

التطورات المستقبلية لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2010-2018) .

## Future developments of the Iraqi Stock Exchange during the period (2010-2018)

تغريد قاسم محمد أبو تراب

Taghrid Kacem Mohammad Abu turab

تاريخ الاستلام: 2022/09/21 تاريخ القبول: 2022/07/14 تاريخ النشر: 2022/07/27

### الملخص :

تعد سوق الأوراق المالية احد الأدوات الهامة في دفع عجلة النمو الاقتصادي إذ يرتبط التطور الاقتصادي بشكل وثيق بوجود سوق مطورة للأوراق المالية , مما يساهم في ازدهار الأوراق المالية وتنوعها وزيادة إقبال الجماهير إلى التعامل مع سوق الأوراق المالية , وبالتالي سيزيد من حشد المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمار في النشاطات الاقتصادية المتعددة , ويعد سوق العراق للأوراق المالية حديث الظهور لذا لا تزال مؤشرات أدائه مضطربة ما بين الصعود والهبوط وقد خرجت الدراسة بجملته من التوصيات منها (صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي شكل عائقا أمام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الأموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة إلى سوق العمل الإنتاجي أو لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس أموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الإنتاجية ليعمل الجميع في خدمة الاقتصاد الوطني) , فضلا عن مجموعة من التوصيات أبرزها (معالجة صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي من خلال إتباع عدد من المقترحات منها السماح بدخول المؤسسات المالية والمصرفية وشركات الوساطة الأجنبية سعيا لتوسيع السوق وتعزيز سيولته) .

الكلمات المفتاحية : الأوراق المالية , التداول , البورصة , الإيداع , الأسهم والسندات .

### Abstract ;

The stock market is one of the important tools in advancing economic growth, as economic development is closely related to the existence of a developed market for securities, which contributes to the prosperity and diversity of securities and the increase in the public's interest in dealing with the stock market, and thus will increase the mobilization of savings and direct them to investment in Multiple economic activities, and the Iraq Stock Exchange is a recent emergence, so its

performance indicators are still turbulent between ups and downs. It enters for the first time to the productive labor market or to expand old companies by increasing their capital to be able to expand their production capacity so that everyone can work in the service of the national economy), as well as a set of recommendations, most notably (addressing the small size of the economy and the local market by following a number of proposals, including allowing the entry of institutions financial, banking and foreign brokerage firms in an effort to expand the market and enhance its liquidity).

keyword word: Securities, trading, stock exchange, depository, stocks and bonds

### 1. المقدمة :

أضحت أسواق الأوراق المالية اليوم تؤدي دورا بارزا في الحياة الاقتصادية على مستوى العالم , حتى أصبحت الخيار الواقعي في رفع درجات رؤوس الأموال واتساع خطط التمويل لا سيما بعد التذبذب الكبير في مؤشرات أدائه خلال مدة الدراسة نظرا للظروف المختلفة التي مرت بالعراق من الحرب على الإرهاب وعدم الاستقرار الأمني والسياسي وعدم وضوح السياسات الاقتصادية في البلد والأزمات المالية العالمية وتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية بمجموعها أدت إلى تراجع أداء مؤشرات وضعف مساهمته في النشاط الاقتصادي في العراق لذا لا بد من التوجه الفعال إلى توسيع حجم السوق المحلي وتطوير أدوات التداول وإعطاء دور للمتعاملين من العمل والاستثمار وفق قالب قانوني وتشريعي يحفظ السوق من عمليات السرقة والغش وغسيل الأموال والفساد الإداري والمالي والإفصاح السنوي بتقارير توضح آلية العمل والتنظيم داخل السوق وبما يحفظ استقلالية إدارته وحقوق المتعاملين سواء أكانوا عراقيين أو من الأجانب , وبناء على ذلك توجهت الباحثة لدراسة تطور أداء السوق العراقي للأوراق المالية خلال المدة (2019-2011) مع إعطاء نظرة مستقبلية لعمله . ووفق المنهجية التالية :

1-مشكلة البحث : تتمحور مشكلة البحث حول قراءة مستوى أداء سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2019-2011) وتحليل مؤشرات حجم التداول والقيمة السوقية والمستوى العام لأسعار الأسهم .

2-فرضية البحث : قام البحث على الفرضية التالية " عل يستطيع سوق العراق للأوراق المالية إن يكون عاملا مهما وحيويا في إدارة المحرك للنمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد الوطني من خلال توجيه المدخرات المحلية إلى القطاعات الإنتاجية المتعددة للخروج بالاقتصاد الوطني إلى اقتصاد السوق".

3-أهمية البحث : تدور أهمية البحث في التعرف على سوق العراق للأوراق المالية من خلال دوره في الاقتصاد الوطني عن طريق قراءة وتحليل مؤشرات أدائه .

4-هدف البحث :يهدف البحث إلى تعريف المواطنين في العراق والعالم العربي والدولي بتطور سوق العراق للأوراق المالية وتشجيعهم على الاستثمار والتعامل مع هذا السوق بما يتلاءم ومتطلبات البيئة العراقية .

2: ماهية الأسواق المالية :

عرفت الأسواق منذ قدم البشرية وكانت عبارة عن مكان يتم فيه تبادل السلع بطرق بسيطة وبدائية فيتم تبادل سلعة بسلعة أخرى وهو ما يسمى بالاقتصاد (بالمقايضة) . ومع التطور الحضاري تطورت الأسواق فقد شهدت قفزة نوعية في السنوات الأخيرة بسبب التطور والتقدم التقني والتكنولوجي الواسع ومع تطور وسائل الاتصال أصبح بإمكان لطرفي عملية البيع (البائع والمشتري) أن يبيع أو يشتري باتصال هاتفي مباشر أو عن طرق وسطاء حتى دخلت عملية البيع والشراء إلى ما يعرف بالتجارة الالكترونية كإحدى نتائج التقدم الذي حصل لذلك لم يعد مفهوم السوق مقتصرًا على مكان محدد أو سلعة معينة أي إن المكان لا يشكل شرطًا أساسيًا لعمليات البيع والشراء (هندي , 1996 , ص212) , فالسوق قديما هو المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات ومن ثمة تتحدد فيه أثمانها أي إن مفهوم السوق كان ماديا يشير إلى مكان محدد إما الآن فان السوق يأخذ مفهوما معنويا إذ انه يشير إلى مجموعة العلاقات التبادلية بين البائعين والمشتريين نظرا لتلاقي إراداتهم ورغباتهم لتبادل سلع وخدمات معينة إذ لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تتحدد وفقا للسلعة التي تتداول فيها (الخضيرى , 2003 , ص274), واستمر تطور الأسواق حتى أضحت اليوم أسواقا متخصصة فبعضها متخصص في السلع الغذائية وبعضها متخصص في بيع وشراء الذهب وأخرى متخصصة ببيع الموارد البترولية (أسواق النفط), وبعضها متخصص ببيع وشراء الأوراق المالية وهي ما يطلق عليها. ب (الأسواق المالية) إلا إنها تعد حديثة العهد لكنها تطورت بشكل كبير

