١٢١ مليون دينار عراقي في عام ٢٠٠٧ وكان هذا العام بداية تداول الأجانب في سوق العراق بعد تفعيل قانون الاستثمار الأجنبي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ والذي سمح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية الى البلد وتداول أسهم مختلف الشركات الأجنبية، والتي انعكست على ارتفاع حجم التداول في عام ٢٠٠٨ ليصل الى مليون دينار عراقي ونسبة تغير بلغت ٤٤,٤% (عيساوي: ٢٠١٦: ٧٧). مع ارتفاع مؤشر سوق العراق\* بمقدار ٣٣,٠٧٢ نقطة لينغلق المؤشر في اخر جلسة من عام ٢٠٠٨ على ٥٨,٣٦ نقطة، بالمقارنة مع ٢٥,٢٨٨ نقطة عام ٢٠٠٦، وبالتالي انعكس هذا الارتفاع في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية على ارتفاع القيمة السوقية لتصل الى ٢,٣ تريليون بمقدار زيادة ٣٣٤ مليون مقارنة مع ١,٩ تريليون عام ٢٠٠٦، مع ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لتبلغ ١٥١ مليار سهم وبقية تداول بلغت ٣٠١ مليار دينار عام ٢٠٠٨، بالمقارنة مع ٥٨ مليون سهم متداول عام ٢٠٠٦ وبقية تداول بلغت ١٤٧ مليار دينار، الى جانب ارتفاع عدد الشركات المدرجة لتبلغ ٩٤ عام ٢٠٠٨.

٢- خلال عام ٢٠٠٩ انتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من جلسة يوم الأحد الموافق ١٩/٤/٢٠٠٩ الى التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ العراق واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الالكتروني workstations في مقر السوق وأيضاً في ٤٧ موقع لشركة وساطة خارج مبنى السوق والتداول عبر شبكة WAN بالإضافة الى موقع هيئة الأوراق المالية الذي يتولى مراقبة التداول، وأصبحت عدد الجلسات خمسة جلسات أسبوعياً وفقاً لنظام التداول الالكتروني Horizon وأصبحت عملية نقل الملكية تتم لحظياً وفقاً لنظام Equator والتسويات المالية تتم بعد الجلسة مباشرة T+0 (أي ان التسوية المالية والسهمية تتم في نفس الوقت) (سوق العراق للأوراق المالية: التقرير السنوي: ٢٠١٢: ١) ، الأمر الذي انعكس على تطور مؤشرات السوق فقد أغلق مؤشر سوق العراق لأسعار الأسهم المتداولة في آخر جلسة من عام ٢٠٠٩ على ١٠٠,٨٦ نقطة، وقد أغلق المؤشر في آخر جلسات عام ٢٠١٠ على ١٠٠,٩٨ نقطة مرتفعاً عن إغلاقه لعام ٢٠٠٩ بنسبة ١٢,١٢%، والتي انعكست بذلك على ارتفاع القيمة السوقية بنسبة ١٠% لتصل الى ٣٤٤٦ مليار دينار عام ٢٠١٠ بالمقارنة مع ٣١٢٥ مليار دينار عام ٢٠٠٩، مع ارتفاع عدد الأسهم المتداولة بنسبة ٢١% لتبلغ ٢٥٥,٦ مليار سهم بقيمة ٤٠٠ مليار عام ٢٠١٠ بالمقارنة مع ٢١١ مليار سهم وبقية ٤١١ مليار دينار عام ٢٠٠٩، كما بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب من

\*- هو رقم قياسي مؤني يعتمد على قياس حركة التغير في أسعار أسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها بانتظام وعددها (٤٠) شركة . وتعتمد طريقة القياس على أساس ثابت هي جلسة ١٣ / ١ / ٢٠١٠ لقياس قيمته وأيضاً على أساس متحرك يعتمد مقارنة قيمته في الجلسة الحالية بقيمته في الجلسة التي سبقتها

أسهم الشركات المتداولة خلال العام 2010 بـ 62.888 مليون دينار، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبلهم بـ 8,٣١٩ مليون دينار، وبذلك يكون صافي الاستثمار الأجنبي قد ارتفع بما قيمته ٥٤,٥٦٩ مليار دينار لعام 2010، مقارنة مع 18.4 مليار دينار للعام 2009، في حين بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق العراق ٨٧ شركة بنهاية عام 2010 مقابل 85 شركة مدرجة بنهاية عام 2009 .

٣- خلال عام ٢٠١٣ إطلاق سوق العراق للأوراق المالية رقم قياسي جديد \* (مؤشر السوق) ISX Price Index اعتباراً من شهر شباط 2013 اعتمد على استبعاد الشركات المشطوبة وضعيفة التداول التي كانت في العينة السابقة وإضافة شركة جديدة تمثل قطاع الاتصالات، بلغت قيمة المؤشر في جلسة الأساس 100 نقطة، وبلغت قيمته في آخر جلسة من عام 2013 (١١٣,١٥)، وقد بلغ عدد الأسهم المتداولة (876) مليار سهم بقيمة (2,8) تريليون دينار، والقيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق بلغت (11,476) تريليون دينار، كما بلغ قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب (1149) مليار دينار، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبلهم (١٦٩,٧) مليار دينار، وبذلك يكون صافي الاستثمار الأجنبي ٩٨٠ مليار دينار .

