

حوكمة الشركات وانعكاساتها على حجم التداول دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2010-2016

خناف اسماعيل مصطفى و حسين احمد حسين

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك، اقليم كردستان-العراق

(تاريخ استلام البحث: 14 نيسان، 2019، تاريخ القبول بالنشر: 11 ايلول، 2019)

الخلاصة

تعد الاسواق المالية بكل اصنافها وانواعها احد اهم مكونات النظام المالي في الاقتصاد وهي بمثابة القنوات التي تتدفق منها واليها الاموال . أظهرت الأدبيات المعاصرة اهتماماتٍ متنامية بحوكمة الشركات لكونها تؤدي إلى (زيادة القيمة الاسمية ، وتحسين الأداء الاستراتيجي) لشركات الأعمال، فضلاً عن ديمومتها لرأس المال البشري والفكري. وإن اقبال الأسواق المالية العالمية دعت الخبراء العراقيين- أكاديميين وممارسين إلى أن يوجهوا جهودهم نحو دراسة مختلف جوانب حوكمة الشركات بما يضمن تحقيق المصلحة العامة للأفراد والشركات واقتصاد الدولة ككل. ويتسم عمل سوق العراق للأوراق المالية بالإفصاح ونشر البيانات اليومية والفصلية والسنوية والحادثة الجوهرية وتحليلها وفقاً لمؤشراتنا فضلاً عن استخدام النسب المالية، وكذلك تقوم بإصدار دليل الشركات المساهمة سنوياً لبيان المركز المالي للشركات المساهمة. ويُعد مؤشر حجم التداول بمثابة مقياس البارومتر لسوق العراق للأوراق المالية إذ يظهر من خلاله ان كان مستوى السوق (مرتفع او منخفض).

يهدف البحث الى توضيح انعكاسات حوكمة الشركات **corporate Governance** في حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية من خلال اربع مؤشرات وهي: (مؤشر حجم التداول، متوسط القطاعات التي يتكون منها السوق، معدلات النمو بين سنة الأساس 2010 وسنة 2016، المخالفات وايقاف تداول الشركات).

ويتضح من البحث بأن سوق العراق للأوراق المالية مستقرة من حيث حرية دخول و خروج المستثمرين من وإلى السوق، ولكن هناك عدم استقرار في مؤشر حجم التداول خلال فترة البحث من (2010-2016).

وبعد تحليل البيانات التي حصلت عليها، تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات ومن أهمها :

1. يعد القطاع المصرفي هو القطاع الأكثر وزناً من حيث حجم التداول في جميع سنوات الدراسة 2012-2016 .
2. وجود متابعة من قبل سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط وتفعيل حوكمة الشركات المدرجة فيه من خلال مايلي:
أ- قيام هيئة الأوراق المالية بإصدار تعليمات رقم (2) لسنة 2011 والخاصة بإيقاف تداول الشركات اذا فقدت شرطاً من شروط الادراج او اذا اخلت الشركة بمسئوليات الإفصاح.
ب- قيام هيئة الأوراق المالية بإصدار تعليمات رقم (3) لسنة 2011 والخاصة لضوابط شطب الشركات المدرجة. وفي ضوء النتائج، أوصى الباحثان بمجموعة من التوصيات بهدف الاستفادة منها ومن أهمها:
1. ضرورة تشجيع الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للامتثال بمبادئ الحوكمة؛ لأنها تؤدي إلى تحقيق الشفافية، وبالتالي زيادة جذب الاستثمارات (المحلية والأجنبية).
2. ضرورة إيجاد وسائل أكثر فاعلية للتواصل مع المساهمين من قبل الشركات المدرجة في السوق.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات ، حجم التداول ، سوق الأوراق المالية.

المقدمة

أصبحت عناصر القوة التي تعزز قدرة أي شركة على المنافسة، هو وجود اطر وهياكل جيدة لحوكمة الشركات وأظهرت الدراسات وجود العديد من العوامل والأسباب التي أدت إلى زيادة الاهتمام بالحوكمة ولعل أبرزها هو الحاجة إلى استعادة ثقة المتعاملين في الأسواق المالية. لقد أدت الممارسات الخاطئة سابقا إلى اختيار كبريات الشركات العالمية خلال الفترة السابقة وقد انعكس ذلك على تباطؤ في عمليات النمو الاقتصادي وزيادة البطالة، مما حدى بالمؤسسات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وأخيرا منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) إلى إصدار دليل استرشادي يحدد أفضل الممارسات للعلاقة بين الإدارة التنفيذية في الشركة من جانب والمساهمين والدائنين وأصحاب المصالح الأخرى من جانب آخر (حسن (12:2010، سمي هذا الدليل " حوكمة الشركات " (CORPORATE GOVERNANCE) أو بمعنى آخر الإدارة الرشيدة للشركات.

ان جوهر حوكمة الشركات هو الفاعلية التي تؤديها مجالس الادارات لمسؤولياتها، وبذلك يمكن ان يطلق النظام الذي بموجبه تراقب وتدار الشركات بالحوكمة.

وتعد حوكمة الشركات ومبادئها من الامور الاساسية في الوقت الراهن لكثير من الاسواق وبالاخص الاسواق المالية وذلك لدورها الكبير مع حجم تداول اسهم الشركات المدرجة في السوق.

وتضمن البحث أربعة مباحث رئيسة تناول المبحث الأول منهجية البحث، أما المبحث الثاني فتناول مراجعة الأدبيات المتعلقة بحوكمة الشركات، أما المبحث الثالث فتضمن النتائج التطبيقية، وأختتم المبحث الرابع بأهم الاستنتاجات والمقترحات

المبحث الأول: منهجية البحث

يمكن توضيح منهجية البحث من خلال الفقرات الآتية:

أولاً- مشكلة البحث: يُعد حجم التداول من المواضيع المهمة في الاسواق المالية كونها تعطي مؤشراً مهماً للمستثمرين من حيث حركة الاسهم وتداولها في السوق.

