

بحث بعنوان

اجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية
بالتركيز على الاستثمار المؤسسي

مقدم الى

المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية
جامعة الاسراء الخاصة

من قبل

الاستاذ المساعد الدكتور
صلاح الدين محمد امين الامام
الكلية التقنية الادارية

مستخلص البحث الموسوم

اجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على

الاستثمار المؤسسي

ان من اهم الخصائص التي تعكس السمات المميزة للازمات المالية هو قابليتها على الانتقال من الدولة او الدول التي تحدث فيها الى الدول الاخرى وبالاخص في ظل بيئة العولمة وانفتاح الاسواق المالية والبورصات على بعضها البعض بشكل كبير وهيمنة الجوانب الاستثمارية على النشاط الاقتصادي في معظم الدول واعتماد الكثير من المستثمرين على المضاربة بهدف تحقيق الارباح السريعة وبالاخص للاستثمار الشخصي على خلاف الاستثمار المؤسسي. وقد هدفت الدراسة الى بيان اجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي من خلال دراسة واقع الاستثمار المؤسسي في سوق العراق للاوراق المالية في جانبه التطبيقي مستنداً الى الادبيات العلمية التي تناولت هذا الموضوع في الجانب النظري.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تخدم هدف البحث اهمها ان من اسباب الازمات المالية وانتقالها هو ضعف الاستثمار المؤسسي في اسواق الاوراق المالية في العديد من الدول التي حصلت فيها الازمات المالية وبالاخص في اسواق المال العربية.

Abstract

The most important Features that reflects the distinguished characteristic of financial crises is the ability of transformation from country or countries that it occurs in to another countries , especially through the globalization environment and Deregulation of financial markets and the demonstration of invest mental aspects on the economic Activities in all countries , and almost invertors based on speculation to earn profits , especially in the individual investment unlike institutional investment.

This study aims to explain the procedures avoiding the effects of transformation of the international financial crises focusing on institutional investment Through standing the institutional investment in Iraqi stock Exchange in the applied aspect based on scientific Literature that take this subject in theoretical aspect.

المقدمة

يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة والاسواق المالية والعربية بصفة خاصة اضطرابات واختلالات ومشاكل وازمات لم تقتصر على السوق المالية بمكوناتها الاساسية من السوق النقدي وسوق رأس المال وسوق الاوراق المالية فقط ، ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في اسواق الاوراق المالية والمؤسسات المالية ، وبدات تلك الانهيارات في الولايات المتحدة الامريكية ثم تبعتها الى اسواق الاوراق المالية في اوربا واسيا والدول العربية .

وقد أحدثت هذه الاختلالات والاضطرابات حالة من عدم التأكد من المستقبل وانهيار الثقة في الاسواق المالية وفي سوق الاوراق المالية والمؤسسات المالية ، واصبح الخوف والهلع وانهيار الثقة في تلك الاسواق والمؤسسات هو العامل المشترك بين المستثمرين بانواعهم وبالاخص المستثمرين الاشخاص على مستوى العالم وان اختلفت حدته من منطقة الى اخرى في العالم .

ومن اهم الخصائص التي تعكس السمات المميزة للازمات المالية هو قابليتها على الانتقال من الدولة او الدول التي تحدث فيها الى الدول الاخرى وبالاخص في ظل بيئة العولمة وانفتاح الاسواق المالية والبورصات على بعضها البعض بشكل كبير وهيمنة الجوانب الاستثمارية على النشاط الاقتصادي في معظم الدول واعتماد الكثر في المستثمرين على المضاربة بهدف تحقيق الارباح السريعة وبالاخص للاستثمار الشخصي على خلاف الاستثمار المؤسسي .

من هذا المنطلق حاول الباحث دراسة هذا الموضوع في بيان اجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية التي تحصل في العديد من الدول من خلال التركيز على المستثمرين المؤسسيين عن طريق قيامهم بدور صناع السوق Market Maker الذي يقلل من الاثار السلبية للازمات المالية .

ولتحقيق هدف البحث فقد جاءت محتويات البحث متضمنة اربع مباحث تطرق المبحث الاول الى مضامين الازمة المالية وتناول المبحث الثاني اساسيات الاستثمار المؤسسي وصناعة سوق الاوراق المالية في حين اشتمل المبحث الثالث على الجانب التحليلي لهذا الموضوع واختتم البحث بالمبحث الرابع الذي احتوى اهم الاستنتاجات و التوصيات .

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في تعرض اقتصاديات بعض الدول ممثلة بشكل أساسي في سوق الأوراق المالية الى مشاكل وازمات من المستثمرين الاشخاص نتيجة تركيزهم على المضاربة في تلك الاسواق ، وعليه يمكن توضيح مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية :-

1. هل أن الازمات المالية متركرة في اقتصاديات الدول أم تنتقل اليها بفعل عوامل عديدة .
2. هل أن سوق الأوراق المالية هي من اوائل المتأثرين بالازمات المالية .
3. كيف يمكن تجنب اثار انتقال الازمات المالية .
4. مامدى قدرة المستثمرين المؤسسيين بوصفهم صناع للسوق Market Makers على التقليل من الاثار السلبية للأزمات المالية .