٤- عام ٢٠١٥ أطلق سوق العراق للأوراق المالية نظام التداول الإلكتروني الجديد X- Stream يقوم هذا النظام باحتساب مؤشر السوق ISX60 في كل جلسة لعينة عددها (٦٠) شركة مساهمة مدرجة مقارنة بأسعارها لجلسة الأساس، ثم مقارنة أسعار الجلسة الحالية قياساً بالجلسة السابقة لها، وتعتبر قيمة المؤشر قيمة قياسية لبيان حركة السوق اتجاهياً (سوق العراق للأوراق المالية: التقرير السنوي: ٢٠١٥: ٦) ، أقل مؤشر السوق ISX60 على ٩٩٥,٩٤٤ نقطة في أول جلسة تداول، وأقل على ٧٣٠,٥٦ نقطة في آخر جلسة من عام ٢٠١٥ محققاً انخفاضاً نسبته ٢٦%، وهذا يعزى إلى الدمار الذي لحقه الإرهاب الداعشي في البنية التحتية والمكونات الرأسمالية المادية المنتجة، وأصبح حجم السكان ممن تحت الفقر يقدر بنحو ٣٠%، مع تراجع مؤشرات الاقتصاد العراقي بعد الانخفاض الكبير في أسعار النفط عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ وتحول الاقتصاد من اقتصاد فائض إلى اقتصاد عجز، في وقت كانت العديد من شركات القطاع العام خاسرة ولم تغير من نمط خطتها، وبالتالي انعكست بظلالها على انخفاض قيمة الأسهم المشتراة من قبل الأجانب بنسبة ٣٤% قياساً بعام ٢٠١٤، والتي انعكست بذلك على صافي الاستثمار الأجنبي ليؤثر قيمة سالبة، مع انخفاض عدد الأسهم المتداولة بنسبة ١٧% لتبلغ ٦١٩ مليار سهم، وانخفاض القيمة السوقية بنسبة ٢% مقارنة مع عام ٢٠١٤ .

٥- مع استمرار تأثير انخفاض أسعار النفط عالمياً على مؤشرات الاقتصاد العراقي باعتباره اقتصاد أحادي الجانب في اعتماده على إنتاج وتصدير النفط في تحقيق النسبة الأعظم من موارد الناتج المحلي الإجمالي وتحقق عجز الموازنة العامة، مع متطلبات الحرب على العصابات الإرهابية وتحرير الأرض والتي انعكست على تأخر حركة الأموال المعدة للشراء من قبل الأجانب عن طريق المصارف الأجنبية والعراقية والذي اثر على حجم السيولة واستقطاباتها نحو التداول والتأثير في جذب مستثمرين جدد إلى السوق، وعلى أساس ذلك أقل مؤشر السوق ISX60 على ٥١٠,١٢ نقطة في آخر جلسة من عام ٢٠١٨ وقياساً مع عام ٢٠١٧ انخفض المؤشر بنسبة ١٢% ، مع انخفاض عدد الأسهم المتداولة بنسبة ٣١% لتبلغ ٨٣٢ مليار سهم عام ٢٠١٨، وبالتالي انعكست بذلك على انخفاض قيمة الأسهم المتداولة بنسبة ٤٨% لتصل إلى ٤٦٦ مليار دينار مقارنة مع عام ٢٠١٧ البالغة ٩٠٠ مليار دينار، ونتيجة لذلك بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب من أسهم الشركات المتداولة خلال العام ٢٠١٨ بـ ٥٢,٦٣١ مليار، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبلهم بـ ٣٤,٤٥٧ مليار دينار، وبذلك يكون صافي الاستثمار الأجنبي قد ارتفع بما قيمته ١٨,١٧٤ مليار لعام ٢٠١٨، قياساً مع ١٥,٥٠٨ مليار دينار للعام

\*- المؤشر هو رقم قياسي مؤي يعتمد على قياس حركة التغير في أسعار أسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها بانتظام وعددها (37) شركة تمثل قطاعات السوق . تستخدم عدد من البورصات المؤشر نسبة إلى عشرة الاف نقطة ومنها ما يستخدمه كرقم قياسي مؤي مثل سوق العراق للأوراق المالية.

يتم تثبيت اوزان جلسة الاساس وقياسها على انها 100% يجري بعدها قياس المؤشر في كل جلسة استنادا الى مقارنة قيمته بتلك القيمة .ومن ثم مقارنة قيمته في جلسة اليوم بقيمته في الجلسة التي سبقتها لتحديد نسبة وقيمة التغير بالنقاط .. لتفاصيل اكثر راجع : سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٣، ص ١١.

٢٠١٧، الى جانب ارتفاع عدد الشركات المدرجة في سوق العراق لتصل إلى ١٠٤ شركة بنهاية ٢٠١٨ مقابل ١٠١ شركة مدرجة بنهاية عام ٢٠١٧. وعلى أساس ذلك يلاحظ ارتفاع القيمة السوقية بنسبة ٦% لتصل إلى ١١,٣٥٠ تريليون دينار قياساً بعام ٢٠١٧.