سواء أكان من حيث التنظيم أو الإمكانيات والتسهيلات المتاحة للعاملين فيها , ويرجع سبب ذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي يتم تبادلها في هذه الأسواق (خربوش , 1998 , ص13) . وترتكز فكرة الأسواق المالية على نظرية ادم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق وعلى حجم الإنتاج مما يترتب على إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية والتي انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية (الجمال , 2002 , ص16-17) , كما أصبح تطور هذه الأسواق مرهوناً بالتطور والتقدم الصناعي والاقتصادي للدول ولا سيما في الدول الرأسمالية , فقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض الذي فتح المجال للتعامل بالصفقات المالية , والذي أدى بدوره إلى ظهور بورصات الأوراق المالية التي كان يتم التعامل فيها بدءاً على قارعة الطريق في الدول الكبرى (بريطانيا , وفرنسا , وأمريكا) ثم انتقل التعامل بعدها إلى داخل بنايات خاصة والتي أصبحت تعرف بأسواق الأوراق المالية (البورصات) , فقد توجهت إليها الأنظار والاهتمام في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء إذ إنها تمثل مرآة لاقتصاد التي تتواجد فيه لدورها في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات الرفاه للإفراد مما يرجع بالفائدة على المجتمع بأسره (بتال , 2004 , ص2) . وتعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم احد كبار التجار (فان دن بورص) الذي كان يقيم في مدينة (بروج) البلجيكية إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار الأوروبيين لغرض التبادل وإجراء الصفقات المالية لذا أطلق عليه لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمستثمرين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية , كما يرجع تاريخ إنشاء أول بورصة للأوراق المالية في مدينة (انغرس) في بلجيكا عام (1576) ومن ثم في أمستردام في هولندا عام (1608) ثم في لندن عام (1666) وبعدها في باريس عام (1808) تلاه إنشاء بورصة نيويورك في عام (1893) (أبو موسى , 2005 , ص9) .

1:2: مفهوم الأسواق المالية : وضعت العديد من التعاريف للسوق المالي التي تناولها الباحثين في هذا المجال لدرجة يصعب معها حصرها في تعريف شامل ودقيق , ومن أهم هذه التعاريف ما يلي :

أ-هي نظام تجميع الموارد المالية وتحويلها وتخصيصها ، ويقوم هذا النظام بتجميع رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية (دوابة ، 2009 ، ص5) .

ب-وعرفت أيضا بأنها "مكان التقاء عرض الأموال مدخرين بالطلب عليها مستثمرين إذ أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل أي صناعة رأس المال" (جودة ، 2000 ، ص20) .

ج-والأسواق المالية بوجه عام هي "الوسيط الذي يعرض المدخرون الراغبون في الاستثمار من خلاله مدخراتهم أما مباشرة أو من خلال وسطاء على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال (سمور ، 2007 ، ص21) .

د-هي احد القطاعات المهمة لرأس المال المستثمر الذي يعمل على توفير السيولة للأموال المستثمرة على شكل أوراق مالية (أسهم وسندات) فهي تمثل الجهاز الذي يتم عن طريقه تمويل رأس المال وذلك من خلال تمويل الأوراق المالية بسهولة ويسر إلى نقود حاضرة وبالعكس (د.الدوري ، 2010 ، ص35) .

ه-وتعرف الأسواق المالية بأنها "سوق التمويل للاستثمارات طويلة الأجل بواسطة قطاعات الأعمال والقطاع الحكومي والعائلي أو هي سوق ادخار شبه سائل والائتمان طويل الأجل الذي يخصص للتمويل الاستثماري وتلعب أجهزة الوساطة المالية المصرفية واللامصرفية دورا رئيسيا في تكوين هذا السوق ويتوقف نجاحها على مدى وجود المدخرين فضلا عن توفر مناخ ملائم من حيث كفاءة البنية الأساسية للاقتصاد وملائمة تشريعات الاستثمار" (الزبيدي ، 2000 ، ص25) .

و-كما يمكن تعريف السوق المال بأنه "السوق الذي يتضمن جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد فهي إذن ليس ذلك المفهوم الضيق الذي يطلق على سوق الأوراق المالية أو البورصات فقط بل يتعداه إلى كل المؤسسات المتدخلة فيه" (حنفي وآخرون ، 2006 ، ص30) .

س-وعرفها آخرون على إنها "الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية من خلال المؤسسات التي يضمها السوق" (الحناوي والعبد ، 2002 ، ص23) .

ومن خلال التعريف السابقة نستخلص الحقائق التالية عن الأسواق المالية وهي (عبابسة , 2013 , ص4): (-\$) إن السوق المالي يستمد مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام ./-\$ إن السوق المالي هو الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق ./-\$ بورصة الأوراق المالية احد أهم أجهزة السوق المالية فيها يتم التقاء العرض بالطلب من خلال وسيلة من وسائل الاتصال المألوفة وإجراء التعامل بالأوراق المالية في إطار توفر شروط محددة ووفقا لقواعد ونظم معينة ./-\$ من الأركان الرئيسة في السوق المالي الوسطاء وصناع السوق وقنوات الاتصال التي تقوم على تسهيل عمليات اتصال البائعين بالمشتريين). كما وضعت العديد من الشروط الملائمة لتكوين الأسواق المالية (الجميل , 2002 , ص21) (-\$) زيادة عدد المؤسسات المالية في الدولة ,./-\$ تحويل المدخرات إلى استثمارات . ./-\$ إنشاء البورصات للأوراق المالية . ./-\$ الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها . ./-\$ وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي داخل الدولة).

2:2: تقسيمات الأسواق المالية : تصنف الأسواق المالية حسب اعتبارات مختلفة لكن رغم هذه التصنيفات تبقى الأسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل جدي بين نوع معين منها ونوع آخر ومن أهم هذه التصنيفات ما يلي :

أ-التقسيم حسب معيار أجال العمليات : ومن خلال هذا المعيار هناك نوعين من الأسواق المالية هما (سوق النقد , وسوق رأس المال) :

\$-السوق النقدية : تعرف السوق النقدية على أنها " سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول في اقل من سنة وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات , إذ إن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها البعض والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية ومدّها بالقروض واهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق واذونات الخزنة , القبولات المصرفية , وشهادات الإيداع ويتولى الجهاز المصرفي في الدولة بعمليات سوق النقد إذ يقوم البنك المركزي بنوعين من العمليات هما (الإقراض المباشر للحكومة بأسعار فائدة رمزية , وإصدار وترويج تغطية الاكتتاب لما تصدره وزارة المالية بالنيابة عن الحكومة). إما البنوك التجارية (فإنها تقوم من خلال سوق النقد بنوعين من العمليات هما ( الأولى هي خصم أو حسم الأوراق التجارية (الكمبيالات , والسندات الاذنية إذ تنطوي عملية الخصم على قرض قصير الأجل تتحدد مدته

بتاريخ استحقاق الورقة قدمه البنك المستفيد بقيمة اقل من قيمتها الاسمية ويمثل الفرق بين القيمتين ربحا للبنك ، وثانيتها تقديم القروض قصير الأجل إلى العملاء إذ تشارك البنوك التجارية في هذه العملية البنوك المتخصصة (الزراعية ، الصناعية ، الإسكانية ...) ، في حين الخزانة العامة للدولة تشكل طرفا في الإطار المؤسسي لسوق النقد إلى جانب أعضاء الجهاز المصرفي بما تصدره من أذون قصيرة الأجل ومن سندات متوسطة وطويلة الأجل على الخزانة العامة وبما تلعبه في بعض الأحيان من طلب على القروض الداخلية في حالات الإصدارات الجديدة التي يكون الغرض منها استهلاك الإصدارات السابقة من الأذون والسندات (بن هاني ، 2002 ، ص 15 ، بن عزور ، 2012 ، ص 14) .

\$-سوق رأس المال : تعرف هذه السوق بأنها "السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة والهدف من هذا السوق انه يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين (قيام المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدرة وبالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها ، والثانية قيام المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق) (رزق ، 2004 ، ص 9) .