هدف البحث :

يهدف البحث الى تحقيق الاتي :

1. ايجاد بناء معرفي يرتبط بجوانب الازمات المالية والاستثمار المؤسسي في سوق الأوراق المالية .
2. تحليل آليات تجنب الازمات المالية بالتركيز على المستثمرين المؤسسيين من خلال قيامهم بدور صناع السوق في البورصات .

اهمية البحث :

تكمن أهمية البحث من خلال الاتي :

1. تركيزه على احد المواضيع المهمة في اقتصاديات الدول وهو موضوع الازمة المالية التي تشغل بال الاقتصاديين والمصرفيين في انحاء العالم كافة .
2. ان لهذا الموضوع علاقات مترابطة كبيرة محلياً ودولياً ولهذا ترى العالم باجمعه كان منشغلاً بالازمة المالية العالمية التي حصلت عام 2008 ولا زالت تاثيراتها متتابعة بشكل واضح في اقتصاديات الدول جمعاء .

فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية رئيسة مفادها :

هنالك علاقة ارتباط معنوية بين دور المستثمرين المؤسسيين في سوق الأوراق المالية وتجنب اثار انتقال الازمات المالية .

المبحث الاول

مضامين الازمة المالية

ان الازمات المالية شائعة الحصول في كثير من الدول خلال التاريخ الحديث ، فالعديد من الدول شهدت ازمات مالية رئيسية في الولايات المتحدة الامريكية واوروبا واسيا وامريكا اللاتينية والعالم العربي ، ودراسة الازمات المالية موضوع جدير بالاهتمام لكونها قد قادت الى ركود وانكماش اقتصادي حاد وخطير في الماضي ومحتمل ان يحصل كذلك في المستقبل . وتكررت الازمات المالية في معظم دول العالم ماشكل ظاهرة مثيرة للاهتمام ، وتعود اسباب ذلك الى ان اثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية اضافة الى انتشار هذه الاثار وعدوى الازمات المالية لتشمل دولاً اخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية بكافة اشكالها ، وتشير تقارير صندوق النقد الدولي الى ان اكثر من ثلثي الدول الاعضاء في الصندوق تعرضت لازمات مالية حادة .

سنتطرق في هذا البحث الى مضامين اساسية للازمات المالية وكالاتي :

أولاً : مفهوم الازمة المالية **Financial Crises Concept**

تطرق العديد من الكتاب والباحثين الى مفهوم الازمة المالية من وجهات نظر عديدة فقد عرفت الازمة المالية بأنها الاختلالات الاساسية في الاسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في اسعار الموجودات والفشل للعديد من المنشآت المالية وغير المالية . (Mishkin & Eakins , 2000 , 409)

The major disruptions in financial market , that are characterized by sharp declines in assets prices and the failure of many financial and non financial firms .

ان هذا المفهوم يؤكد على النتائج الاساسية والاسباب المتحققة من الازمة المالية التي تحصل في معظم الدول كسمة مميزة لنتائج الازمات المالية .

كما تعرف الازمة المالية بأنها " الانخفاض المفاجئ في اسعار نوع او أكثر من الموجودات التي اما ان تكون رأسمال مادي او موجودات مالية او حقوق ملكية على الموجودات المالية التي هي المشتقات " . (علوش ، 2007)

ان هذا المفهوم يركز على الموجودات المتعرضة لازمة من حيث فجائية الانخفاض لاسعار الموجودات فالسمة المميزة للازمات هي فجائيتها على الرغم من وجود بعض مؤشرات الانذار المبكر لحصول الازمات المالية .

في حين ان ((jickling , 2008 , 2)) قد عرفها بأنها " الارتباك والاختلال في انتقال الاسواق المالية الى مستوى الازمة عندما يقاوم ويرفض تدفق الائتمان الى الاشخاص ومؤسسات الاعمال وان الاقتصاد الحقيقي للسلع والخدمات يتاثر سلبياً ". ان هذا المفهوم ينطلق من آثار الازمات المالية في الجوانب الاساسية المتعلقة بمنح الائتمان ، أي بعبارة اخرى هو يوضح جوانب تاثيرات السياسة النقدية في واقع الازمات المالية الحاصلة.

ثانياً : العوامل المسببة للآزمات المالية **Factors causing Financial crises**

لكي نفهم لماذا تحدث الازمات المالية ، وكيف تقود لانكماش في النشاطات الاقتصادية ، نحتاج الى اختبار العوامل التي تسببها ، فقد تطرق " mishkin & eakins , 2000 , 409-410 الى اربعة عوامل مهمة يملكها اثاره الازمات المالية هي :

1. الزيادة في معدلات العائدة **Increases in interest Rates**

لو اتجهت معدلات الفائدة السوقية بالارتفاع بكفاءة بسبب زيادة الطلب على الائتمان او بسبب انخفاض عرض النقد ، فأن مخاطر الائتمان الجيد سوف تصبح على الأرجح اقل رغبة في الاقتراض بينما سيبقى من يتمتع بمخاطر الائتمان الرديء راغباً في الاقتراض ، وبسبب الزيادة الحاصلة في الاختيار المعاكس **Adverse selection** فان المقرضون سوف لا يرغبون بمنح القروض باستمرار ، وان الانخفاض الحقيقي في الاقتراض سوف يقود إلى انخفاض حقيقي في الاستثمار ومن ثم في نشاطات الاقتصاد الاجمالية . ولهذا فان الزيادة في معدلات الفائدة قد تقود الى تاثيرات سلبية من حيث تحقق الازمات المالية ، ولهذا نجد ان المصارف الاسلامية اقل تاثراً بالازمات المالية لكونها لاتتعامل بالفائدة.