ومن هنا نلاحظ بسبب تفعيل قانون الاستثمار الأجنبي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ والذي سمح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية الى البلد وتداول أسهم مختلف الشركات الأجنبية وتنفيذ نشاط التداول الالكتروني وتفعيل قاعدة بيانات السوق، كل هذه الأسباب التي أفضت إلى زيادة القيمة السوقية خلال المدة ٢٠٠٦-٢٠١٨، والتي انعكست بظلالها على ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، وهي حالة طبيعية في السوق نتيجة زيادة عدد الشركات المتداولة، وعلى الرغم من إتباع خطوات الإصلاح المالي وزيادة القيمة السوقية وعدد الشركات والأسهم وحصول بعض التطورات في عمل سوق الأوراق المالية، إلا إن دور السوق ما زال محدوداً في الاقتصاد الوطني. بسبب ضعف مساهمة القطاع الخاص في السوق وكذلك ضعف إجراءات الحوكمة التي تعزز ثقة المستثمرين، وضعف القدرة التنافسية للمنتجات العراقية، إضافة إلى سيطرة الدولة وإشرافها شبه المباشر على القطاع الخاص من خلال شبكة من التعليمات والضوابط التي تضعها الدولة اتجاه القطاع الخاص، مما حال دون قيام القطاع الخاص بدوره في تعبئة مدخرات الأفراد بغية استثمارها في مشروعات استثمارية كبيرة، بالإضافة إلى ضبابية المناخ الاستثماري وشيوع عدم الثقة في سياسات الدولة اتجاه القطاع الخاص. كما ان الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي يبلغ عددها (١٠٤) شركة وتبلغ القيمة السوقية لها (١١) تريليون دينار، وهي شركات ضعيفة النشاط وإن النسبة الأعلى في التداولات تكون لقطاع المصارف، حيث يبلغ عدد اسهم هذا القطاع ٧,٨ تريليون سهم، بنسبة ٧٢% من السوق، بمعنى آخر إن التداولات مركزة في عدد قليل من الشركات المدرجة وهذا مؤشر لضعف فاعلية ونشاط أي سوق مالي، وهذا لا يساعد على جذب أعداد كبيرة من المستثمرين الأجانب، إضافة الى عدم الاستقرار جعلت من الاحتمال ان يتخذ المستثمر قرارا مفاجئا بالمغادرة لذلك يطلق على هذا النوع من الاستثمارات عادة اسم الأموال الساخنة. كما شهد سوق العراق للأوراق المالية ضعف في أداء القطاعات الإنتاجية والصناعية والزراعية مقابل هيمنة قطاع المصارف والاتصالات من حيث حجم التداول وعدد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وبالإضافة إلى ضعف أداء القطاع المصرفي حيث ان النشاط المصرفي يتركز في عمليات التحويل الخارجي وتمويل التجارة. الى جانب عدم وجود المؤسسات الصانعة للسوق من خلال صناديق الاستثمار، وبيوت الإصدار، والمصارف التي تعمل وفق مفهوم الصيرفة الشاملة التي تساهم في بناء الشركات المساهمة بالتعاون مع القطاع الخاص.

### جدول (١) تطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

السنة	مؤشرات الأسعار المحلية (نقطة)	القيمة السوقية (تريليون دينار)	عدد الاسم المتداولة (مليار سهم)	حجم التداول (مليار دينار)	صافي استثمار الأجنبي (مليار دينار)	عدد الشركات المدرجة	قيمة الأسهم المشتراة (مليار دينار)	قيمة الأسهم المباعة (مليار دينار)
٢٠٠٦	٢٥,٢٨٨	١,٩٤٩	٠,٠٥٨	١٤٧	-	93	-	-
٢٠٠٧	٣٤,٥٩	٢,١٢٩	١٥٣	٤٢٧	-	٩٤	-	-
٢٠٠٨	٥٨,٣٦	٢,٢٨٣	١٥١	٣٠١	-	94	-	-
٢٠٠٩	١٠٠,٨٦	٣,١٢٥	٢١١,٣	٤١٢	18.362	٩١	١٩,٣٧٢	١,٠١٠
٢٠١٠	١٠٠,٩٨	٣,٤٤٦	٢٥٥,٦	٤٠٠	54.569	٨٥	٦٢,٨٨٨	٨,٣١٩
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٤,٩٣٠	٤٩٢	٩٤١	127.652	٨٧	١٧٦,٤٩٩	٤٨,٨٤٧
٢٠١٢	١٢٥,٠٢	٥,٥٩٧	٦٢٦	٨٩٤	-2.037	٨٥	54.048	56.085
٢٠١٣	١١٣,١٥	١١,٤٧٦	٨٧٦	2845	980.154	٨٣	1149.808	169.654
٢٠١٤	٩٢	٩,٥٤٦	٧٤٦	٩٠١	30.019	٨٣	١١٢,٥٤٨	٨٢,٥٢٩
٢٠١٥	٧٣,٠٥٦	٩,٢٦٥	٦١٩	٤٩٥	-40.299	٩٨	٧٣,٢٠٣	١١٣,٥٠٢
٢٠١٦	٦٤٩,٤٨	٩,٣٥٥	١٠٣٨	٥١٦	15.261	٩٧	٥٣,٨٣٥	٣٨,٥٧٤
٢٠١٧	٥٨٠,٥٤	١٠,٧٢١	١٢١٥	٩٠٠	15.508	١٠١	٦٢,٠٧٧	٤٦,٥٦٩
٢٠١٨	٥١٠,١٢	١١,٣٥٠	٨٣٢	٤٦٦	18.174	١٠٤	٥٢,٦٣١	٣٤,٤٥٧

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية - التقرير السنوي - سنوات مختلفة.