ويمكن صياغة مشكلة البحث من خلال السؤال البحثي الرئيسي وهو: ما هو الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في تحديد حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية؟ ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة الفرعية الآتية:

1. هل ان لحوكمة الشركات تأثير مباشر في مؤشري (عدد الأسهم المتداولة والقيمة المتداولة)؟

2. هل هناك علاقة بين حوكمة الشركات ومؤشري (عدد الأسهم المتداولة والقيمة المتداولة)؟

ثانياً- فرضية البحث: يستند البحث إلى الفرضيات التالية:

1- التزام سوق العراق للأوراق المالية بحوكمة الشركات يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة والقيمة المتداولة للشركات.

2- هناك جدية من قبل سوق العراق للأوراق المالية بإيقاف تداول وشطب الإدراج للشركات المساهمة غير الملتزمة بحوكمة الشركات .

ثالثاً-أهمية البحث :

تظهر أهمية البحث من خلال الإطار النظري الذي قد يضيف شيئاً إلى المعرفة العلمية لذوي الاختصاص في هذا الإطار، أما الأهمية الميدانية يمكن تجسيدها من خلال ما يلي:

1- مدى مواكبة والتزام سوق العراق للأوراق المالية في تطبيق مفهوم حوكمة الشركات.

2- ما يقدمه البحث من استنتاجات ومقترحات يمكن الاستفادة منها من قبل الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً-أهداف البحث:

يهدف البحث إلى التحقيق ما يأتي:

وبناءً على ذلك، أظهرت العديد من الدراسات التي أكدت على أهمية الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وأثرها في زيادة ثقة المستثمرين في أعضاء مجالس الإدارة، مما يساعد على جذب المستثمرين سواء أكانوا محليين أم أجانب (سليمان، 2009: 15).

ففي أواخر القرن العشرين أثار موضوع الحوكمة جدلاً واهتماماً كبيراً في المملكة المتحدة لانهيار العديد من الشركات العملاقة بسبب الممارسات الخاطئة لها، مما أدى إلى تشكيل لجنة (كاد بوري) مهمتها وضع آليات للحد من الانحرافات والتلاعب (كنزه، 2013: 4).

وفي هذا المبحث سيتم التطرق إلى ما يلي :

أولاً: - سوق العراق للاوراق المالية:

لقد شهد العقد الأول من القرن الحادي والعشرين تطورات كبيرة في مجال التعاملات المالية، وكانت الاسواق المالية بمثابة البيئة المالية لكل تلك المعاملات.

ويُعد مفهوم الاسواق المالية مفهوماً واسعاً وشاملاً وتدرج تحته المصارف والمؤسسات المالية والبورصات وتبادل العملات (الجميل، 2012: 5).

ويعرف سوق الاوراق المالية بأنه المكان الذي يتم فيه بيع وشراء الاوراق المالية (الاسهم والسندات) بحيث ينتقل فيها راس المال من وحدات الادخار الى وحدات الاستثمار (عمر، 2009: 57).

وهناك عدة تصنيفات للاسواق المالية (الجميل، 2012: 12):

- 1- التصنيف الأول: الاسواق المالية الأولية والثانوية.
- 2- التصنيف الثاني: اسواق النقد واسواق راس المال.
- 3- التصنيف الثالث: الاسواق المالية المنظمة والاسواق المالية الغير منظمة.
- 4- التصنيف الرابع: الاسواق المالية المحلية والاسواق المالية العالمية.

أما بالنسبة لسوق العراق للاوراق المالية تم تاسيسه بموجب القانون رقم (74) الصادر في 18 / 4 / 2004 وافتتح رسمياً

1- تقديم إطار نظري وفلسفي لمعايير حوكمة الشركات وحجم التداول.

2- التعريف بسوق العراق للأوراق المالية و عدد الشركات المساهمة في السوق للفترة 2010-2016.

3- توضيح الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في تحديد حجم التداول للشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2010-2016.

خامساً- المؤشرات المستخدمة في البحث:

لغرض تحليل بيانات البحث تم استخدام المؤشرات التالية :

- 1- مؤشر حجم التداول لسنوات الدراسة 2010-2016.
- 2- متوسط القطاعات التي يتكون منها السوق.
- 3- معدلات النمو بين سنة الأساس 2010 وسنة 2016.
- 4- عدد (المخالفات وإيقاف تداول الشركات) في السوق للفترة من 2010-2016.

المبحث الثاني-الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات:

انصرف مفهوم الحوكمة وبشكل خاص حوكمة الشركات (Corporate Governance) إلى أنه يمثل مستوى من التعامل مع المشكلات الناشئة عن الفصل بين الملكية الخاصة والإدارة، وهو ما تناوله آدم سميث في كتابه ثروة الأمم في عام 1776 ليضع بنفسه أسس النظرية التي تناولت ذلك الانفصال بين أصحاب حقوق الملكية والجهاز الإداري، وهي النظرية التي يطلق عليها بنظرية الوكالة (Agent Theory) (قاسم، 2012: 17).

إن الإحداث والأزمات المتصاعدة التي شهدتها أسواق المال الناشئة والمتقدمة، أظهرت بوضوح أهمية حوكمة الشركات، فضلاً عن أهمية الحوكمة في الاقتصاديات الناشئة نظراً لضعف النظام القانوني، ونوعية المعلومات التي تؤدي إلى عرقلة الإشراف وضعف الرقابة وانتشار الفساد وانعدام الثقة .