ب-التقسيم حسب معيار المنتجات المتداولة : ووفقا لهذا المعيار تنقسم السوق المالي إلى هي :  
 \$-بورصة السلع : بورصة السلع وهي جمعية الأفراد والشركات التي تمنح سوقا حرة لبيع وشراء مختلف السلع بصفة تنافسية ودائمة ، كما تعرف أيضا ببورصة التجارة وهي ذلك المكان الذي يلتقي فيه الباعة والمشترون للسلع المختلفة لا سيما تلك السلع التي تتوفر فيها بعض الشروط كحد معين من الجودة وعدم تلفها بسرعة كالفواكه وإمكانية قياسها وتنظيمها ومن أهم بورصات السلع في العالم بورصة شيكاغو التي تأسست عام (1848) وبورصة لندن للمعادن التي انشأت عام (1877) .

\$-سوق الأوراق المالية : تعرف أيضا بسوق البورصة وهو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وهي الأدوات التي تزيد مدة استحقاقها على سنة مثل السندات أو التي لا استحقاق لها مثل الأسهم وتمتاز بكونها أسواق جملة وتجزئة في نفس الوقت إذ تعقد صفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين وطبيعتهم والمتعاملون بها هم الجمهور والشركات والبنوك والحكومة ويتم التعامل في

هذه السوق بصفة فورية او عن طريق العمليات الآجلة إذ يتم الاتفاق على يوم التسليم وسعر التبادل (رمضان , 2005 , ص124) .

\$-أسواق القروض :تعد وسيلة من وسائل الالتقاء بين الجهات المحتاجة إلى التمويل الخارجي بمختلف أجاله وبين الجهات صاحبة الفوائض المالية , ولما كانت القروض تقسم عادة إلى قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل فان الأسواق تقسم هي الأخرى إلى سوق القروض المتوسطة والطويلة وسوق القروض قصيرة الأجل ( أبو رأس , 2002 , ص74) .

ج-التقسيم حسب معيار توقيت الإصدار : وتنقسم إلى سوق أولية أو (سوق إصدار) وسوق ثانوية أو (سوق تداول) وكما يلي (عبد القادر , 2010 , ص 94) :

\$-السوق الأولية : وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقرض وسمعته المالية .

\$-السوق الثانوية : وهو السوق الذي يجري تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل فيه وبأسعار فائدة

تحدد حسب العمليات التي تتم في كل منها وهما سوقا الخصم ( وهو سوق يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل ومنها الأوراق التجارية العادية مثل الكمبيالات والسندات الاذنية والقبولات المصرفية واذونات الخزانات قبل موعد استحقاقها) , والقروض قصيرة الأجل (وتتمثل في جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة , ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المختصة في منح الائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى) .

د-تقسيم أسواق رأس المال : تنقسم أسواق المال حسب هذا المعيار إلى سوق أولي وآخر ثانوي والذي يحتوي بدوره إلى سوق منظم وآخر غير منظم (عبد اللطيف , 1999 , ص11, الحناوي و عبد السلام , 1998 , ص56) :

\$-السوق الأول : وهي سوق الإصدار الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور أوراقا مالية بإصدارها لأول مرة لحساب منشأة أو جهة حكومية وعادة ما يطلق على هذه المؤسسة بنك الاستثمار الذي عادة ما يكون بنكا تجاريا أو مؤسسة مالية متخصصة مثل مؤسسة يوسطن الأولي ومورجان ستانلي في الولايات المتحدة الأمريكية , وفي المنطقة العربية عادة ما يتولى المهمة احد البنوك التجارية المحلية .

\$-السوق الثانوي : ويقصد به سوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها من خلال السوق الأولي ، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة (وهو ما يصطلح عليه بالبورصات التي يتسم بان له مكان محدد يلتقي فيه سماسرة وبائعين ومشتريين نيابة عن عملائهم وتخضع لقوانين تحكمها وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال العرض والطلب) وغير المنظمة (وتطلق على المعاملات التي تتم خارج البورصة أو ما يطلق عليه السوق الموازي أو المعاملات على المنضدة الذي تتولاه بيوت السمسرة والتي تعد كل منها سوقا مستقلا بنفسه).

وأيضاً هناك السوق الثالث والسوق الرابع وكلها بيوتات سماسرة وهي من أشكال الأسواق غير المنظمة . والشكل (1) يبين تقسيمات الأسواق المالية :

3: سوق الأوراق المالية : تعود البدايات الأولى لظهور وتشكيل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي إذ عرفت باسم البورصات ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة وتداول رؤوس الأموال فكانت أول بورصة للأوراق المالية في فرنسا عام (1724) وفي بريطانيا بأوائل القرن التاسع عشر، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد نشأت أول بورصة عام (1821) في شارع وول ستريت.

ولأجل معرفة أسواق الأوراق المالية وضعت تعاريف عديدة له منها :

أ-تعرف على أنها "السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات وقد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة ، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب كما إن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت أو الهيئات المحلية إما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتتداول فيها أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية" (موسوي ، 2005 ، ص6-7) .

ب- وعرفت بأنها "أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على الأوراق المالية وذلك عن طريق سماسرة محترفين ومؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع" (صافي والبكري ، 2002 ، ص62) .

ج-وتعرف وظيفيا بأنها "السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وهو هذا يمثل الحيز أو الإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشتريها أيا كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي هذه العلاقة ما دام هذا الحيز أو الإطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق بحيث توحد هذه القنوات الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق" (العقلا , 2007 , ص 8) .

د- كما تعرف على أنها "شبكة تمويل طويلة الأجل مبنية على أساس إصدار الأوراق المالية ومن ثم تداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي الفردي" (بن عزوز, 2012 , ص 17) .

ومن خلال التعاريف أعلاه نستنتج العناصر الأساسية لسوق الأوراق المالية والتي هي (حماد , 2000 , ص 19) :

\$-الأوراق المالية : وهي (الأسهم والسندات) وتمثل البضاعة أو السلعة التي يتم تداولها في السوق .

\$-المتعاملون : وهم البائعون والمشترون والسماسرة والمؤسسات والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية .

\$-المعلومات : وتمثل محركات ومؤشرات اتخاذ قرارات الشراء والبيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرتقبين .

وكان وراء ظهور أسواق الأوراق المالية مجموعة من العوامل وهي (البرواري , 2002 , ص 34 , سمور , 2007 , ص 29) :

\$-الانقلاب الصناعي : حدوث الانقلاب الصناعي في أوروبا وتحول الإنتاج من الإنتاج الصغير إلى الإنتاج الكبير ظهرت الحاجة الماسة إلى الكميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات .

\$-زيادة السكان : انتشار المدن اثر الثورة الصناعية وازدحامها بالسكان احتاج إلى تمويلها بالمواد الغذائية , فاقضى ذلك وجود سوق عالمي للاتجار في الحاصلات الزراعية , فنشأ فريق من التجار سموا بالمضاربين وفريق آخر من تجار الجملة فنشأت البورصات لتكون الملتقى والمنظم لتلك المعاملات بين الفريقين .

\$-اقتراض الحكومات : لجوء الحكومات إلى الاقتراض من المواطنين للصرف على الحروب التي انشأتها من أجل الحصول على المواد الصناعية والبحث عن أسواق لصرف منتجاتهم ، فكانت الحكومات تقدم المستندات لهؤلاء المقترضين .

\$-اقتراض الشركات :لجوء الشركات إلى الاقتراض وتقديم المستندات لهؤلاء الدائنين على أساس أنها رهائن يمكن إن تباع في أي وقت رغبة من هذه الشركات في ازدياد رأسمالها .

\$-ضخامة المشروعات : صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات وضخامة رأسمالها مما استلزم الحاجة لتمويل رأس المال ولهذا نشأت الشركات المساهمة وجزأت رأسمالها إلى أسهم لمن يريد التمويل والمشاركة في هذه الشركات .