**ثالثاً: انعكاس العولمة المالية على النمو الاقتصادي في العراق والعمق المالي لسوق العراق للأوراق المالية.**

من خلال قراءة البيانات الخاصة بتطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والعمق المالي لسوق العراق للأوراق

المالية والواردة في الجدول (٢) يتبين التالي:

١- بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في العراق ١٣٠,٦٤ ترليون دينار عام ٢٠٠٩ مقارنة بـ ١٥٧,٠٣ ترليون دينار عام ٢٠٠٨، مسجلاً بذلك انكماش بلغ معدله ١٦,٨% مقارنة مع معدل نمو بلغ ٤١% في عام ٢٠٠٨، وهذا يعزى إلى انخفاض قيمة الصادرات النفطية الناجمة عن التراجع الحاد في أسعار النفط خلال منتصف عام ٢٠٠٨ وبداية عام ٢٠٠٩ (التقرير الاقتصادي العربي الموحد: ٢٠١٠: ٢٠). في حين سجل عام ٢٠١١ معدل نمو بلغ ٣٤% ليصل إلى ٢١٧,٣٣ ترليون دينار بالمقارنة مع ١٦٢ ترليون دينار عام ٢٠١٠، وهو معدل نمو أعلى من معدل النمو المسجل في عام ٢٠١٠ والبالغ ٢٤%، وهو ما يعزى بشكل رئيسي إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية حيث ارتفع أسعاره في الأسواق الدولية بحوالي ٣٩% بالمقارنة مع ٢٠١٠ والتي انعكست بظلالها على زيادة الإنتاج وارتفاع قيمة الصادرات (التقرير الاقتصادي العربي الموحد: ٢٠١٢: ٢٠). بالمقابل شهد عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ تراجع الناتج المحلي الإجمالي مسجلاً بذلك انكماشاً بلغ معدله ٢,٧% و ٢٧% على التوالي، نتيجة تواصل انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث انخفض المتوسط السنوي للسعر الفوري لسلة خامات أوبك من ٩٦,٣ دولار للبرميل عام ٢٠١٤ إلى ٤٩,٥ دولار/ برميل في عام ٢٠١٥ إلى جانب العديد من التحديات السياسية والاقتصادية على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي المتمثلة في الأوضاع السياسية غير المستقرة واستمرار تدهور الوضع الأمني والعمليات العسكرية ضد الجماعات الإرهابية التي تواجدها في المحافظات العراقية والتي أثرت بصورة سلبية في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى العراق بصفة عامة والقطاع المالي بصفة خاصة، نتيجة لارتفاع المخاطرة وعدم اليقين في الوضع السياسي والأمني والاقتصادي في العراق (التقرير الاقتصادي العربي الموحد: ٢٠١٧: ٢٣). وقد شهد عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨ تحسناً ملموساً وارتفعت وتيرة النمو مدعومة بنتائج تلاقح ظروف خارجية وداخلية كانت ايجابية في المجمل.

٢- إما بالنسبة لمؤشر العمق المالي والذي يقاس من خلال قسمة القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي (الفينيش: ٢٠٠٠: ١٨٥)، ويستخدم مؤشر القيمة السوقية في قياس الحجم الكلي للسوق والذي يعد بدوره مقياساً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الكلي كونه يبين مدى قدرة السوق على المساهمة في دعم عملية النمو الاقتصادي، وكذلك يستخدم هذا المؤشر من لدن العديد من المراقبين للسوق المالية بوصفه مؤشراً لتطور نشاط السوق، فكلما ارتفعت القيمة السوقية دل ذلك على ارتفاع النشاط الاقتصادي، سواء من حيث زيادة عدد الأسهم في السوق أو زيادة عدد الشركات فيها، أو من حيث ارتفاع أسعار السوق الذي قد يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق، أو كليهما معاً (العاني: ٢٠٠٢: ٦١)، ولا يمكن الاعتماد على هذا المؤشر لوحده بشكل كامل للدلالة على درجة تطور السوق، إذ إن بعض الأسواق تتميز بارتفاع نسبة رأس مال السوق، في حين إن حجم المعاملات فيها يكون صغيراً، وهذا يعني إن سوق الأوراق المالية قد تكون كبيرة على وفق مؤشر رأس مال السوق، إلا أنها ليست نشطة. لكن يسمح لهذا المؤشر بتحديد مدى تأثير الاقتصاد بالتمويل عن طريق سوق الأوراق المالية، ويفسر هذا الاختلاف بدرجة اعتماد القطاع المالي على المصارف أو على أسواق الأوراق المالية في تمويل العمليات الاقتصادية (Ross Levine, p. 13). ومن أوجه قصور هذا المؤشر هو عدم أخذه بعين الاعتبار بعض الأسهم غير المدرجة في سوق الأوراق المالية والتي يجري تداولها خارج سوق الأوراق المالية الرسمية على الرغم من الدور الذي تلعبه في الاقتصاد (Michael Leahy, 2001, p. 14). لذلك نلاحظ إن مؤشر العمق المالي اتسم بالانخفاض والتذبذب خلال سنوات الدراسة، ويعزى سبب انخفاض النسبة نتيجة تركز الشركات في أداؤها، وهذا يدل على إن سوق العراق للأوراق المالية ذات حجم صغير بالنسبة إلى الاقتصاد العراقي، على الرغم من إتباع خطوات الإصلاح المالي وزيادة القيمة السوقية وعدد الشركات والأسهم وحصول بعض التطورات في عمل سوق الأوراق المالية، إلا إن دور السوق ما زال محدوداً في الاقتصاد الوطني حتى توفر الاستقرار الأمني والاقتصادي في البلد فضلاً عن حاجة السوق إلى زيادة أكبر في القيمة السوقية. إضافة إلى اعتماد GDP على تغيرات أسعار النفط الغير مستقرة.