والسؤال ما الذي يحدث للدولة بدون حكومة مركزية قوية؟ وما يحدث للشركة التي يوجد فيها مدير لا يجيد القيادة والسيطرة؟ والجواب هو :

أ- حدوث انفلات (امني,اقتصادي,وسياسي, وثقافي الخ) اي انفلات في كل شئ, وهذا الانفلات بدوره يؤدي الى مشاكل صعبة لجميع الاطراف وبالتالي يسعى الجميع للخروج من هذه المشاكل لضمان السيطرة والقوة في المجتمع (حماد, 2005: 1).

ب- إن جميع الأطراف المعنية في الشركة تراهن في استثماراتهم كما يراهن المقامر في الكازينو(مركز ابوظبي للحكومة, 2016:7).

ويشير مصطلح حوكمة الشركات بعض الغموض لثلاثة أسباب رئيسية هي (IFC, 2007:16):

1- على الرغم من إن مضمون حوكمة الشركات ترجع جذوره إلى أوائل القرن التاسع عشر حيث تناولتها نظريات التنظيم والإدارة ونظريات المشروع، إلا أن مفهومها لم يتبلور إلا منذ قرابة بداية التسعينات من القرن العشرين..

2- عدم وجود تعريف محدد وقاطع للمفهوم لتعدد مضامينه الاقتصادية والاجتماعية والقانونية والأخلاقية، الأمر الذي يجعله مفهوماً كلياً وشاملاً.

3- مفهوم الحوكمة ما زال في طور التكوين وما زالت كثير من قواعده ومعاييره في مرحلة المراجعة والتطوير ومع ذلك، فإن هناك العديد من المحاولات الجادة لتأطير الأبعاد المعرفية والمفاهيمية لمفهوم حوكمة الشركات.

إذن نستطيع القول بعدم وجود اتفاق في الأدبيات على تعريف موحد لمصطلح الحوكمة، فهناك من يعرفها بأنها: ضمان تحقيق التوازن في حقوق اصحاب المصالح المختلفة والمتعارضة من خلال اجراءات حاكمة ورشيده , وأما منظمة التعاون الاقتصادي الدولي والتنمية، فقد عرفتها بأنها القواعد والعلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والملاك وجميع الأطراف التي لها علاقة مع الشركة(شحاتة ، 2007:44).

في 2004/6/24 ، ويعمل السوق تحت اشراف هيئة الاوراق المالية العراقية (الربيعي ، 2009 : 7).

ومن هنا يمكن القول بان سوق العراق للاوراق المالية يُعد من الاسواق الناشئة اي التي تأسست حديثاً نتيجة الحاجة الماسة للتحويلات الاقتصادية.

تتنوع عدد القطاعات المتواجدة في سوق العراق للاوراق المالية ولكل قطاع عدد من الشركات المدرجة في السوق ، وهذه القطاعات هي : (المصارف ، الاتصالات ، التأمين ، الاستثمار ، الخدمات ، الصناعة ، الفنادق والسياحة ، الزراعة) وكما موضح في الجدول (1).

يستخدم سوق العراق للاوراق المالية في تحليل اداء السوق العديد من المؤشرات ومنها : (القيمة السوقية ، معدل القيمة الكلية للاسهم ، حجم التداول الخ).

ولكن ما يهمنا في هذا البحث هو مؤشر حجم التداول ، ويشير هذا المؤشر الى عدد المعاملات التي يجريها السوق في مدة زمنية معينة ، ويعني التداول وجود (مشتري وبائع) ، وتكمن اهمية هذا المؤشر بسبب وجود اي زيادة في حجم التداول معناها زيادة في حركة السعر.

ثانياً: - مفهوم حوكمة الشركات:

ولد مصطلح الحوكمة على وزن فوعلة وهي في سياق كل من (العولمة والحوسبة)، تسابقت وكثرة المصطلحات التي تعني الحوكمة، ولكن تم الاتفاق على أن تكون التسمية هي (حوكمة الشركات)؛ لأنها الأقرب إلى مفهوم المصطلح باللغة الانكليزية (governance).

ولفظة الحوكمة مستمدة من القوة او من الحكومة، وهو ما يعني (الانضباط والسيطرة والحكم)، وللتعمق بصورة أكثر على مفهوم حوكمة الشركات تخیل مايلي:

1- دولة لا يوجد بها حكومة مركزية قوية.
2- شركة يوجد فيها مدير لا يمتلك السيطرة والقيادة على شركته.

أ- قوانين منع الاحتكار، وقوانين الإفلاس، وقوانين سوق المال، ومكافحة الفساد ، وكفاءة القطاع المالي في توفير التمويل، وكفاءة الهيئات الرقابية ، والإعلام ، والعوامل ذات الصلة بجاذبية بيئة الأعمال فضلاً عن الفرص والتحديات .

ب- المؤسسات ذاتية التنظيم كالجمعيات الخاصة بالمحاسبين والمدققين والمحامين .

2- المحددات الداخلية: إن وجود هذه المحددات يساعد على الحد من التعارض بين المصالح ، وتمثل هذه المحددات بما يلي :

أ- القواعد والمبادئ التي تحدد عملية صنع القرار .
ب- توزيع المسؤوليات بين (الجمعية العامة ، وأعضاء مجلس الإدارة ، والمدراء التنفيذيين).

ثالثاً- الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات:

هناك اربعة جهات تؤثر وتتأثر بحوكمة الشركات وهي (سليمان، 2009:36):

1- المساهمون: وهم الأطراف الذين يسهمون في رأس المال الشركة، من خلال شرائهم للأسهم مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وزيادة قيمة الشركة على المدى الطويل ، ولهم الحق في اختبار أعضاء الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.
2- مجلس الإدارة: يمثل مجلس الإدارة المصالح الأساسية للمساهمين وباقي أصحاب المصالح، كما يقوم باختيار المديرين التنفيذيين وتقديم التوجيهات العامة لهم فضلاً عن الرقابة على أداؤهم ، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية الحفاظ على حقوق المساهمين.