2. الزيادة في عدم التأكد **increases in uncertainty**

ان الزيادة الكبيرة في عدم التأكد في الاسواق المالية يؤدي ربما الى الفشل المالي ، اذ ان صدمة سوق الاسهم تجعل من الصعوبة على المقرضين في تجنب مخاطر الائتمان الرديء ، وان عدم مقدرة المقرضين في حل مشكلة الاختيار المعاكس تجعلهم اقل رغبة للاقتراض والتي تقود الى انخفاض في الاستثمار والنشاطات الاقتصادية الاخرى .

3. تأثير سوق الموجودات على الميزانية العمومية

Asset market effect on balance sheet

اذ ان طبيعة الموجودات التي يتم الاحتفاظ بها لها تأثير كبير على الميزانية العمومية وبالتالي على حصول الازمات المالية .

4. المشاكل في قطاع المصرفية **problems in the banking sector**

عند حصول تدهور في الميزانية العمومية للمصرف فإنه سوف يبدأ في التعثر والفشل وان الخوف او الخطر يمكن أن ينتشر ، وأن فشل المصارف المتعدد الذي ينتج يعرف ب(الفزع المصرفي Bank panic) وسيؤدي الى انكماش حاد في النشاطات الاقتصادية والى حدوث الازمة المالية .

فضلاً عما تقدم ، تتعدد وتتنوع العوامل المسببة للازمات المالية بحسب ظروف كل دولة ، فهناك جملة من الاسباب تتطافر في ان واحد لاحداث ازمة مالية ويمكن توضيح اهم الاسباب في :

1. مشاركة المصارف في توسيع الائتمان المفرط excessive credit وتقديم القروض وبالاحص قروض المساكن الى الزبائن الغير مؤهلين unqualified أي ذوي جدارة ائتمانية ضعيفة .
2. التحرر المالي غير الوقائي (Deregulation) المتمثل في ازالة الكثير من الحواجز والمحددات التنظيمية والتشريعية ، اذ ادى التوسع في منح الائتمان الى حدوث ظاهرة (تركز الائتمان credit concentration) سواء في نوع معين من القروض كالقروض الاستهلاكية او العقارية او لقطاع واحد .
3. الادراج المزدوج للاسهم في الاسواق المختلفة أي ادراج سهم شركة معينة في اكثر من بورصة مختلفة في ظروفها وبالتالي تعرضها الى مشكلة التأثير المتتابع عند تعرض سهم معين الى مشاكل في بورصة معينة تنتقل الى البورصات الاخرى .
4. حصول انفجار فقاعة المضاربة speculation bubble وهي عمليات بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الموجودات المالية او المادية كالاسهم والسندات او العقارات باسعار تفوق اسعارها الحقيقية ، اذ ان المضاربة تمثل عملية بيع وشراء الموجودات بأنواعها لذاتها للاستفادة من تقلبات سعرها وليس لاستخدامها في الاغراض التي وجدت فيها من اجلها او للاستفادة من عوائدها ، أي وجود مواقف مضاربة كبيرة من قبل المستثمرين الاشخاص وبعض المستثمرين المؤسسيين .
5. استخدام التعقيد في التعاملات المالية ، فقد مر العالم بطفرة مالية وغزت تلك الطفرة الطلب على المخاطر وتم ابتداء منتجات مالية لمواجهة ذلك الطلب ، ومن تلك المنتجات كانت (المشتقات Devivatives) التي تتسم بالخطورة والتعقيد وتم تمويل تلك الموجودات بمديونية كبيرة وبمجازفة في السيولة (عمليات التسنييد مثلاً) واصبح العديد من المؤسسات المالية الكبيرة في العالم مكشوفاً لخطر حدوث تراجع اقتصادي عالمي ، وجعل حجم الموجودات غير السائلة وطويلة الامد الممول بمطلوبات قصيرة

الاجل (ازمة الرهن العقاري وتحول اموال المصارف الممثلة بالودائع الى عقارات منخفضة الاسعار) . النظام المالي ضعيفاً وقابلاً للتأشير بالدورات الاقتصادية ومع تزايد القلق بشأن الخطر تراجع المستثمرين متسببين في حدوث دورة تعزز نفسها بنفسها من التصفية الاضطرارية للموجودات ، وهذا ناتج من التعامل بادوات مالية صعبة التقييم hard to value financial instruments .

فهذه العوامل مجتمعة قد ساهمت وتساهم في حدوث الازمات المالية في دول العالم على اختلاف نظمها الاقتصادية والمالية .