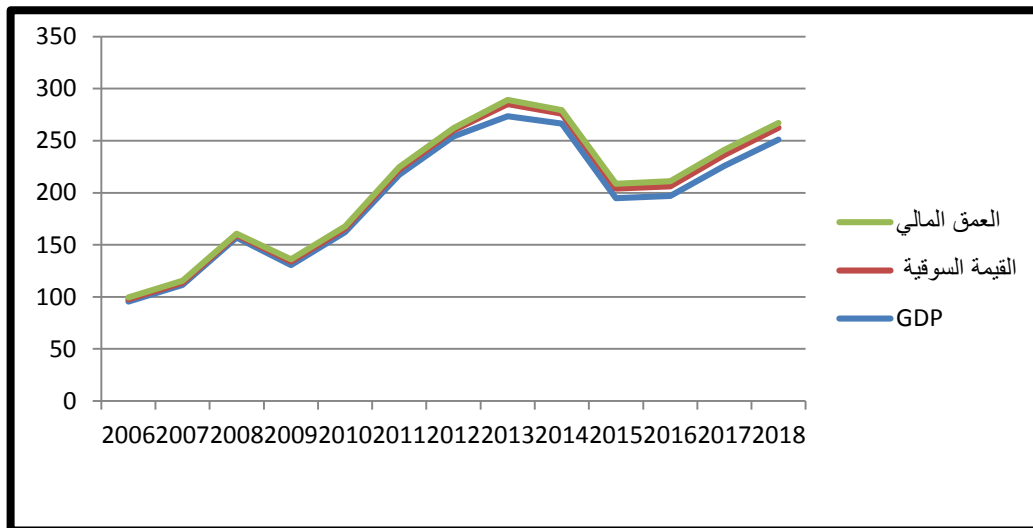
## جدول (٢) تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والقيمة السوقية والعمق المالي لسوق العراق للأوراق المالية

السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (ترليون دينار)	معدل التغير في GDP %	القيمة السوقية (ترليون دينار)	العمق المالي %
2006	٩٥,٥٨٨	---	١,٩٤٩	٢
2007	١١١,٤٥٦	16.6	٢,١٢٩	١,٩
2008	١٥٧,٠٢٦	40.9	٢,٢٨٣	١,٥
2009	130.643	-16.8	٣,١٢٥	٢,٤
2010	162.065	24.1	٣,٤٤٦	٢,١
2011	217.327	34.1	٤,٩٣	٢,٣
2012	254.225	16.97	٥,٥٩٧	٢,٢
2013	273.588	7.6	١١,٤٧٦	٤,٢
2014	266.333	-2.67	٩,٥٤٦	٣,٦
2015	194.681	-26.9	٩,٢٦٥	٤,٨
2016	196.924	1.2	٩,٣٥٥	٤,٨
2017	225.722	14.6	١٠,٧٢١	٤,٧
2018	251.064	11.2	١١,٣٥	٤,٥

المصدر: وزارة التخطيط - الجهاز المركزي للإحصاء  
♣ العمق المالي تم استخراجه من قبل الباحث

٣- وقد كشفت البيانات عن وجود علاقة طردية بين حركة الناتج المحلي الإجمالي ومستوى العمق المالي خلال المدة (٢٠٠٦-٢٠١٨) حيث ان التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي توازي تقريباً التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، وهذا يؤكد العلاقة الطردية التي تربط مؤشرات سوق الأوراق المالية بحالة النشاط الاقتصادي كما موضح بالشكل (٢).