3- الإدارة: تعد الإدارة حلقة الوصل بين مجلس الإدارة وبقية الأطراف المتعاملة مع الشركة ، وتعد الجهة المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، كما تعد مسؤولة عن تنظيم الأرباح وقيمة الأسهم لصالح المساهمين ، وتعمل على تحقيق الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها لهم.

4- أصحاب المصالح: وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة من (دائنين، مُوردين، عمال وموظفين) إلا أن

أما مؤسسة التمويل الدولية ، فتعرف الحوكمة بأنها :النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها(مركز ابوظبي للحكومة، 2016:5)

ويرى الباحثان بأن القاسم المشترك لأغلب التعاريف تتمحور حول إيجاد آلية مثلى لتعامل ادارة الشركة مع جميع الجهات التي لها مصلحة مع الشركة بدءاً من الموظفين والمساهمين وعملاء الشركة وانتهاءً بكيفية تعامل الشركة مع المجتمع كله.

وبشكل عام تأتي الهياكل الجيدة لحوكمة الشركات لسد الفجوة الناشئة لفصل الملكية عن الإدارة وتجنب الصراع بين أصحاب المصالح ، ولكي تحقق النتائج الاقتصادية الآتية (نزمين، 2004:74)، (Ontario, 2003:114):

١ - المحافظة على حقوق جميع أصحاب المصالح (Stakeholder) ومنهم حملة الأسهم (Shareholder).

٢ - تعظيم قيمة الشركة السوقية وتدعيم تنافسيتها في ظل الاساليب المالية المعاصرة .

٣ - تدعيم هياكل حوكمة الشركات ببرامج تطبيق الخصخصة ومنع حالات الفساد.

٤ - الحصول على موارد تمويل رخيصة محلياً من الاسواق المختصة في ظل تزايد التدفقات المالية.

٥- الابتعاد عن الاشكالات المالية والمحاسبية التي قد تؤدي الى ائتمارات وازمات في اسواق المال.

ثانياً - محددات الحوكمة:

يتوقف التطبيق الجيد للحوكمة على الآتي (شهبان، 2013:16)، (ابو حمام ، 2009:16):

1- المحددات الخارجية: ويعني المناخ العام للاستثمار في الدولة، وأن وجود هذه المحددات والاعتماد عليها مهم جداً ؛وذلك لتوفير بيئة سليمة لحوكمة الشركات وضمان تطبيق القواعد والأنظمة لتقليل الصراعات ، وتمثل هذه المحددات بما يلي:

ث- وضع آلية للتعاون الفعال بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات والإدارة العليا.

ج- توافر نظام ضبط داخلي قوي يتضمن مهام الضبط الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات (Balances & checks).

ح- مراقبة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها تضارب المصالح، بما في ذلك علاقات العمل مع المقترضين المرتبطين بالمصرف وكبار المساهمين والإدارة العليا، أو متخذي القرارات الرئيسية في المؤسسة.

خ- الحوافز المالية والإدارية للإدارة العليا التي تحقق العمل بطريقة سليمة، وأيضاً بالنسبة للمديرين أو الموظفين سواءً كانت في شكل تعويضات، أو ترقية، أو عناصر أخرى. د- تدفق المعلومات بشكل مناسب داخليا أو إلى الخارج.

المبحث الثالث - الجانب التطبيقي

يهدف هذا المبحث إلى بيان مدى التزام سوق العراق للأوراق المالية بحوكمة الشركات، وبيان انعكاسات حوكمة الشركات على حجم التداول ولغرض توضيح هذا المبحث سيركز الجانب التطبيقي على ما يلي:
أولاً- مجتمع الدراسة:

يعد سوق العراق للأوراق المالية مجتمعاً للدراسة على الرغم من حداثة، إذ يرجع تاريخ تأسيسه إلى عام 2004. واشتملت عينة البحث على جميع الشركات المساهمة خلال مدة الدراسة من 2010-2016 ويوضح الجدول (1) القطاعات والشركات المسجلة في السوق للفترة من 2010-2016

هذه المصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان؛ فالدائنون مثلاً يهتمون بمقدرة الشركة على السداد، في حين يهتم العمال والموظفين على مقدرة الشركة على الاستمرار.

رابعاً- معايير الحوكمة: وضعت العديد من المؤسسات معايير للحوكمة _____ة وكما يلي (شاكر، 2005:11)، (OECD, 2004:57):

1- معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وتتضمن مايلي:

أ- وجوب الحماية الكافية لحقوق المساهمين.

ب- وجوب المعاملة المتساوية بين المساهمين المحليين والأجانب.

ت- وجوب التأكيد على احترام حقوق اصحاب المصالح المرتبطين بالشركة والسماح لهم بالمشاركة لتحسين الاداء والحصول على المعلومات.

ث- وجوب تقديم الافصاحات الموثوقة والملائمة وفي التوقيت المناسب للامور المتعلقة ب (الوضع المالي والملكية والاداء والرقابة والنتائج المالية واهداف الشركة).

ج- اظهار التوجه الاستراتيجي للشركة، وضرورة قيام مجلس الادارة بالمتابعة والرصد الفعال.

2- معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية (Basel Committee) وتتضمن مايلي:

أ- قيم الشركة وموثيق الشرف للتصرفات السليمة وغيرها من المعايير للتصرفات الجيدة والنظم التي يتحقق باستخدامها تطبيق هذه المعايير.

ب- استراتيجيه الشركة معدة جيداً، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي ومساهمة الأفراد في ذلك.

ت- التوزيع السليم للمسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار متضمناً تسلسلاً وظيفياً للموافقات المطلوبة من الأفراد للمجلس.