ثالثاً : انواع الازمات المالية kinds of financial crises

هنالك نوعين من الازمات المالية :

النوع الاول : يؤشر بشكل كبير على الاقتصاد الحقيقي (قطاع الانتاج) ويؤدي الى حالة كساد او تباطؤ اقتصادي .

النوع الثاني: يكون تأثيره على الاقتصاد الحقيقي محدود للغاية وبالتالي لا يؤدي الى كساد او تباطؤ اقتصادي.

وفي هذا السياق فان الازمة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي في الوقت الحاضر يمكن ان تصنف بأنها من النوع الاول ، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي التي ترصد تطور اداء الاقتصاد العالمي والتنبؤية الى ان الاقتصاد العالمي سيشهد حالة تباطؤ في الفترة المقبلة .

رابعاً : حصول وانتقال الازمات المالية واثارها transformation of financial crises and its effects .

تحصل الازمات المالية عندما يكون هنالك اختلالات في النظام المالي التي تسبب زيادة حادة في آلية الاختيار المعاكس adverse selection ومشاكل المخاطر الاخلاقية moral hazard في الاسواق المالية والذي تصبح فيه الاسواق المالية غير قادرة على تحقيق تدفق الاموال بكفاءة من المدخرين الى الاطراف الذين لهم فرص استثمارية منتجة ، وكنتيجة لعدم القابلية في الاسواق المالية لكي تعمل بكفاءة ، فأن النشاطات الاقتصادية تتكمش بحدة .

(Mishgin & eakins , 2000-4-11)

وتؤكد شواهد الاقتصاد العالي على ان الازمة التي تصيب منطقة اقتصادية معينة تمتد لتضرب مناطق اقتصادية اخرى في العالم ، وان هذا الانتقال للعدوى يعبر عنه عادة في ادبيات الاقتصاد العالمي ب(أثر الدومينو Domino effect)

وتشير الادبيات العلمية بهذا الشأن الى انه توجد قناتين لانتقال الازمات المالية :-

1. قناة التجارة او التبادل التجاري ما بين الاقتصاد الدولية فالاقتصاد الذي يمر بموجة

كساد يؤثر على باقي الاقتصاديات من خلال تجميد حركة التجارة او عقود التصدير

والاستيراد وهو ما يكون له بالغ الاثر على عوائد تلك الشركات المصدرة منه على اسعار اسهمها او اذا كانت الشركات حكومية فسوف يؤثر على ميزان مدفوعاتها وقد يؤثر على اسعار صرف العملات ايضاً .

2. قناة اسواق المال والبورصات خصوصاً مع الاندماج المالي للاسواق او مايسمى بربط الاسواق ببعضها البعض من خلال الادراج المزدوج او المتعدد لاسهم الشركات في بورصات مختلفة ، اضافة الى فتح الاسواق المالية امام المتداولين الاجانب وماله من بالغ الاثر على انتقال الخوف والفرح مابين الاسواق المالية المختلفة .

وتعتبر القناة الثانية اكثر تأثيراً في انتقال الازمات المالية نظراً لأهمية الاستثمار في الحياة الاقتصادية وتعاطم دور سوق الاوراق المالية في الدول نظراً لتوجه كثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الارباح استناداً الى عمليات المضاربة التي تحصل في تلك الاسواق على الادوات الاستثمارية المتاحة .

ان مصدر العدوى contagion هو المعلومات اللامتتامة asymmetric information ، إذ انه بسبب حالة الخوف والفرح فالمودعين يخافون على ودائعهم ، كما انهم لايعرفون نوعية محفظة قروض المصرف ، فسيحبون ودائعهم من المصارف الى النقطة التي يصبح فيها المصرف معسراً ويتعرض للفشل ، وان زوال واختفاء عدد كبير من المصارف في فترة قصيرة من الزمن يعني بان هنالك فقدان او ضياع او خسارة للمعلومات المنتجة في الاسواق المالية ومن ثم خسارة مباشرة للوساطة المالية لقطاع المصارف .

وان الانخفاض في الاقراض المصرفي خلال الازمة المالية وكذلك انخفاض عرض الاموال الى المقترضين سيقود الى معدلات فائدة عالية ، والنتيجة هي زيادة في مشكلة الاختيار المعاكس adverse selection ومشكلة المخاطرة الاخلاقية moral hazard في اسواق الائتمان ، مما يؤدي الى انخفاض حاد في الاقراض لاستغلال الفرص الاستثمارية وبالتالي يؤدي الى انكماش قوي strong contraction في نشاطات الاقتصاد .

Mishkin & Eakins , 2000 , 410

ان الازمة المالية التي تحصل في بلد معين قد تنتقل بسرعة الى البلدان الاخرى وتؤدي الى تحقق بعض الاثار التي تتمثل ب:

1. توقع انكماش حجم التجارة الدولية فيها .
2. انخفاض الاستثمارات الاجنبية والائتمان قصير الاجل .
3. انخفاض حجم الصادرات وانسحاب مبالغ كبيرة من رؤوس الاموال .
4. توقع انخفاض نمو اجمالي الناتج المحلي في الدول .
5. توقع انخفاض تدفقات رؤوس الاموال .