شكل (٢) تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والقيمة السوقية والعمق المالي لسوق العراق للأوراق المالية



المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى البيانات الواردة في الجدول (٩)

الاستنتاجات:

- ١- العولمة المالية ظاهرة حتمية تفرض نفسها بقوة هدفها التكامل الدولي والاندماج مع العالم، والتي تبين إن لها منافع أو فوائد كبيرة لتطوير النظام المالي، ولكن قد تحمل في طياتها تحديات أو مخاطر عديدة وهزات تنعكس بظلالها على اقتصاديات الدول التي تتوافر بها إجراءات التحرير المالي يجب الاحتراز منها.
- ٢- بسبب تفعيل قانون الاستثمار الأجنبي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ والذي سمح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية الى البلد وتداول أسهم مختلف الشركات الأجنبية وتنفيذ نشاط التداول الالكتروني وتفعيل قاعدة بيانات السوق، انعكست بظلالها على ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، وحصول بعض التطورات في عمل سوق العراق الأوراق المالية، الا إن دور السوق ما زال محدودا في الاقتصاد الوطني. بسبب ضعف مساهمة القطاع الخاص في السوق.
- ٣- إن عدد المستثمرين الأجانب في أسهم سوق العراق للأوراق المالية محدود جدا، نتيجة حادثة تجربة العراق بما يتعلق بعمل أسواق الأوراق المالية وغياب الوعي الاستثماري، وانخفاض الدخل وعدم وجود سياسة ناجحة تشجع الاستثمار، الى جانب انخفاض معدلات النمو الاقتصادي بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي الذي يشهده البلد.
- ٤- ان الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي يبلغ عددها (١٠٤) شركة وتبلغ القيمة السوقية لها (١١) ترليون دينار، هي شركات ضعيفة النشاط وإن النسبة الأعلى في التداولات تكون لقطاع المصارف، حيث يبلغ عدد اسهم هذا القطاع ٧,٨ ترليون سهم، بنسبة ٧٢% من السوق، بمعنى أخر إن التداولات مركزة في عدد قليل من الشركات المدرجة وهذا مؤشر لضعف فاعلية ونشاط أي سوق مالي، وهذا لا يساعد على جذب أعداد كبيرة من المستثمرين الأجانب، إضافة الى عدم الاستقرار جعلت من الاحتمال ان يتخذ المستثمر قرارا مفاجئا بالمغادرة لذلك يطلق على هذا النوع من الاستثمارات عادة اسم الأموال الساخنة.
- ٥- كما شهد سوق العراق للأوراق المالية ضعف في أداء القطاعات الإنتاجية والصناعية والزراعية مقابل هيمنة قطاع المصارف والاتصالات من حيث حجم التداول وعدد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وبالإضافة إلى ضعف أداء القطاع المصرفي حيث ان النشاط المصرفي يتركز في عمليات التحويل الخارجي وتمويل التجارة. الى جانب عدم وجود المؤسسات الصانعة للسوق من خلال صناديق الاستثمار، وبيوت الإصدار، والمصارف التي تعمل وفق مفهوم الصيرفة الشاملة التي تساهم في بناء الشركات المساهمة بالتعاون مع القطاع الخاص.

#### التوصيات:

- ١- تحسين كفاءة الأسواق المالية من خلال تعزيز الأطر القانونية والتنظيمية التي تدير هذه الأسواق، والتي تنعكس في زيادة التحرير والانفتاح مع الأسواق الدولية نحو أسواق مالية عربية متحررة وفاعلة قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية.
- ٢- زيادة عرض وتنوع الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية من خلال اعتماد الإجراءات القانونية اللازمة التي تشجع الشركات على الإدراج في الأسواق المالية، وتشجيع ادراج الأوراق المالية بين الأسواق المالية العربية، مع زيادة الحوافز الضريبية للشركات المدرجة، إضافة إلى تقديم أدوات مالية جديدة.
- ٣- زيادة وتعزيز الطلب على الأوراق المالية، من خلال زيادة الوعي الاستثماري بشكل عام، وإنشاء صناديق استثمارية لجذب المستثمرين الأقل علماً، إلى جانب زيادة وتفعيل دور مؤسسات الوسطاء الماليين.
- ٤- حماية حقوق المستثمرين والحفاظ على استقرار السوق بعيداً عن تقلبات حادة من خلال، توافر المعلومات المالية الكافية فيما يتعلق بأنشطة الشركات وأدائها، مع إجبار الشركات المدرجة على إصدار بيانات مالية تنظيمية خاصة تلك المتعلقة بالإفصاح المالي الكامل.
- ٥- تعزيز دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال إنشاء أدوات وفرص الاستثمار لتشجيع الادخار، وعودة الاستثمارات المغتربة، إضافة إلى امتصاص فائض السيولة الناتج عن ارتفاع أسعار النفط .

٦- المساهمة في تحقيق برامج الخصخصة الحكومية وتنوع مكونات الناتج المحلي الإجمالي.