3:1 شروط إنشاء أسواق الأوراق المالية وخصائصها ووظائفها :

أ-شروط إنشاء أسواق الأوراق المالية : لأجل إنشاء سوق للأوراق المالية لا يكون برغبة ولا بقرار وإنما

بموجب توفر مجموعة من الشروط أهمها (عبد الباسط , 1996 , ص15) :

\$-وضوح الفلسفة الاقتصادية التي تحدد لرأس المال دوره وزيادة القدرة على تجميع المدخرات لا سيما الخاصة منها وتوظيفها مربحا .

\$-وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار من خلال أجهزة السوق في مقابل وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة .

\$-وجود طاقة استيعابية معقولة قادرة على استيعاب رأس المال المعروض من خلال توفير مشاريع ذات جدوى اقتصادية وريح معقول .

\$-زيادة معدل النمو الاقتصادي للدولة واستقرار سياستها الاقتصادية والنقدية والسياسة الائتمانية المصرفية .

\$-وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات المستجدة مع توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين .

\$-توفير مناخ صالح وجيد للاستثمار يتميز بالمرونة وبساطة الإجراءات يشجع الأفراد والمؤسسات على إنشاء شركات مساهمة على المستوى المحلي أو الدولي في إطار الشراكة .

\$-وجود مؤسسات مالية تؤدي خدمات مصرفية تشمل على كافة الاختصاصات لتؤدي دورها في عدة اتجاهات من أهمها تعبئة المدخرات وتوليد الفرص الاستثمارية .

- \$-تنوع الأوراق المالية ذات المزايا المختلفة من اجل ضمان توسع السوق وإتاحة الفرصة أمام المستثمر للمفاضلة واختيار أداة الاستثمار المناسبة .
- \$-وضع روابط قانونية وتنظيمية وإدارية تحد من عمليات المضاربة على الأوراق المالية المتداولة في السوق والتي تهدد الوضع الاقتصادي والمالي للدولة وذلك حتى لا تكون سوق الأوراق المالية عامل من عوامل عدم الاستقرار الاقتصادي في الدولة .
- كما وضعت مجموعة من الشروط التي يجب توافرها لإنجاح هذه الأسواق أهمها (حميد , 1993 , 89) :
- \$-خلق جو من الثقة بين المتعاملين في الأوراق المالية المتداولة في السوق بوضع الروابط والمكزمات اللازمة لضمان سلامة وحماية المستثمرين .
- \$-توفير الخبرات والكفاءات القادرة على إنشاء وإدارة الشركات العاملة في تداول الأوراق المالية والسماسة وصانعي السوق والمختصين في التداول والتسويق .
- \$-إعادة تقييم الأوراق المالية التي بحوزة المتعاملين في سوق الأوراق المالية حتى تتلاءم قيمتها الاسمية مع الأسعار الحالية والتضخم مما يساعد على انتشار مقومات الثقة في السوق .
- \$-تحقيق التوازن بين حركة الأموال المستثمرة في الأوراق المالية المتداولة ووسائل الاستثمار المتاحة بما يكفل تحقيق التوازن بين العائد المحقق من الأوراق المالية والفوائد على الودائع في البنوك .
- \$-تدعيم سوق الأوراق المالية بوسائل الاتصال المتطورة وخلق قاعدة بيانات لحفظ وتخزين البيانات والمعلومات واسترجاعها .
- \$-ضرورة استكمال برامج الإصلاح الاقتصادي وتوفير وتنمية حد ادني من الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدولة وتخفيف القيود الرقابية على السوق المالية بما فيها القيود الجبائية .
- ب- خصائص أسواق الأوراق المالية : لأسواق الأوراق المالية مجموعة من الخصائص التي تميزها ومن هذه الخصائص ما يلي (الجمال , 2002 , ص55-56 , عكنوش , 2014 , ص9) :
- \$-يعبر سوق الأوراق المالية عن حقيقة السلوك القطعي الذي يميز تصرفات جمهور المستثمرين في مكان ووضع معين .
- \$-سوق الأوراق المالية يتسم بكونه أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى .

- \$-يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة .
- \$-التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب .
- \$-التداول في سوق الأوراق المالية لا سيما الثانوية منها يتم من خلال وسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية .
- \$-سوق الأوراق المالية يتميز بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات .
- \$-الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة .
- \$-تتميز هذه الأسواق بالعوائد والمخاطرة إذ تتميز الأصول فيها بدرجة عالية من المخاطرة وتؤثر عليها التغييرات الخاصة في البيئة الاقتصادية وطبيعة المنافسة على نسب البيع والإرباح (عبد السلام , 1991 , ص 19-21) .
- \$-تتميز بتوفيرها للهوامش التي توضح الفروق بين المشتري والبائع للأوراق المالية عن طريق تشجيع هذه الأسواق على الجمع بين المنشآت والشركات من كافة أنحاء العالم وساهمت التكنولوجيا بدعم وتعزيز التداول الخاص في الأسواق المالية .
- \$-أنها توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين (بن عزوز , 2012 , ص 25-26) .
- \$-نظرا للمرونة التي تتميز بها السوق وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فان ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت .
- \$-أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة من أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم .
- \$-الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة , وبالتالي إن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد .

\$-تتسم سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحية تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية .

ومن جهة أخرى حددت وظائف أسواق الأوراق المالية بما يلي (Telon , 1997 , p42-43, شحاته و فياض , 2001 , ص 11) : (\$-سوق الأوراق المالية أداة لتمويل الاقتصاد ./\$-سوق الأوراق المالية أداة تقييم حالة الاقتصاد ./\$-سوق الأوراق المالية أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة ./\$-سوق الأوراق المالية أداة لتحديد السعر المناسب وتسيير المخاطر) . وفي دراسات أخرى بين الباحثين إن أسواق الأوراق المالية تقوم بأداء وظيفتين اقتصاديتين رئيسيتين هما الوظائف الاقتصادية لأسواق الإصدار , والوظائف الاقتصادية لأسواق التداول ينبثق منه عدد من الوظائف الثانوية من خلال وهي (العقلا , 2007 , ص 18 , الجمل , 2002 , ص 56) :

&-الوظائف الاقتصادية لأسواق الإصدار: ومن هذه الوظائف ما يلي :

\$-تأسيس شركات مساهمة جديدة وبهذا تعد سوق الإصدار إحدى الركائز المهمة في إحداث النشاط الاقتصادي والتي يصعب من دونها النهوض بعملية التنمية .

\$-تعد هذه الأسواق آلية أساسية لتجميع المدخرات الفردية , وكذلك نقل حركة رؤوس الأموال الوطنية من قطاعات المجتمع ذات الفائض المالي إلى القطاعات الإنتاجية ذات العجز المالي .

\$-تمثل أسواق الإصدار حلقة وصل بين المدخرين (أصحاب الفوائض المالية) والمستثمرين (أصحاب العجز المالي) ومن خلال هذه الوظيفة فإنها تقوم بأداء دورين هما :

-إتاحة الفرصة للمستثمرين لاستثمار مدخراتهم وتوفير مصادر تمويل متعددة للمنتجين وذلك بهدف تمويل مشروعاتهم أو للتوسع فيها .

-القيام بتوزيع المدخرات المكتنزة بين ذوي أصحاب العجز المالي .

\$-تقوم هذه الأسواق بلعب دور مهم يتمثل في كونها أداة لتوجيه المدخرات الوطنية إلى الاستثمار الحقيقي في إقامة أو التوسع في أصول رأسمالية منتجة عوضاً عن مجرد توظيفها في استثمارات سلبية مثل شراء العقارات أو الذهب .

\$-تؤدي هذه الأسواق الدور الذي يعجز الأفراد عن القيام به في التمويل الكبير لتأسيس الشركات المساهمة أو لتلبية احتياجات ما هو قائم منها من المواد اللازمة للتوسع أو للتطوير .