6. توقع انخفاض حجم التحويلات التي يرسلها العاملون في الخارج لبلدانهم الأصلية .
7. توقع حدوث أزمة سيولة كبيرة في اسواق المالية .
8. انخفاض الطلب على المواد الاولية وخاصة النفط مما يؤدي الى انخفاض الاسعار .
9. حدوث تضيق شديد في تقديم الائتمان .

المبحث الثاني

اساسيات الاستثمار المؤسسي

Essential of Institutional Investment

يشكل الاستثمار احد المصادر الاساسية لتمويل الانشطة الاقتصادية من خلال قيام المؤسسات المالية الوسيطة على اختلاف انواعها في نقل الاموال من وحدات الفائض المالي الى وحدات العجز لتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة . ونتيجة للتطورات الاقتصادية و المالية وتزايد اهمية اسواق البورصات المالية باعتبارها قناة مهمة لنقل الاموال لتحقيق التنمية الاقتصادية في الدول ، ادى الى تزايد اهمية الاستثمار بشكل عام و الاستثمار المؤسسي بشكل خاص في النشاط المالي و الاقتصادي . ويعد الاستثمار المؤسسي احد انواع الاستثمار المهمة التي يجب ان تعطى الاهتمام الكبير وذلك لدورها المهم في مواجهة الازمات المالية التي تحصل في الدول المختلفة . سيتطرق هذا المبحث الى اهم الجوانب المتعلقة بالاستثمار المؤسسي و كالاتي :-

أولاً : مفهوم الاستثمار المؤسسي Concept of Institutional Investment

يتضح النشاط الاستثماري المالي عن طريق مكونات المحفظة الاستثمارية التي تتكون من مختلف ادوات الاستثمار قصيرة و متوسطة و طويلة الاجل ، و في مقدمتها الاسهم و السندات باعتبارها ادوات استثمار متوسطة و طويلة الاجل في سوق راس المال و ادوات استثمار قصيرة الاجل في السوق النقدي ، وتعمل الاسواق المالية التي يتم فيها تداول ادوات الاستثمار المختلفة على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المختلفة .

ويصنف الاستثمار في السوق المالي الى صنفين اساسيين هما :— (Bodie & Kane & Marcus , 2007,701)

1- الاستثمار الشخصي Individual Investment .

2- الاستثمار المؤسسي Institutional Investment .

واستنادا الى هذا التصنيف فان المستثمرون في السوق المالية يصنفون الى (Jones,2000,16)

1- المستثمر الشخصي Individual Investor .

2- المستثمر المؤسسي Institutional Investor .

ويعد المستثمرون سواء كانوا اشخاص ام مؤسسات من دعائم السوق المالية اذ يعدون مصدر الاموال المستثمرة في السوق المالي .

يمكن تعريف الاستثمار المؤسسي بأنه (عمليات المتاجرة بالادوات المالية الذي تقوم به المؤسسات المالية الوسيطة وغير الوسيطة Intermediation and non-Intermediation Financial Institutions) " Bodie,Kane,Marcus,2007,711 " .

ولقد تنامت أهمية الاستثمار المؤسسي في الاسواق المالية لتمتعه بمجموعة من المزايا المفضلة عن الاستثمار الشخصي كما ان البعض يشير الى ان الاستثمار الشخصي كانت له تأثيرات سلبية على الازمة المالية لطبيعة خصائص المستثمرين الاشخاص الذين يركزون على المضاربة Speculation لتحقيق الارباح الراسمالية اكثر من التركيز على اهداف الاستثمار الاعتيادية " www.ameinfo.com "

ويمكن ايراد اهم الاختلافات بين المستثمر الشخصي و المستثمر المؤسسي في الجوانب الاتية:— (Jones , 2000,560) .

" www.ameinfo.com "

- 1- ان هدف المستثمر الشخصي يختلف عن هدف المستثمر المؤسسي فيما يتعلق بتخصيص اموالهم الى مجالات الاستثمار المختلفة .
- 2- ان المستثمر المؤسسي ينظم عملياته الاستثمارية بحيث تكون مشترياته و مبيعاته تدريجية في حين ان المستثمر الشخصي على العكس من ذلك فهو يعتمد المضاربة بهدف رفع الاسعار او خفضها بدون مبرر الا بهدف تحقيق الارباح الراسمالية .
- 3- يختلف السلوك الاستثماري للمستثمر الشخصي الذي يعتمد على صفاته الشخصية بينما المستثمر المؤسسي يدير الاستثمارات ليس وفق السلوك الشخصي و انما من قبل مجموعة متخصصة في مجالات الاستثمار .
- 4- يتمتع المستثمر الشخصي بحرية اكبر في مجال الاستثمار ، بينما يخضع المستثمر المؤسسي بقيود تنظيمية و تشريعية عديدة .
- 5- ان المستثمر المؤسسي ينظر الى النمو المستقبلي الارباح الشركات بينما المستثمر الشخصي ينظر الى النمو المتقلب و الفقرات السريعة .
- 6- ان المستثمر الشخصي يعتمد في الاستثمار عن الاشاعات و توقيت الدخول و الخروج السريعين ، اما المستثمر المؤسسي فهو يستند في الاستثمار الى المعلومات الاساسية و جوانب الافصاح و الشفافية .