جدول (1): القطاعات والشركات المسجلة في السوق للفترة من 2010-2016

القطاع	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المصارف		21	21	20	21	20	21	21
التأمين		5	5	5	4	4	4	4
الاستثمار		9	9	8	2	2	2	1
الخدمات		9	9	9	7	5	7	6
الصناعة		23	23	23	21	20	19	15
السياحة والفنادق		10	10	9	9	9	10	9
الزراعة		6	6	6	5	6	6	6
الاتصالات		-	-	-	1	1	2	2
مجموع الشركات المتداولة		83	83	80	70	67	71	64
مجموع الشركات المدرجة		85	85	85	73	74	76	70

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية من 2010-2016

ومبررات اختيار عينة الدراسة هي الآتي:
 1- كونها سوق رائدة في مجال تداول الاسهم .
 2- وفرة البيانات الخاصة بالشركات المسجلة في السوق.
ثانياً- حوكمة الشركات في سوق العراق للأوراق المالية:
 تعد حوكمة الشركات مفهوماً إدارياً حديثاً يمكن تطبيقه في الأسواق المالية لزيادة درجة الشفافية فيها , ومن ثم مساعدة المستثمرين فيها الوصول إلى تقييم العادل لأسعار الأسهم المتداولة فيه تجنب وقوع المتداولين في الأسواق المالية مخاطر تعرضهم إلى خسائر غير مبررة.
 فيمكن أن نلاحظ أحيانا ارتفاع أسعار أسهم بعض الشركات رغم خسارتها أو رغم تحقيقها لمعدلات ربحية أعلى من شركات أخرى ,والذي يمكن إرجاعه إلى عدم توافر كافة المعلومات اللازمة لجميع المستثمرين في الوقت والكلفة المناسبة وعلى ذات المستوى.
 وهو الأمر الذي حاولت التشريعات العراقية معالجته, فمثلا تعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (8) لسنة 2010 ألزم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بتزويد هيئة الأوراق المالية العراقية بتقاريرها السنوية والتي ينبغي أن تكون البيانات المالية السنوية معدة وفق المعايير المحاسبية النافذة ومدققة من قبل مدقق حسابات مستقل ومخول قانونياً والتي لأتمثل الحد الأدنى من متطلبات الإفصاح والشفافية في بيئة الأعمال الحديثة كما إنها تركز على البيانات التاريخية وكذلك البيانات التي تقاس بالوحدات النقدية, في حين أن مستخدمي المعلومات بحاجة إلى معلومات غير مالية, مثل قدرات الإدارة والتقابليات الإبداعية

4- العمل على زيادة الإجراءات المتبعة من قبل سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الكفاءة، لاسيما الأطر التنظيمية والتشريعية وتوفير البيانات والمعلومات والتركيز على مبدأ الشفافية والإصلاح وخصوصا للشركات المسجلة في السوق.

5- سرعة نشر المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركات المدرجة والتي تداول أسهمها في البورصة لاسيما قوائم الدخل الخاصة بهذه الشركات والتي تساعد المستثمرين والمختصين والباحثين في معرفة الشركات الأكثر كفاءة من غيرها.

ثالثاً- متابعة سوق العراق للأوراق المالية للشركات الغير مستوفية لمتطلبات الإفصاح:

تُبين هذه الفقرة مدى متابعة سوق العراق للشركات المساهمة في السوق من خلال المحاور التالية:

- 1- حصر الشركات غير الملتزمة بالتعليمات والقوانين.
- 2- حصر الشركات التي لم تكتمل متطلبات مركز الإيداع.
- 3- حصر الشركات التي تعاني من عدم الإيفاء بمتطلبات الإفصاح.
- 4- حصر الشركات التي لم تقدم (حساباتها الختامية ، البيانات المالية الفصلية ، ميزانيتها) في الموعد المحدد .
- 5- حصر الشركات التي تفرض عليها (الغرامات والمخالفات) حسب تعليمات هيئة سوق العراق للأوراق المالية.

والجدول (2) يوضح عدد الشركات المساهمة التي تم إيقاف التداول لأسهمها وفق المخالفات التي قامت بها الشركات حسب تعليمات هيئة الأوراق المالية والمبينة في الجدول (2)

، ورضا الزبون وغيرها من المعلومات الضرورية اللازمة لاتخاذ القرارات في عصر المعلومات.

يستمد سوق العراق للأوراق المالية قوته في تطبيق حوكمة الشركات على ماييلي (تعليمات هيئة الاوراق المالية ، 2015 : 32):

1- تعليمات هيئة الاوراق المالية رقم (2) والمحدثة لسنة 2011 والخاصة بايقاف تداول الشركات في سوق الاوراق المالية اذا فقدت الشركة شرطاً من شروط الادراج او اذا اخلت الشركة بمتطلبات الافصاح.

2- تعليمات هيئة الاوراق المالية رقم (3) والمعدلة في 2011 والخاصة بضوابط شطب الشركات .

ولتمكين المستثمرين من توظيف أموالهم بشكل أمثل ضمن إطار متكامل من مبادئ الحوكمة الرشيدة، ينبغي على سوق العراق للأوراق المالية العمل على تعزيز المتطلبات الآتية(ياسين وراضي، 2016: 34):

- 1- ضرورة استمرار اهتمام سوق العراق للأوراق المالية بالآليات المتعلقة بتحقيق الشفافية والتي هي احد مبادئ حوكمة الشركات ، وذلك للوصول إلى القيمة العادلة للسهم، والعمل على تعزيز معايير الشفافية باعتبارها مبدأ رئيساً من مبادئ الحوكمة في الوصول إلى قيمة عادلة للسهم.
- 2- تسهيل الوصول إلى بيانات الإفصاح الالكتروني للشركات، وذلك لدورها الفاعل في توفير المعلومات المالية وغير المالية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وتجنب المتداولين تكاليف إضافية يمكن أن تحد من نشاط السوق .
- 3- تفعيل دور شركات الوساطة المالية وضرورة التزامها بمقومات الحوكمة للشركات ومعاييرها.