&-الوظائف الاقتصادية لأسواق التداول : ومما ما يلي :

\$-تنهض هذه السوق بتوفير السيولة السريعة للمستثمرين في الوقت الذي يحتاجون إليها وذلك يتم من خلال تسهيل بيع وتدوير الأوراق المالية التي في حوزتهم إذ تعد هذه المهمة من ابرز الوظائف التي تضطلع بها هذه السوق .

\$-تمكين المستثمرين من حرية الاختيار فيما يخص تكوين محافظهم المالية .

\$-تعمل هذه الأسواق على ضبط الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية وفقا لقانون العرض والطلب وكذلك الحد من التعاملات الوهمية أو الصورية التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار .

\$-تقوم هذه الأسواق أيضا بزيادة حجم الائتمان في المجتمع عن طريق توثيق الديون برهن الأوراق المالية التي يمكن تسليمها بسرعة وبدون خسارة في قيمتها وكذلك الاقتراض بضمان هذه الأوراق .

\$-للتضخم آثار سلبية كثيرة لا سيما تلك التي تعمل على تآكل قيمة النقود المدخرة في أوعية الادخار النقدية , وتعمل أسواق التداول على تلافي هذه النتائج السلبية بفضل أرباح وعوائد الأوراق المالية التي تعوض تآكل قيمة النقود .

\$-تؤدي أسواق التداول إلى زيادة سيولة وسلامة قيمة الاستثمار الأصلي بما تسمح به من بيع واستهلاك الأوراق المالية المصدرة من طرف المشروعات دون المساس بأصولها الرأسمالية .

أما الفئات المتعاملين داخل أسواق الأوراق المالية فنجد (براق , 1999 , ص ص 137-139 , خربوش وآخرون , 1998 , ص ص 26-29 , السويلم , 2000 , ص 46)

\$-فئة المقترضين أو المستثمرين : وهم أصحاب الفوائض المالية وهم العائلات والمستثمرين والمتعاملين الآخرين .

\$-فئة المصدرين أو المقترضين وتتضمن الفئة الأفراد والمؤسسات والذين يقومون بإصدار أوراقا مالية قابلة

للتداول في أسواق الأوراق المالية وتنقسم إلى (إصدارات خاصة وإصدارات حكومية , إصدارات أولية وإصدارات موسمية , إصدارات مسجلة وإصدارات لحاملها , و الإصدارات المحلية والإصدارات الأجنبية)

\$-فئة الوسطاء وهم مجموعة من الأشخاص الوسطاء ليقوم بمجموعة من الوظائف مثل أعمال السمسرة وصناعة الأسواق والتعهد بتغطية الإصدارات والعمل على إطالة فترة استحقاق الدين , والعمل على تقليل المخاطر التي يتحملها المستثمر وتوفير السيولة له .

3:3: أنواع أسواق الأوراق المالية والأدوات المتداولة فيها :

أ-أنواع أسواق الأوراق المالية : وهي أسواق مالية منظمة يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات والمستحقة كالمستحقات بواسطة سمسرة مرخص لهم في أوقات محددة وتحت رقابة السلطات العامة للدولة وتحكمها قواعد ولوائح حكومية سواء من حيث القيد في البورصة أو عمليات التداول أو تسوية العمليات ونقل الملكية وتنقسم الأوراق المالية من حيث الإصدار إلى سوقين هما :

\$-السوق الأولية (سوق الإصدار) : ويقصد بها السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة وذلك بطريقتين مباشرة وهي عن طريق قيام الجهة المصدرة ببيع أوراقها المالية إلى كبار المستثمرين , أو غير مباشرة فيتم بالاكتتاب العام في الأوراق المالية من خلال مؤسسات متخصصة تعرض الأوراق المصدرة للجمهور وغالبا ما يطلق على هذه المؤسسات التي تباشر عملية الاكتتاب نيابة عن الشركة المصدرة للأوراق المالية تسمية (بنكية) أو (بنك الاستثمار) وهو عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة ولا يخرج عن كونه وسيطا بين الجهات المصدرة للأوراق المالية والجمهور الراغب في شراء تلك الأوراق المالية , كما تظهر السوق الأولية أيضا عند الاكتتاب لزيادة رأسمال تلك الجهات , أو لدى تحويل شركات القطاع العام المملوكة للدولة لتصبح شركات خاصة وهو ما يعرف اصطلاحا بـ (التخصيصية) أو لدى حاجة شركة أو جهة حكومية قائمة لقرض (متولي , 2015 , ص26) .

\$-السوق الثانوية (سوق التداول) : وهي السوق التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وبمعنى آخر يتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية بين المستثمرين ولا علاقة للشركة بذلك إذ سبق إن باعها في السوق الأولية ولذلك يطلق على هذه السوق أيضا اسم (سوق التداول) . وتنقسم السوق الثانوية إلى (أبو النصر , 2006 , ص30 , الحاج والخطيب , 2012 , ص24) :

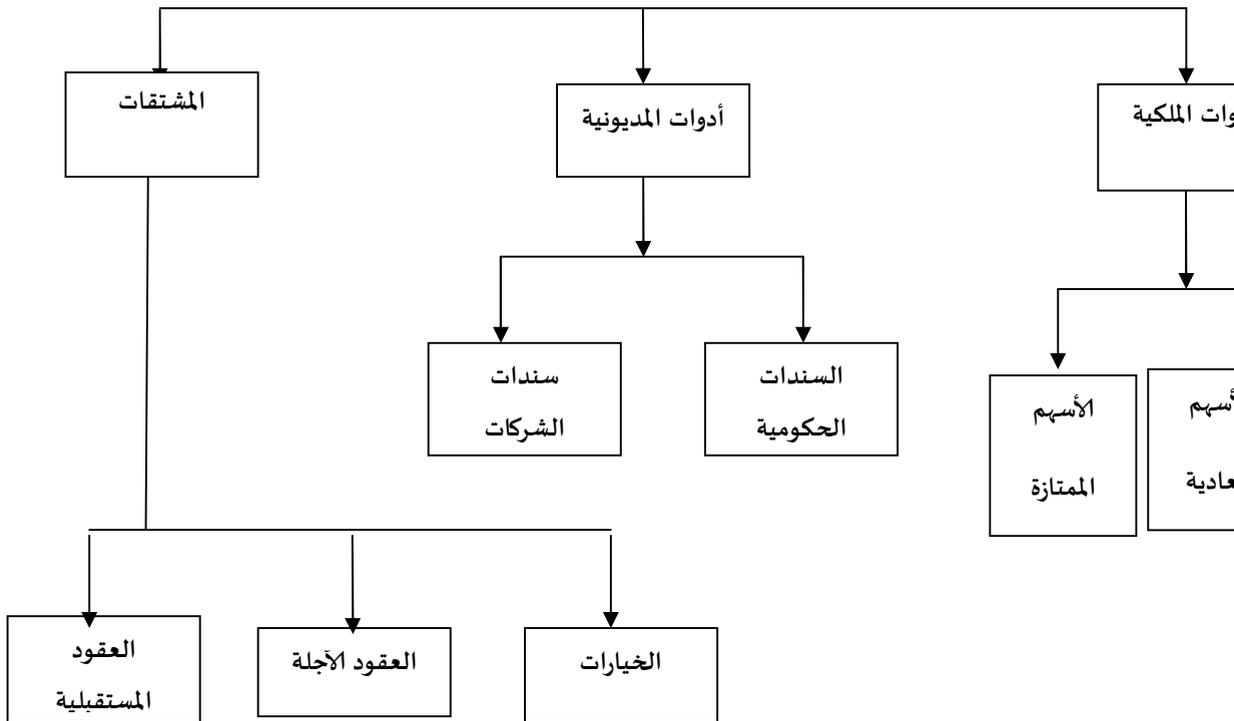
-سوق منظمة : ويحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المسجلة لديها .