### المصادر:

١. الوقائع العراقية. (تاريخ العدد ٣١ / ٨ / ١٩٣٦). العدد ١٥٣٣.
٢. الوقائع العراقية. (تاريخ العدد : ٢٣ - ٠٨ - ١٩٤٣). العدد ٢١١٣.
٣. الوقائع العراقية. (تاريخ العدد : ٢٤ - ٠٤ - ١٩٧١). العدد ١٩٩٠.
٤. اوداليو دانناس. (٢٠٠٢). العولمة الاقتصادية والاحتكار الإعلامي. ( العولمة وأثرها في الاقتصاد العربي ) (صفحة الجزء السادس). بغداد: بيت الحكمة.
٥. باري جونسون. (ديسمبر، ١٩٩٨). " تسلسل الإجراءات لتحريز حساب رأس المال ". مجلة التمويل والتنمية .
٦. بول كيندي. (١٩٩٣). الاستعداد للقرن الحادي والعشرين. بيروت: دار الشروق.
٧. جاسم محمد خلف الحديثي. (٢٠٠١). تفعيل الاستثمار ضمن احكام قانون الشركات العامة رقم (٢٢) لعام (١٩٩٧). بحث مقدم للمؤتمر السنوي عن الاقتصاد العراقي وافاق التطورات العربية والدولية . بغداد: بيت الحكمة .
٨. حاتم يوسف ابو زائدة. (٢٠١٨). الظاهرة الإسلامية في المشرق العربي والمستقبل. لندن: مركز دراسات المستقبل ودار "أي -كتب"، الطبعة الثانية.
٩. حازم البيلوي. (١٩٩٨). دور الدولة في الاقتصاد. القاهرة: دار الشروق.
١٠. حسين عبد المطلب الأسرج. (٢٠٠٢). دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر. رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الزقازيق
١١. حميد الجميلي. (٢٠٠٢). المحتوى الإيديولوجي لمنظمة التجارة العالمية - رؤية تحليلية للاقتصاد السياسي للعولمة النيوليبرالية. ( العولمة وتأثيرها في الاقتصاد العربي ) . بغداد : بيت الحكمة.
١٢. حنان خالد حنش عيساوي. (٢٠١٦). دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط : سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان انموذجاً. رسالة ماجستير غير منشورة - جامعة القادسية - كلية الادارة والاقتصاد .
١٣. حيدر عبد الرزاق كمونة. (٢٠٠٢). دور المناهج الدراسية للمدارس المعمارية في مواجهة مخاطر هيمنة فكر العولمة. ( العولمة وأثرها في الاقتصاد العربي ) (صفحة الجزء السادس). بغداد: بيت الحكمة
١٤. خالد حسين الصواف. (نيسان ٢٠٠٤). اسواق الاوراق المالية في اقطار عربية مختلفة. مجلة كلية الحقوق - جامعة النهدين - المجلد (٦) - العدد (٩)
١٥. رضا عبد السلام. (٢٠٠٣). انهيار العولمة ، الدراسة الحائزة على جائزة الدولة في الاقتصاد. جمهورية مصر العربية: [www.kotobarabia.com](http://www.kotobarabia.com)
١٦. رمزي زكي. (١٩٩٩). آليات الفوضى في الاقتصاد العالمي الراهن. مجلة العربي الكويتية العدد ( ٤٨٢ )
١٧. ساسي سفيان. (١٧/١١/٢٠٠٤). " العولمة تحد أم ضرورة ". الحوار المتمدن - العدد: ١٠٢٠ ، شبكة المعلومات العالمية <http://www.ahewar.org>،
١٨. سوق العراق للأوراق المالية. (بلا تاريخ). [www.isc.gov.iq](http://www.isc.gov.iq).
١٩. سوق العراق للأوراق المالية. (٢٠١٥). التقرير السنوي .
٢٠. سوق العراق للأوراق المالية. التقرير السنوي ٢٠١٢ .
٢١. سوق العراق للأوراق المالية. (٢٠٠٦). التقرير السنوي الثالث
٢٢. شبان رمضان. (٢٠١٨). العولمة المالية و تأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة دراسة حالة الأسواق المالية العربية. الجزائر: جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم ،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير .
٢٣. صلاح الدين محمد امين ، ارشد فؤاد مجيد. (٢٠٠٢). دور المصارف في صناعة سوق الاوراق المالية - دراسة تطبيقية وتحليلية . الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية وبحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية تحرير د.هنا عبد الغفار السامرائي ، د.عماد عبد اللطيف سالم . بغداد : بيت الحكمة .
٢٤. صندوق النقد العربي. (٢٠١٠). التقرير الاقتصادي العربي الموحد .
٢٥. صندوق النقد العربي. (٢٠١٢). التقرير الاقتصادي العربي الموحد.
٢٦. صندوق النقد العربي. (٢٠١٧). التقرير الاقتصادي العربي الموحد.