جدول(2): المخالفات وإيقاف تداول الشركات في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010-2016

المخالفة	عدم	إكمال	غير	ملتزم	عدم	إكمال	عدم	إيفاء	غرامة	عدم	تقديم	عدم	تقديم	تردي	منطقة	ساختة	المجموع
السنة	متطلبات	مركز	بالتعليمات	زيادة ر. م	بمتطلبات الإفصاح	مالية	البيانات	حسابات	ختامية	الأمني	الوضع	الأمني	الوضع	الأمني	الوضع	الأمني	المجموع
2010	4	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	4
2011	---	11	---	1	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
2012	---	---	---	---	8	1	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	9
2013	---	---	---	---	---	---	7	1	---	---	---	---	---	---	---	---	8
2014	---	---	---	---	---	---	1	---	---	---	---	---	---	---	---	---	2
2015	---	---	---	---	39	---	1	---	---	---	---	---	---	---	---	---	41
2016	---	2	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	2
المجموع	4	13	1	47	1	9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	78

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2010-2016)

لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية رقم (8) لسنة 2010 .

2- اغلب الشركات المدرجة في السوق تقوم بتزويد هيئة الأوراق المالية بتقاريرها السنوية وفق المعايير المحاسبية وفي التواريخ المطلوبة.

رابعا- مؤشر حجم التداول **trading volume index**: يعد هذا المؤشر من المؤشرات التي تعطي للمستثمر فكرة عن السوق وهذه الفكرة تعبر عن حالة السوق، ويراد بحجم التداول عدد الأسهم التي يتم تداولها في السوق المالية لمدة معينة (الاسدي، 9: 2015).

يتضح من الجدول (3) بأن سوق العراق للأوراق المالية يتكون من ثمانية قطاعات وهي:

(المصارف، التامين، الاستثمار، الخدمات، الصناعة، السياحة والفنادق، الزراعة، الاتصالات)، ويوضح الجدول بأن مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث من (2010-2016) كان مرتفعاً في عام 2012 إذ بلغ (262.120) مليار دينار، وجاء في الترتيب الأول ،

يتبين من الجدول (2) أن أكثر أسباب أذنا لإيقاف التداول للشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية لفترة الدراسة من (2010-2016)، كانت بسبب (عدم الإيفاء بمتطلبات الإفصاح) إذ بلغ مجموعها (47) شركة وكانت في الترتيب الأول، أما في الترتيب الثاني فكانت بسبب (عدم الالتزام بتعليمات سوق العراق) وبلغ عددها (13) شركة ، أما في المرتبة الثالثة فكانت بسبب (عدم تقديم البيانات الفصلية) إذ بلغ مجموعها (9) شركات، وكانت اقل أسباب إيقاف التداول هي بسبب (عدم إكمال الزيادة في رأس المال، وعدم تقديم حسابات ختامية) إذ بلغ عددها شركة واحدة ، أما بسبب (تردي الوضع الأمني) و(كونها منطقة ساخنة) فقد تم إيقاف تداول شركة واحدة في عام 2014 وشركة واحدة في عام 2016.

ومن النتائج التي توصل إليها الباحث من خلال الجدول (2) مايلي:

1- وجود متابعة من قبل سوق العراق للأوراق المالية لقواعد الحكومة وهناك التزام من قبل سوق العراق بتعليمات الإفصاح

من خلال التقاطع بين الجدولين (2) و(3) يتضح مايلي:
1- في عام 2015 تم إيقاف تداول (41) شركة وبذلك كان حجم التداول في المرتبة الأخيرة، إذ بلغ (17.373) مليار دينار، بينما في عام 2012 تم إيقاف تداول (9) شركات ولكن بلغ حجم التداول (262.120) مليار دينار، وجاء في الترتيب الأول، مما يؤكد صحة (الفرضية الأولى)، أي أن التزام الشركات بتعليمات وضوابط سوق العراق للأوراق المالية يؤدي إلى زيادة حجم التداول.

2- هناك التزام وجدية من قبل (سوق العراق للأوراق المالية والشركات المساهمة) بحكومة الشركات وتبين ذلك من خلال إيقاف تداول الشركات المخالفة و التي بلغ عددها (78) شركة خلال فترة الدراسة من 2010-2016 وكما موضح في الجدول (2)، مما يؤكد صحة (الفرضية الثانية)، و التي مفادها وجود جدية من قبل سوق العراق للأوراق المالية بمتابعة الشركات المساهمة و إلزامها العمل بحكومة الشركات.

ويرجع السبب في دخول (شركة آسيا سيل) كشركة مساهمة في سوق العراق للأوراق المالية. بينما في عام 2015 حقق المؤشر انخفاضاً إذ بلغ (17.373) مليار دينار وكانت في الترتيب الأخير ويرجع السبب في التحديات التي تواجه الدولة من حيث (متطلبات الحرب على العصابات الإرهابية، وتحرير الأرض، وإغاثة النازحين)، وكذلك يبين الجدول بأن القطاع المصرفي هو القطاع الأكثر وزناً من حيث حجم التداول في جميع سنوات الدراسة عدا عام 2013 حيث جاء (قطاع الاتصالات) في الترتيب الأول وبحجم تداول بلغ (1.752) بليون دينار.