اما ما يتعلق بمؤسسات الاستثمار المؤسسي فهي تشمل :—

(Bodie & Kane & Marcns , 2007, 704-706)

1- المصارف Banks .

2- صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds .

3- شركات التأمين Insurance Companies .

4- صناديق التقاعد Pension Funds .

5- صناديق الاوقاف Endowment Fund .

ثانياً : الاستثمار المؤسسي و الادارة المهنية Institutional Investment and (Professional Management

يعتمد الاستثمار المؤسسي على وجود ادارة مهنية متخصصة في مجال الاستثمار بالاوراق المالية ، اذ ان وجود ادارات متخصصة لادارة المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية يفي باحتياجات جميع اصحاب المصالح Stockholders ، اذ ان وجود الادارة المهنية المتخصصة قد اتاحت لصغار المستثمرين (الذين يملكون مبالغ صغيرة) و الذين تقتصم الخبرة و المهارة و الممارسة و الوقت اللازم لادارة محافظهم من المشاركة في سوق الاوراق المالية .

و من الجوانب المهمة التي تقوم بها الادارة المهنية ضمن نطاق الاستثمار المؤسسي هو تحليل الاوراق المالية Securities Analysis الذي يعتبر الجانب المهم في قرار الاستثمار و الذي يعد من المهام الصعبة لفهم خصائص الاوراق المالية المختلفة و العوامل التي تؤثر فيها . اذ ان تقييم الاسهم لتحديد قيمتها الحقيقية يعتمد على مقسوم الارباح المتوقع و على معدل الخصم و على نسبة النمو في مقسوم الارباح ، وهو ما تحققه عملية التحليل المالي للاوراق المالية و تقييمها .

اما العنصر الثاني المهم في قرار الاستثمار فهو ادارة المحفظة Portfolio Management التي تتضمن ادارة مجموعة متنوعة من الموجودات المالية كوحدة واحدة ، اذ بعد ان يتم تحليل و تقييم الاوراق المالية سوق يتم اختيار المحفظة (Jones,2000,17)

ثالثاً : الاستثمار المؤسسي و صناعة السوق

The Institutional Investment and Market Making

يمكن ان يساهم الاستثمار المؤسسي في صناعة سوق الاوراق المالية الذي يعد احد الاركان الاساسية الداعمة لتطوير سوق الاوراق المالية من خلال قيامه بدور صناع السوق Market Maker و تساهم صناعة سوق راس المالية في تحقيق العمق و الاتساع لسوق الاوراق المالية مع اكسابه صفة الاستمرارية و السيولة بالكلفة المناسبة و في الوقت و السرعة المناسبة ايضا من خلال استعداد المستثمر المؤسسي لشراء الاوراق المالية وبيعها في أي وقت مع الاحتفاظ بمخزون من الاوراق المالية لتنشيط الطلب ولهذا يمكن ان يأخذ المستثمرون المؤسسون دور وظيفة صناع سوق الاوراق المالية لضمان تحقيق الاتي :-

(الامام و التميمي ، 2001 ، 5-6)

- 1- المحافظة على سوق منظم و عادل لقيمة الاوراق المالية المتداولة .
- 2- اضافة صفة السيولة و المرونة لمكونات السوق .
- 3- تحقيق صفة استمرارية السعر للاسهم المتداولة .
- 4- ضمان الكفاءة التشغيلية للسوق من خلال تخفيض كلف الصفقات .
- 5- اضافة صفة العمق و الاتساع للسوق وللورقة المالية موضوع التداول .
- 6- السيطرة على حركة المعلومات و الحد من المضاربة .
- 7- المساهمة في ارساء القواعد و الاسس العلمية للاستثمار بالاوراق المالية .

ان توفر مؤسسات صناعة لاسواق الاوراق المالية تقلل بشكل كبير من تأثيرات الازمات المالية وتقي تلك الاسواق من النتائج السلبية التي تفرزها تلك الاختلالات من خلال القدرة التي يتمتع بها المستثمرون المؤسسيون في السيطرة على عمليات طرح الاوراق المالية للبيع وهو ما حصل في الازمة المالية العالمية في عام 2008 بالتدخل لشراء الاوراق المالية في اسواق الاوراق المالية وهو ما قلل من الانخفاضات الحادة في تلك الاسواق .

ان الاستثمار المؤسسي يسعى الى بث الثقة في سوق الاوراق المالية حيث ان هناك اموالا ستضح بصورة تلقائية ويتم بذلك صناعة السوق لحفظ توازن التداول و حماية السوق من المضاربيين ويقلل من الاثار المحتملة الناتجة من الازمات و الهزات المالية و التي تدفع بالمستثمرين للتسارع ببيع الاوراق المالية التي يملكونها و بذلك يحفظ توازن السوق .