٢٧. طه تايه النعيمي. (٢٠٠٢). البحث العلمي والتنمية المستدامة في ظروف العولمة . ( العولمة وأثارها في الاقتصاد العربي ) (صفحة الجزء الخامس ) . بغداد: بيت الحكمة.
٢٨. عيد الأمير السعد. (ديسمبر ، ٢٠١٥). عولمة الأسواق المالية النامية في الجزائر. مجلة العلوم الإنسانية ، عدد ٤٤ .
٢٩. عبد المطلب عبد الحميد. (٢٠٠١). العولمة واقتصاديات البنوك . السكندرية : الدار الجامعية للكتب .
٣٠. عماد محمد علي العاني. (٢٠٠٢). اندماج الاسواق المالية (اسباب- انعكاساته على الاقتصاد العالمي). بغداد: بيت الحكمة للنشر .
٣١. غازي الصورني. (٢٠٠٢). العولمة وطبيعة الازمات السياسية - الاقتصادية - الاجتماعية - في الوطن العربي وافاق المستقبل. ( العولمة وأثرها في الاقتصاد العربي ) . بغداد: بيت الحكمة .
٣٢. محمد الفينيش. (٢٠٠٠). القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة. ابو ظبي: صندوق النقد العربي.
٣٣. مظهر محمد صالح. (٢٠٠٢). العولمة والأمن القومي : نقد مقولة " الثروة والقوة في ديمومة النظام الرأسمالي " . ندوة بغداد ( العولمة وأثارها في الاقتصاد العربي ) (صفحة الجزء الثاني )، . بغداد: بيت الحكمة.
٣٤. ميلتون فريدمان. (١٩٨٧). الرأسمالية والحرية ، ترجمت يوسف عليان . مركز الكتب الأردني.
٣٥. هناء عبد الغفار السامرائي. (٢٠٠٤). تأثيرات اتفاقيات الاستثمار المتصلة بالتجارة في اطار منظمة التجارة العالمية على الاقتصادات العربية . العولمة وأثرها في الاقتصاد العربي (الصفحات ٩٣-١٢٥). بغداد - العراق : بيت الحكمة.
٣٦. يوسف علي عبد الاسدي. (٢٠٠٤). العولمة المالية وانعكاساتها في الاقتصادات العربية. اطروحة دكتوراة غير منشورة ، جامعة البصرة ، كلية الادارة والاقتصاد.

37. Almansour, A. Y. (2016, October ). Macroeconomic Indicators and Saudi Equity Market: A Time Series Analysis. British Journal of Economics, Finance and Management Sciences, Vol. 12 (2), .
38. Arrighi.G. (2005). "Globalization in world-systems perspective", In R. Appelbaum and W.I. Robinson (eds.). Critical Globalization Studies, 33-44. New York: Routledge.
39. Boli, J. a. (1999). World Polity Formation since 1875: World Culture and International Non-Governmental Organizations. Stanford: Stanford University Press.
40. Frenkel, R. ( 2013). The challenges of financial globalization, SPIDER WEB Inaugural Workshop, (School for Policies, Innovation and Development Research Web). Building Bridges for Innovative, Socially Effective and Politically Responsible Development, February 27 to March 1 .
41. HALLER, A.-P. (2012). Concepts of Economic Growth and Development. Challenges of Crisis and of. Economy Transdisciplinarity Cognition, Vol. 15, Issue, pp:66-71 .
42. khor, M. (n.d.). :what is globalization ", third world network 2001. Retrieved from www.twinside.org.sg.
43. Kraay, A, D. D. (2001, June). "Trade, growth, and poverty". Policy Research Working Papers, World Bank .
44. M. Ayhan Kose, E. P.-J. (2007). Financial Globalization: Beyond the Blame Game. This article is based on IMF Working Paper No. 06/189, "Financial Globalization: A Reappraisal.", Finance and development , March 2007, Volume 44, Number 1.
45. Mendoza . K, Q. .. (2009, October). " Financial globalization, financial crises and contagion". National Bureau of Economic Research, Working paper 15432, Cambridge, .
46. Meyer, J. B. (1997). 'World society and the nationstate. American Sociological Review, 103(1), 144-81 .
47. Michael Leahy, a. a. (2001). Contribution of financial system to growth in OCED countries. OCED, working papers n: 280 .
48. panit, L. (1998, INC.October). "the state in a changing world". world banks world development Report for 1997, monthly Review foundation .
49. Report, H. D. (2016). Canada: the United Nations Development Programme.
50. Robertson.R. (1995). Glocalization: Time-space and homogeneity-heterogeneity'. In M.Featherstone, S. Lash and R. Robertsom (eds.), Global Modernities, 25-44. London:Sage.
51. Robinson, W. I. (2004). A Theory of Global Capitalism: Production, Class and State in a Transnational World. Baltimore, MD: The Johns Hopkins University Press.
52. Ross Levine, S. z. Stock Markets, Bank and Economic Growth. not published: World Bank.
53. Savina Gygli, F. H.-E. (2019). The KOF Globalisation Index – revisited. The Review of International Organizations, published online:28 January 2019.
54. Schmukler, S. L. (June 2004). Benefits and Risks of Financial Globalization: Challenges for Developing Countries. the World Bank Policy Research Report "Globalization, Growth, and Poverty," available at <http://worldbank.org/research/b> , Development Research Group.
55. Schmukler.S. (2004). " Financial globalization: gain and pain for developing countries". Federal Reserve Bank of Atlanta economic review second quarter.



56. Sergio L. Schmukler, P. Z.-L. (2001). Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries. Article • December 2001, See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publicatio>.
57. Sliburyte. L, O. R. (2009). "Theoretical aspects of economic globalization impacts on emerging economies". Kaunas University of Technology, Lithuania.
58. Soros, G. (1998). "the Crisis of Global Capitalism". perseus Books Group.