أما بالنسبة للتحليل حسب القطاعات يبين الجدول (3) ما يلي:

- 1- يأتي القطاع المصرفي في الترتيب الأول، إذ بلغ المؤشر (529.741) مليار دينار .
- 2- يأتي قطاع الاستثمار في الترتيب الثاني، إذ بلغ قيمة المؤشر (138.442) مليار دينار.
- 3- يعد القطاع الصناعي من القطاعات المهمة في السوق من حيث التداول، إذ حقق الترتيب الثالث إذ بلغ ما قيمته (68.640) مليار دينار .

جدول (3): مؤشر حجم التداول (مليار دينار) في السوق للفترة من 2010-2016

ت	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	متوسط القطاعات
1	المصارف	259.414	705.455	677.332	953.874	763.582	35.585	312.946	529.741
2	التأمين	2.293	7.830	2.031	1.157	2.218	1.317	436.871	2.468
3	الاستثمار	1.141	3.149	941.963	1.548	17.621	3.426	24.750	138.442
4	الخدمات	20.606	48.946	27.065	25.979	21.503	24.802	16.122	26.431
5	الصناعة	65.530	126.222	94.726	70.035	37.916	39.760	55.294	68.640
6	السياحة والفنادق	50.217	42.560	29.254	25.005	59.018	19.368	24.727	35.735

7	الزراعة	1.158	7.033	62.473	10.053	3.088	5.941	3.453	13.314
8	الاتصالات	-----	-----	-----	1000.752	10.971	8.787	13.782	8.823
	متوسط المدة	57.194	134.456	262.120	261.09	114.489	59.77	53.348	

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2010-2016)

و لغرض التعمق في التحليل تم استخراج مايلي:
 أ- نسب النمو لجميع قطاعات سوق العراق للأوراق المالية كما موضح في الجدول (4) و بين سنة 2010 كسنة أساس ومقارنتها مع العام الذي حقق

جدول (4): نسبة النمو لمؤشر حجم التداول بين عام (2010) و (2012)

ت	السنة	2010	2012	نسبة النمو %
1	المصارف	259.441	677.332	161
2	التأمين	2.293	2.031	(11.42)
3	الاستثمار	1.141	941.963	82455.99
4	الخدمات	20.606	27.065	31.345
5	الصناعة	65.530	94.726	44.553
6	السياحة والفنادق	50.217	29.254	(41.744)
7	الزراعة	1.158	62.473	5294.905
8	الاتصالات	-----	-----	-----

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على دليل سوق العراق للأوراق المالية للسنتين (2010) و(2012)

يتضح من الجدول (4) أن أعلى نسبة نمو كانت في قطاع الاستثمار، إذ بلغت %82455، وأقل نسبة كانت في قطاع السياحة والفنادق، إذ حقق انخفاضاً وبلغ (41.744%) وبالسالب.
 ب- تم استخراج نسب النمو لجميع قطاعات سوق العراق للأوراق المالية بين سنة (2012) وآخر سنة من سنوات الدراسة (2016) و كما موضح في الجدول رقم (5).

جدول(5): نسبة النمو لمؤشر حجم التداول بين عام (2012) و (2016)

ت	السنة	2012	2016	نسبة النمو %
1	المصارف	677.332	312.946	(53.797)
2	التأمين	2.031	436.871	(94.420)
3	الاستثمار	941.963	24.750	(99.973)
4	الخدمات	27.065	16.122	(40.432)
5	الصناعة	94.726	55.294	(41.627)
6	السياحة والفنادق	29.254	24.727	(15.474)
7	الزراعة	62.473	3.453	(94.472)
8	الاتصالات	-----	13.782	100

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على دليل سوق العراق للأوراق المالية للسنتين (2012) و(2016)

2- يأتي القطاع المصرفي في الترتيب الأول من حيث حجم التداول في جميع سنوات الدراسة ما عدا عام (2013) فكان الترتيب الأول لقطاع الاتصالات.
3- أن سوق العراق للأوراق المالية سوق غير مستقرة للأسهم المتداولة وحجم التداول، إذ تبين وجود إرتفاع وانخفاض لحجم التداول خلالفترة البحث(2010-2016) وبالتالي أدبالي تذبذب المؤشر العام للسوق .

4- حقق مؤشر حجم التداول في عام 2012 اكثر قيمة، إذ بلغ (262.120)مليار دينار، ويرجع السبب في ذلك لدخول شركة اسياسيل كشركة مساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، بينما حقق المؤشر اقل قيمة في عام 2015 ويرجع السبب في ذلك الى حرب الدولة على عصابات داعش.

5- وجود متابعة من قبل سوق العراق للأوراق المالية لقواعد حوكمة الشركات، وهناك التزام من قبل السوق بتعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية رقم 8 لسنة 2010

يبين الجدول (5) أن جميع القطاعات حققت انخفاضاً في نسبة النمو، ويرجع السبب في ذلك إلى الأحداث التي تعرضت لها الدولة من قبل عصابات داعش، وأكثر القطاعات التي حققت انخفاضاً هو قطاع الزراعة، أما قطاع الاتصالات، فهو القطاع الوحيد الذي حقق زيادة في نسبة النمو، وذلك لدخول شركة أسياسيل كشركة مساهمة.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

اولا- الاستنتاجات:

- 1- يستمد سوق العراق للأوراق المالية قوته في تطبيق حوكمة الشركات على مايلي:
 - أ- تعليمات هيئة الأوراق المالية رقم (2) والمحدثة لسنة 2011 والخاصة بايقاف تداول الشركات في سوق الأوراق المالية اذا فقدت الشركة شرطاً من شروط الادراج او اذا اخلت الشركة بمسئوليات الافصاح.
 - ب- تعليمات هيئة الأوراق المالية رقم (3) والمعدلة في 2011 والخاصة بضوابط شطب الشركات .