ويعتبر البعض غياب المستثمرين المؤسسيين سبب رئيسي في تراجع السوق وتدهورها مما يتطلب زيادة مساهمتهم في السوق و تغليب الاستثمار المؤسسي على الاستثمار الفردي للمساعدة في ضبط ايقاع السوق وتقليل البيع و الشراء و المساهمة في توزيع المخاطر و الحد من المضاربة غير المسؤولة " www.alhaqaeq.net "

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي

لتحقيق هدف البحث فقد تم دراسة واقع الاستثمار المؤسسي في القطاع المصرفي العراقي لبيان حجم هذا الاستثمار من واقع المؤسسات المالية التي تمارس نشاطاً استثمارياً في سوق العراق للاوراق المالية والتي تشمل المصارف العراقية وبالاخص المصارف الخاصة وشركات الاستثمار المالي البالغ عددها (9) شركات استثمار مالي .

فمن خلال الجدول رقم (1) نلاحظ حجم الاستثمار المؤسسي لـ (21) مصرف اهلي خاص في سوق العراق للاوراق المالية بمحافظ استثمارية متنوعة من اسهم الشركات المدرجة في السوق للسنوات 2006-2007 ، حيث نجد ان حجم الاستثمار المؤسسي قد زاد في عام 2007م عن 2006 اذا كان مبلغه (40،475) مليار دينار ازداد الى مبلغ (50،970) مليار دينار أي بزيادة نسبتها 25،92% وهو ناتج من دخول بعض المصارف الى السوق لاغراض الاستثمار المؤسسي فيه وتكوين محافظ استثمارية . وكذلك لزيادة حجم الاستثمار لبعض المصارف الاخرى .

كما نلاحظ من الجدول ان حجم الاستثمار المؤسسي لايشكل الا نسبة ضئيلة من القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية حيث بلغت في عام 2006 نسبة 2،07% من القيمة السوقية للشركات ارتفعت هذه النسبة في عام 2007 لتصل الى 2،39% . كما نجد من الجدول ان بعض الشركات انخفض حجم الاستثمار فيها مثل مصرف الاستثمار العراقي ومصرف دار السلام والمصرف العراقي الاسلامي و مصرف البصرة الدولي وهذا ناتج من انخفاض اسعار بعض الاسهم المدرجة في السوق .

كما نرى من الجدول ان اكبر نسبة زيادة في حجم الاستثمار المؤسسي كانت في مصرف الوركاء للاستثمار و التمويل حيث بلغت الزيادة نسبة 1038،07% .

جدول (1) الاستثمار المؤسسي في سوق العراق للاوراق المالية

لـ (21) مصرف اهلي خاص للاعوام 2006-2007

(المبالغ بالالف الدنانير)

ت	اسم المصرف	عام 2006	عام 2007	نسبة التغير %
1	مصرف بغداد	32743	36738	12,20%
2	مصرف الاستثمار العراقي	1810272	1303419	- 27,99%
3	مصرف دار السلام للاستثمار	363143	305080	- 15,98%
4	مصرف الائتمان العراقي	136283	136283	-
5	المصرف التجاري العراقي	350783	350783	-
6	المصرف الاهلي العراقي	521543	522078	0,1%
7	المصرف المتحد للاستثمار	850471	1311706	54,23%
8	المصرف العراقي الاسلامي للاستثمار و التنمية	333712	252349	- 24,38%
9	مصرف الاقتصاد للاستثمار والتمويل	231986	1060331	357,06%
10	مصرف الخليج التجاري	1345550	1516880	12,73%
11	مصرف البصرة الدولي للاستثمار	25076416	11601318	- 53,73%
12	مصرف بابل	1824484	3469910	90,18%
13	مصرف سومر التجاري	463418	463418	-
14	مصرف الوركاء للاستثمار والتمويل	1501000	17082487	07,1038%
15	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	4013010	4013010	-
16	مصرف الشمال	50000	50000	-
17	مصرف المنصور للاستثمار	-	202241	-
18	مصرف اشور الدولي للاستثمار	-	105465	-
19	مصرف كوردستان الدولي للاستثمار	-	1149876	-
20	مصرف الاتحاد العراقي	-	-	-
21	مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	1570717	6037260	284,36%
	المجموع	40475531	50970632	
	القيمة السوق للشركات المدرجة	1948548000	2128868000	
	النسبة	2,07%	2,39%	

المبحث الرابع

الاستنتاجات و التوصيات

في ضوء ماتقدم من مضامين اساسية و علمية في المباحث السابقة من الجانب النظري والتطبيقي يمكن التوصل الى عدد من الاستنتاجات و التوصيات التي يمكن ايرادها في الاتي:-

أولاً:- الاستنتاجات

تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات الخاصة بالبحث وهي تتمثل في :-