-سوق غير منظمة (سوق المفاوضة على الأسعار) : يقوم بإدارة هذه السوق بمجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات عن الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار الأسواق الموسمية

ب- الأدوات المتداولة في أسواق الأوراق المالية : تعد الأوراق المالية لا سيما الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسة المتداولة في أسواق رأس المال الفورية في تعد صكا لإثبات حق في أصل معين وفي التوقعات النقدية الناتجة عن هذا الأصل أي أنها مستند ملكية أو دين يبين حقوق ومطالب المستثمر (حنفي, 2003, ص24) . ويمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي (أدوات الملكية , أدوات المديونية , المشتقات ( , وكما هو في الشكل (2) .

\$-أدوات الملكية : وتنقسم إلى (التميمي وسليم , 2004 , ص30 , عبدالله وفرح , 2001 , ص155 , الزيدانين , 1999 , ص223) :

الشكل (2) يبين أنواع الأدوات المالية



المصدر : آل طعمه , حيدر حسين , (2014) , الأسواق المالية : النشأة , المفهوم , الأدوات , مركز الدراسات الإستراتيجية - جامعة كربلاء , كربلاء , العراق 21 ص .

-الأسهم : تعرف الأسهم بأنها " صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية , إذ تمثل عموماً مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها . كما تحسب قيمة الأسهم من كونها (قيمة اسمية , وقيمة محاسبية , وقيمة سوقية) , ومن خصائصها (قابلة للتداول , خاصة متساوية القيمة , خاصة المسؤولية المحدودة للمساهم , وخاصة) ومن أنواعها (الأسهم الاسمية , والأسهم لحاملها , والأسهم الاذنية والأسهم النقدية , الأسهم العينية , والأسهم المجانية , والأسهم العادية , والأسهم الممتازة) (رضوان , 1996 , ص 265 , أبو فخره والحموي , 2005 , ص 25 , عليوة , السيد , 2006 , ص 58) .

-\$أدوات الملكية : تعد أدوات المديونية مصدراً من مصادر التمويل المتاحة , تلجأ إليها الشركات والحكومات لسد احتياجاتها المالية الكبيرة لا يمكن تمويلها من جهة أخرى إذ يجزا المبلغ المطلوب إلى فئات يتم تسديدها وتسويقها إلى الجمهور وتعد السندات ولا سيما ذات الأجل الطويل , النوع الأكثر شيوعاً لهذه الأدوات , وقد احتلت السندات مركزاً رئيسياً في سوق الأوراق المالية منذ عام (1973) , ولا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية ونضجت أسواقها في بداية عقد الثمانينات من القرن المنصرم , ويعرف السند على أنه " أداة مديونية ذو صفة مالية قابلة للتداول يعطي الحق لحامله في الحصول على عوائد دورية بنسبة مئوية من المبلغ المثبت بشهادة السند هذا بجانب قيمة السند بتاريخ الاستحقاق" ومن التعريف يتضح الأتي : (السند أداة استثمارية وادخارية في إن واحد . /- حامل السند دائن للجهة المصدرة له . /- عائد السند عبارة عن فائدة الكوبون المحددة بنسبة مئوية بمدد استحقاق . /- للسند قيمة اسمية تتمثل بالمبلغ المثبت بشهادة السند . /- صفة التداول تعطي للسند قيمة سوقية) . (برنيه , 2004 , ص 6 , عبد اللطيف , 2005 , ص) .

والى جانب ذلك هنالك مزايا متعددة تجعلها أكثر جاذبية وهي (لها فوائد مدفوعة تحسب كنسبة مئوية , لها

أجال محددة يمكن إطفائها , توجب دفع عوائد السندات , وتحصر مخاطر أسعار السندات عموماً في تغيير

أسعار الفائدة) . ومن أهم أنواعها :

\$-السندات الحكومية : وتضم اذونات الخزينة , وأشعار الخزينة , وسندات الحكومية , الإصدارات الخاصة.

\$-سندات الشركة : ومن أنواعها السندات المضمونة والسندات غير المضمونة , والسندات ذات الفائدة المتغيرة , والسندات الرديئة , وسندات المشاركة , وسندات ذات الكوبون الصفري , والسندات القابلة للإعادة ,

\$ المشتقات : مرت أسواق الأوراق المالية بجملة من التغييرات الجذرية من خلال وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات المالية ذات الفوائض إلى الوحدات الباحثة عن التمويل وقد تحولت هذه الأسواق بفضل هذه التغييرات إلى خضم تسوده حركة لا تعرف التوقف أو الر كود . وتعد المشتقات المالية من أهم سمات التطورات الحديثة في الأسواق المالية الدولية , إذ بدا التعامل بهذه الأدوات مع التقلبات الحادة التي شهدتها كثير من أسواق المال العالمية بما يتعلق بأسعار الفائدة والصراف وأسعار الأسهم فقد استخدمت هذه الأدوات لتحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار . وتعرف المشتقات بأنها "عقود مالية قيمتها م الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل السندات والأسهم والسلع , وتستخدم هذه الأدوات لغرض التحوط من مخاطر التقلب في أسعار تلك الأصول" , ومن أهم أنواعها وأكثرها انتشارا (عقود الخيارات , والعقود الآجلة والعقود المستقبلية والمبادلات ) فضلا عن العديد من الأنواع الأخرى مثل (المبادلة الاختيارية , والقاعدة , والسقف والقاعدة) (سلام , 2004 , ص147, شكري وعض , 2004 , ص9) .

4: سوق الأوراق المالية في العراق : (النشأة , الأهداف , الأهمية , الآليات والتنظيم) .

أ- نشأة سوق العراق للأوراق المالية : يعرف سوق العراق للأوراق المالية بأنه "سوق اقتصادية ذات استقلال مالي وأداري غير مرتبط بجهة , يدار من قبل مجلس مكون من تسعة أعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى بمجلس المحافظين (العراق , 2004) , ويحتل سوق العراق للأوراق المالية أهمية كبيرة في ضوء التحديات الكبيرة التي تواجه الاقتصاد الوطني في تلبية الاحتياجات التمويلية المتزايدة , ويعد تأسيسها وتطويرها محورا مهما من محاور تطوير قطاعات التمويل المحلية وتحفيز الأسواق المالية والنشاطات الاستثمارية وعلى وفق نظام السوق المالي . أسس سوق العراق للأوراق المالية باسم (سوق بغداد للأوراق المالية) بموجب القانون المرقم (24) لعام (1991) يتضمن هذا القانون احد عشر فصلا واثنين

وخمسين مادة ووفقا لهذا القانون يتم تداول الأسهم والسندات للشركات المساهمة العراقية وحوالات الخزنة العراقية والسندات الصادرة عن الحكومة العراقية ودوائرها وعن القطاع الاشتراكي المضمونة من قبل وزارة المالية وأي أوراق مالية عراقية يتقرر التداول بها , وافتتح رسميا في (1992/3/23) ويتمتع السوق بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والإداري وهو مؤسسة ذات نفع عام لا تستهدف الربح. وكان تركيز السوق على الجانب التنظيمي بهدف تحويل السوق من حالته غير المنظمة إلى سوق منظم متنوع فيه أدوات الاستثمار لجذب المدخرات من أجل دعم الاقتصاد العراقي , واستطاع حينها إدراج (113) شركة عراقية مساهمة ومختلطة كما استطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت (17,5) مليون دولار , لكن تحقيق هذه الأهداف صعبا لاصطدامه بعدة صعاب ومعوقات منها إنشاء السوق كان في بيئة غير اقتصادية غير ملائمة تعاني من تداعيات الحصار الاقتصادي . ومع حداثة التجربة والظروف الاقتصادية الاستثنائية , فان سوق بغداد للأوراق المالية شهد تطورا ملحوظا إلا انه بقي يعاني من جملة من الظاهر السلبية منها (شاكر , 2013 , ص33, الصواف , 2004 , ص108, الربيعي , 2009 , ص6) :

\$-انخفاض سيولة الأوراق المالية المدرجة في سوق بغداد المالي بسبب محدودية عدد المستثمرين العراقيين .