شحاتة، شحاتة، 2007، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية، مصر.
شاكرا، فؤاد، 2005، الحكم الجيد في المصارف والمؤسسات المالية العربية حسب المعايير العالمية، المؤتمر المصري العربي.
نرمين، أبو العطار، 2004، حوكمة الشركات سبيل التقدم، <http://www.cipe.set.com>.
قاسم، مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق/بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي/والحفاظ على نظام مالي سليم، الطبعة الأولى، مطبعة بيت الحكمة، بغداد، العراق 2012
كنزه، براهيمه، 2014، دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قسنطينة، الجزائر..
مركز ابوظبي للحوكمة، اساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم، سلسلة النشرات التثقيفية لمركز ابوظبي للحوكمة، 2016.
ياسين، وراضي، أيسر، علي، 2016، حوكمة الشركات وتأثيرها على التداول في سوق العراق للأوراق المالية، ورشة عمل، دور قواعد حوكمة الشركات المساهمة والإفصاح في سوق العراق للأوراق المالية.

الجميل، سرمد كوكب، 2012، المدخل الى الاسواق المالية (نظريات وتطبيقات)، الطبعة الثانية، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق.
عمر، دينا احمد، 2009، أثر اسواق الاوراق العربية في النمو الاقتصادي، مجلة تنمية الرافدين، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، مجلد 31، العدد 96، العراق.
الربيعي، فلاح خلف، 2009، سبل الارتقاء بسوق العراق للاوراق المالية، جريدة الصباح، العدد 26، بغداد، العراق.
تعليمات هيئة الاوراق المالية (تحديثات)، الصادرة من سوق العراق للاوراق المالية، 2015.

ثانياً: المراجع باللغة الانكليزية

Ifc, 2007, Promoting Corporate Governance For customable Develoment. <http://www.gegf.org>.
OECD. (2004). Principles of Corporate Governance Available <http://www.owcd.oeg>.
Ontario Teachers' Pension (2003). Good Governance is Good Business Ottawa: rope

ثانياً - التوصيات: وفقاً لنتائج البحث نقترح على الشركات بضرورة مايلي:

- 1- من الضروري ان يكون لدى سوق العراق للاوراق المالية سلطة قانونية لاجبار الشركات المساهمة للدراج في السوق.
- 2- وجود قسم متخصص في الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية يقع على عاتقه مسؤولية الحوكمة .
- 3- تشجيع الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للامتثال بمبادئ الحوكمة ؛ لأنها تؤدي الى تحقيق الشفافية، وبالتالي زيادة جذب الاستثمارات (المحلية والأجنبية).
- 4- ايجاد وسائل اكثر فاعلية للتواصل مع المساهمين من قبل الشركات المدرجة في السوق.
- 5 -توافر آليات تلزم قطاعات السوق بتوفير البيانات والمعلومات اللازمة بشكل يمكن المساهمين من خلالها اتخاذ القرارات المناسبة.

قائمة المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية:

الأسدي، بشرى محمد سامي، 2015، اثر الاستثمار الأجنبي المباشر والمخاطرة القطرية في مؤشرات الأسواق المنافسة، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
أبو حمام، ماجد إسماعيل، 2009، تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية (غزة)، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل.
حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات (المفاهيم. المبادئ. التجارب)، دار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية 2004.

سليمان، محمد مصطفى، 2009، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الطبعة الثانية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
شهوان، يوسف محمد، أثر تطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المساهمة في بورصة عمان، مطبعة كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان الأردن، 2013.

**CORPORATE GOVERNANCE AND THEIR IMPLICATIONS FOR TRADING VOLUME
IRAQ STOCK EXCHANGE
CASE STUDY FOR THE DURATION OF 2010-2016**

HUSSEIN AHMED HUSSEIN and KHANAF ISMAIL MUSTAFA

Dept. of Banking and Finance, College of Administration and Economics, University of Duhok,
Kurdistan Region-Iraq

ABSTRACT

Financial markets are considered one of the most important components of the financial system in the economy. Contemporary literature has show growing concerns about corporate governance as it (increases nominal value and improves strategic performance) of businesses, as well as its sustainability of human and intellectual capital.

The collapse of global financial markets has called on Iraqi experts - academics and practitioners - to direct their efforts to examine various aspects of corporate governance to ensure the public interest of individuals, companies and the state economy as a whole.

The work of the Iraqi market for securities is characterized by disclosure and publication of daily, quarterly and annual data and fundamental modernity and analysis according to their indicators as well as the use of financial ratios, as well as the issuance of a directory of joint stock companies annually to indicate the financial position of the joint stock companies. The volume index is a barometer of the Iraqi market for securities, as it shows whether the level of the market (high or low).

The research aims to clarify the effects of corporate governance in the volume of trading of the Iraqi market for securities through four indicators, namely: (volume index, average sectors that make up the market, growth rates between the base year 2010 and 2016, irregularities and stop trading companies).

It is clear from the research that the Iraqi market for securities stable in terms of freedom of entry and exit of investors to and from the market, but there is instability in the volume of trading index during the period of research (2016-2010).

After analyzing the data obtained, a number of conclusions were reached:
1. The banking sector is the most heavily traded sector by volume in all years of study 2012-2016.

2. The presence of follow-up by the Iraqi market for securities in activating the governance of companies listed in it through the following:

A. The Securities Commission issued instructions No. (2) for the year 2011 on suspending the trading of companies if they lost any of the conditions of listing or if the company violated the disclosure requirements.

B. The issuance of instructions by the Securities Commission No. (3) For the year 2011 on the rules for delisting the listed companies.

In the light of the results, the researchers recommended a set of recommendations, including:

1. The need to encourage companies participating in the Iraqi Stock Exchange to comply with the principles of governance; because they lead to achieve transparency, and thus increase attractiveness of investments (domestic and foreign).

2. The need to find more effective means of communication with shareholders by listed companies in the market