- 1- ان ابعاد الازمة المالية قد اسفرت فعليا عن حدوث تغيرات في ميادين النظري و التطبيق على الصعيد وضع السياسات الخاصة بالقطاع المالي و التوجهات الاستثمارية في البلدان المتقدمة و البلدان الناشئة و الصاعدة .
- 2- تشكلت الازمة المالية العالمية لعام 2008 في الولاة المتحدة الامريكية بفعل هيكلها المالية المعقدة و الفريدة من نوعها ، و هي هيكل غير موجودة بصفة عامة في بلدان الاسواق الصاعدة .
- 3- للازمة المالية و القيود و الاثار التي تتبعها تأثير على ضعف تعبئة الودائع و على توجهات الاستثمار بفعل التأثيرات النفسية التي تتركها في نفوس المستثمرين .
- 4- ان من اهم الاسباب التي ادت الى ظهور الازمة المالية العالمية لعام 2008 هو المبالغة في تحرير القطاع المالي و المصرفي ، و فشل مؤسسات التقييم و التصنيف الائتماني في تقييم الادوات الاستثمارية الجديدة وبالاخص المشتقات .
- 5- من الصفات المرافقة للازمة المالية هو امكانية انتقالها من البلد الذي تنشأ فيه الى البلدان الاخرى وبسرعة احيانا مخلقة اثاراً سلبية كبيرة على النواحي الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية و الاستثمارية و حتى النفسية .
- 6- ما تتسم به بعض اسواق الاوراق المالية في العالم هو ضعف الاستثمار المؤسسي فيه وسيطرة و تحكم الاستثمار الشخصي او الفردي فيه مما ادى الى انحدارات كبيرة في تلك الاسواق بسبب اندفاع المستثمرين الاشخاص نحو تسهيل محافظهم المالية فحافة المخاطر المحيطة بفعل الازمة المالية .
- 7- يسعى الاستثمار المؤسسي الى ايجاد بيئة استثمارية تتوافر فيها المعلومات و توقيتها بحيث تصل المعلومة للجميع في وقت واحد و تحقيق الشفافية بجميع اشكالها في حين ان الاستثمار الشخصي يستند الى المعلومات اللامتائلة التي يمكن الحصول عليها و يستخدمها بالتالي في عمليات المضاربة .

ثانياً :- التوصيات

فيما يلي بعض التوصيات التي يمكن الاستفادة منها لمعالجة مشاكل الازمات المالية وتجنب اثار انتقالها وهي :

- 1- قيام السلطات النقدية بزيادة عوامل امتصاص الصدمات التي يتم الاحتفاظ بها في الاوقات العادية وذلك لمواجهة اثر النتائج السيئة على اقتصادياتها ويتطلب هذا توقعات اكثر دقة فيما يتعلق براس المال و السيولة و ادارة المخاطر و التحكم المؤسسي .
- 2- ايجاد المؤسسات الصانعة للسوق Market Makers لتقليل اثار الازمات المالية من خلال دورها بالمحافظة على توازن التداول و تقليل تأثيرات الاندفاع لبيع الاسهم .
- 3- توجه السلطات النقدية لتكوين بنية قوية للاستثمار المؤسسي وتشجيع الصناديق الاستثمارية بجعلها صانعة لسوق الاوراق المالية لتقليل الاثار المحتملة من الازمات المالية .
- 4- قيام هيئة سوق المال او هيئة الاوراق المالية في الدول المختلفة بوقف تداول اسهم الشركات المتعثرة حتى تتخذ اجراءات ادارية لمعالجة هذا التعثر و تقليل اثار الازمات المالية .
- 5- فرض قواعد دولية قوية لضمان الشفافية و الوضوح و التحلي بمعايير السلوك الاستثماري المؤسسي الصحيح و التركيز على الاستثمار المؤسسي المسؤول المبتعد عن و المتجنب للمخاطرة غير المسؤولة و ان يظل سوق الاوراق المالية يعمل لخدمة اصحاب المصالح جميعاً .

المصادر

أولاً : الوثائق

1- التقارير السنوية للمصارف العراقية عينة البحث للسنوات 2006-2007 .

2- التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات 2006-2007 .

ثانياً : البحوث و الدراسات العربية

3- الامام صلاح الدين محمد امين ، و التميمي ، ارشد فؤاد مجيد - دور المصارف في

صناعة سوق الاوراق المالية - بيت الحكمة ، 2001 بغداد .

4- الببلاوي ، حازم - عن الازمة المالية العالمية : محاولة للفهم - مجلة اتحاد

المصارف العربية - اصدار خاص عن الازمة المالية العالمية ، العدد 330 ، تشرين

الاول 2008 ، بيروت .

5- المناعي ، جاسم - الازمة المالية العالمية : وقفة مراجعة ، صندوق النقد العربي -

2008 - الامارات العربية المتحدة .

6- علوش ، ابراهيم - نمو فهم منهجي للازمة المالية الدولية .

ثالثاً : الكتب و البحوث الاجنبية

7- Bodie,Zvi & Kane , alex & Marcus , Alanj.-Essentials of investment – mcgraw – Hill Irwin 6th . ed. 2007 , U.S.A.

8- Jones, charles P.-Investment analysis and management – John Wiley Sons Inc. 1st . ed. 2000 , U.S.A.

9- Mishkin, Frederic S. & Eakins , Stanley G. – Financial Market and institutions – Addison Wesley Longman Inc. 3rd . ed. 2000 , U.S.A.

10-Paul D. Restuccia & Timothy P. Flynn-Roots of the Financial Crisis – 2009 – Washington .

مواقع الانترنت

11-www.ameinfo.com / ar-66486 htm .

12-www.alhaqaeq.net / rqid .