\$ب-ضعف المعلومات المتعلقة بتقويم الأداء بمنظور المخاطر والعائد معا لأسهم الشركات المدرجة والمحافظ القطاعية المتنوعة .

\$-سيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول وتحديد الأسعار بالاعتماد على الشائعة والأساليب الأخرى التي تعتمد على العرض والطلب وعدم استطاعتها صغار المدخرين .

\$-ضعف مساهمة سوق بغداد للأوراق المالية في تحقيق ونشر الوعي الادخاري والاستثماري في البلد بسبب تدهور الوضع الاقتصادي وانعدام الثقة بالوضع السياسي .

\$-عانى سوق بغداد للأوراق المالية من ظاهرة تذبذب أسعار الأسهم وبشكل حاد لسبب رئيس هو ضعف الوعي الاستثماري للمواطنين , وتعد هذه الظاهرة طبيعية تتعرض لها جميع الأسواق المالية في السنوات الأولى لنشاطها وقد أسهم في بروز هذه الظاهرة - ظاهرة تضخم الأسعار - بمعدلات عالية وخلال مدة قصيرة أفرزتها ظروف الحصار الاقتصادي الذي تزامن مع بداية ممارسة السوق لنشاطه في عام (1992) .

\$-تشريع قانون السوق في ظروف اقتصادية غير طبيعية , فضلا عن حادثة التجربة , دفع المشروع إلى اعتماد مبدأ الحيطة والحذر في صياغة معظم مواد القانون .

أغلق سوق بغداد للأوراق المالية بقرار من مجلس إدارته بتاريخ (2003/3/19) . لتتجه الدولة إلى تأسيس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (74) الصادر في (2004/4/18) , ليبدأ بمزاولة أعماله رسميا يوم (2004/4/24) وقد حل بديلا عن سوق بغداد للأوراق المالية ويعد مؤسسة ذات نفع عام لا تستهدف الربح في أعمالها تمول ذاتيا ويتولى إدارتها (مجلس المحافظين) الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري في البلد استنادا للمادة (6) من القسم (5) من القانون (74) أجاز سوق العراق للأوراق المالية عمل الوسطاء المعتمدين والمجازين من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل ولمن كان منهم وسيطا في (2003/3/19) , وقد بلغ عدد الشركات ومكاتب الوساطة (51) شركة ومكتب منها (29) شركة وساطة محددة و (22) مصرفا منها (5) مصارف حكومية و (17) مصرفا غير حكومي , وقبلت للتداول في سوق الأوراق المالية اسم الشركات المساهمة التي كانت مدرجة في سوق بغداد المنحل والمستوفية لشروط الإدراج كما حددها قانون السوق وكذلك الشركات المساهمة الجديدة التي لم تكن مدرجة سابقا في سوق بغداد بعد استحصال موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على إدراجها (العراق , 2006 , ص7) . وتبنى هذا السوق رؤية مفادها (أن نكون سوق مالية متكاملة تقدم خدمات مالية شاملة ومتنوعة وفقا لأهداف القانون ومنافسة الأسواق المالية) , كما كانت السوق تعمل وفق رسالة (تقديم خدمات بكل كفاءة وفعالية وتميز بما يحقق قيمة مضافة للمشاركين في السوق وتنمية سوق رأس المال في العراق) .

ب-أهداف سوق العراق للأوراق المالية : يهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تحقيق الأتي (د. شندي , 2013 , ص163, الربيعي , 2009 , ص7-8) :

\$-تنظيم أعضائها والمحافظه على المعايير المعترف للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق .

\$-تعزيز مصالح المستثمرين في الأسواق الكفوءة الموثوق بها التنافسية والشفافية والصادقة .

\$-تنظيم وتسهيل التعامل العادل الكفاء والمنظم في السندات ومن ضمنها تصفية وتسوية مثل هذه المعاملات .

\$-تنظيم التعامل للأعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الإجرائية وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية .  
 \$-للمساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة التي تنوي إن تندرج نفسها في قائمة السوق .  
 \$-المشاركة إن كان ذلك مناسباً في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الكفوئين على فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

\$-جمع وتحليل ونشر إحصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا القانون . إنشاء ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية العربية والعالمية والمفيدة في تنمية أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق المختارة .  
 \$-القيام بخدمات وفعاليات أخرى ضرورية لدعم أهدافها .

\$-تنظيم الشركات المدرجة في السوق تتناسب مع هدف وحماية وتعزيز ثقة المستثمرين به .  
 وتشمل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على قطاعات المصارف والتأمين والاستثمار والخدمات والشركات الصناعية والفنادق والشركات الزراعية , ويبلغ عدد كافة هذه الشركات حتى نيسان عام (2012) (87) شركة.

ج-أهمية سوق العراق للأوراق المالية : يكمن أهمية وجود سوق العراق للأوراق المالية في الدور الذي تؤديه هذه السوق في عملية التطوير الاقتصادي والاجتماعي كونها أداة من أدوات استقطاب وإعادة تدوير وزج لا يستهان به من الموارد والمدخرات سواء أكانت نقدية أو التي يتم الاحتفاظ بها لدى المصارف التجارية في شكل ودائع ادخارية أو جارية أو لأجل , الخاصة بالأفراد والشركات والمؤسسات وغيرها وتوظيفها في استثمارات حقيقية في شتى المشاريع الاقتصادية. وتنبع أهمية السوق من خلال الأدوات المهمة التي تؤديها على مستوى الاقتصاد العراقي ومن أهمها (محمد وحبيب , 2015 , ص7) :

\$-تخطيط السياسات النقدية للدولة : تؤدي أسواق الأوراق المالية دوراً رئيسياً في عملية تخطيط السياسات النقدية للدولة إذ يتمكن البنك المركزي بواسطة السوق النقدية من ممارسة دور فاعل في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تؤدي دوراً قيادياً في هذه السوق ومن ثم إن تحكم البنك المركزي بصورة مباشرة في معدلات الفائدة قصيرة الأجل , كما تمكنه أيضاً وبصورة غير مباشرة من التحكم بمعدلات الفائدة طويلة الأجل .

\$-تحقيق السيولة : إن وجود سوق للأوراق المالية ذات كفاءة وفاعلية يمكن بواسطتها تحويل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية إلى نقدية وتحويل النقدية الموجودة إلى أوراق مالية وبمعنى آخر القيام بتسهيل تحويل الموارد الحقيقية من أوراق مالية إلى نقدية والعكس صحيح .

\$-توفير السيولة المرتفعة : تعمل على توفير سيولة مرتفعة للأصول قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل وهو ما يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل القصير والمتوسط والطويل الأجل , ومن ثم زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية المختلفة ومن ثم زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروعات الاقتصادية وخلق انتعاش اقتصادي , ويمكن القول أن وجود سوق نظامية ومتطورة للأوراق المالية سيساعد في عملية اجتذاب رؤوس الأموال , وتحويل المشروعات العائلية الفردية إلى شركات مساهمة لأن إن هذه السوق توفر الطمأنينة لدى المستثمرين .

د-تنظيم واليات سوق العراق للأوراق المالية : تقف وراء عمل سوق العراق للأوراق المالية مجموعة من التنظيمات والآليات التي تساعد المتعاملين داخله من مزاولة نشاطهم الاقتصادي :

\$-تنظيم سوق العراق للأوراق المالية : ومن همها ما يلي (د. إل طعمه , 2014 , ص39) :

--يكون المركز الرئيس للسوق في العاصمة بغداد وله الحق في فتح فروع له في المدن العراقية الأخرى .

- تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة لها ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء .

- للسوق شخصية معنوية مستقلة ماليا وإداريا عن الحكومة ووزارة المالية .

- للسوق الحق في رفع دعاوي أمام المحاكم أو الهيئات التحقيقية أو أمام أي سلطة أخرى على أن لا يمثل بواسطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخول من قبله .

- السوق مؤسسة منظمة تنظيما ذاتيا لا تستهدف الربح وتعود ملكيتها للأعضاء وتكون تعاملاته التجارية مشتركة مع الآخرين ولا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة .

\$-آليات التداول في سوق العراق للأوراق المالية : شهدت آليات التداول والتعليمات والقواعد فترتين من النشاط وهما (هشام وعماد , 2019 , ص24) :

- الفترة الأولى (فترة التداول اليدوي): والتي نظمت أول جلسة في سوق العراق للأوراق المالية بتاريخ (2004/6/24) باليات وقواعد التداول اليدوي .
- الفترة الثانية (فترة التداول الالكتروني): انتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتبارا من جلسة يوم الأحد (2009/4/10) إلى التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ العراق . واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الالكتروني في مقر السوق كما أصبح عدد الجلسات (5) في الأسبوع اعتبارا من (2009/11/1) .
- يضاف إلى ذلك (العراق – سوق العراق للأوراق المالية , 2018 , ص9-10) :
- تتم التسوية السهمية (انتقال الأسهم من البائع إلى المشتري) والتسوية الثانية (انتقال الأموال من المشتري إلى البائع) في نفس جلسة التداول .
  - يقوم باستخدام تعليمات وأنظمة وقواعد التداول الالكتروني والإفصاح والرقابة والملاءة المالية ,
  - يستخدم أنظمة تخصيصية : كنظام الوسيط ونظام المساهمين ونظام الاستعلام عن الأرصدة ونظام مكافحة غسل الأموال ,
  - إدراج وإيداع أسهم الشركات المساهمة العراقية , والتداول بأسهمها الكترونيا وإيداع وتداول السندات الحكومية وفقا للتعليمات والتداول عليها .
  - تداول العراقيين والأجانب على حد سواء وفقا لنفس المعايير والشروط .
  - مراقبة التداول لشركات الوساطة إثناء جلسة التداول وتدقيق أسعار العقود المنفذة .
  - الإفصاح عن مؤشرات التداول يوميا وشهريا وسنوياً والإفصاح عن مؤشرات الحسابات الختامية السنوية والفصلية للشركات المساهمة والمدرجة والشركات التي يقبل إدراجها في السوق والإفصاح عن الأحداث الجوهرية غير العادية وعن قرارات الهيئات العامة للشركات المساهمة من خلال :
- \*-وسائل الإعلام العراقية والعربية والدولية .
- \*-الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية ومركز الإيداع وموقع السوق على اليوتيوب وموقع السوق على اتحاد البورصات العربية وموقع السوق على اتحاد البورصات الأوروبية – الآسيوية ومن خلال وكالة (Mubasher) التي تنشر بيانات الأسواق المالية العربية وتحليلها .

- نشر ثقافة الاستثمار وجذب المستثمرين والتواصل معهم من خلال المؤتمرات والندوات وورش العمل في داخل وخارج العراق وفي معرض بغداد الدولي وفي أروقة الجامعات العراقية وفي بيت الحكمة وفي مقر السوق ونشر الإصدارات التعريفية بنشاط السوق ومؤشرات التداول واليات الاستثماري الأوراق المالية من خلاله .

#### 1:4: مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية :

أخيرا لمعرفة التطور الحاصل في سوق العراق للأوراق المالية لا بد من قراءة تطور مؤشرات أداء السوق خلال المدة (2011-2019) وكما يلي :

أ- مؤشر القيمة السوقية : ويطلق عليه أيضا برسمة السوق وهي تمثل قيمة أسهم الشركات في بالسعر الحالي للسوق ووفق المعادلة التالية :

القيمة السوقية = (عدد الأسهم المدرجة في السوق) (سعر السوق) .

ب- مؤشر حجم التداول : ويقصد به قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف

الأسعار خلال فترة زمنية معينة .

ج- المؤشر العام لأسعار الأسهم : وهو مؤشر قياس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام وعلى أساس يومي إذ يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة وغير المنظمة أو كلاهما , وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر إن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه .

يلاحظ من الجدول إن هناك اضطراب واضح في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية ما بين الارتفاع والانخفاض تبعا لما يمر به البلد من تغييرات اقتصادية سواء أكانت على المستوى المحلي من سوء الأوضاع السياسية والأمنية وعدم وضوح للسياسات الاقتصادية لا سيما المالية والنقدية , أو على المستوى العالمي مثل الأزمة المالية العالمية وتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية , يضاف إلى ذلك توقف الحياة الاقتصادية عالميا على اثر جائحة كورونا وانعكاساته على الأداء الاقتصادي في العراق والعالم اثر بشكل أو بآخر على تراجع أداء الأسواق المالية عالميا ومما العراق من حيث حجم التداول الذي بلغ بداية المدة (941198) مليون دينار عراقي عام (2011) وانخفض إلى (164592) مليون دينار عام (2019) بفارق مقداره (- 776,6) , والقيمة السوقية أيضا انخفضت من (493000) عام (2011) إلى (210840) عام (2019) بفارق بلغ (-)

(282,2), والمؤشر العام للأسعار فقط ارتفع من (136,1) عام (2011) إلى (492,3) عام (2019) بمقدار (356,2). لكن معدلات نمو هذه المؤشرات كانت ايجابية على الرغم الظروف المارة الذكر إذ سجل حجم التداول معدل نمو بلغ (80,5%) , والقيمة السوقية (162,1%) , والمؤشر العام لأسعار الأسهم (38,9%) .

جدول (1) يبين مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2019)

السنوات	حجم التداول	القيمة السوقية	المؤشر العام لأسعار الأسهم
2011	941198	493000	136,1
2012	893825	5327351	125,0
2013	2840220	871182	113,2
2014	898316	743852	60,4
2015	456179	579640	730,6
2016	426788	917542	649,5
2017	386879	631420	680,6
2018	232681	376806	510,1
2019	164592	210840	492,3
معدل النمو	80,5	162,1	38,9

المصدر: (1)-العراق – هيئة الأوراق المالية , (2012 – 2020) , التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2012 – 2020) , دائرة البحوث والدراسات , بغداد , العراق , صفحات مختلفة .  
(2)-الصف الأخير من احتساب الباحثة .

أما ما يخص حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية يعد احد أهم المؤشرات في سوق العراق للأوراق المالية وذلك لأنه يمثل حجم استثمار الشركات الأجنبية والمستثمرين الأجانب في العراق إذ يمثل الأموال الأجنبية التي تدخل للعراق كاستثمار في الشركات والقطاعات المختلفة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (د. العتايي , 2019 , ص80-81) . نلاحظ الجدول (2) حجم الأسهم المشتراة لغير العراقيين بلغت (176499,3) مليون دينار عراقي والمباةة كانت (48847,8) عام (2011) مما يبين إقبال المستثمرين

الجدول (2) يبين حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2019)

السنوات	حجم التداول	حجم الشراء لغير العراقيين	نسبة التغيير %	حجم البيع لغير العراقيين	نسبة التغيير %
2011	941198	176499,3	180,7	48847,8	487,2
2012	893825	54047,7	(69,4)	56085,2	14,8

202,5	169654,9	202,8	1149808,5	2840220	2013
(51,4)	82483,2	(90,2)	112548,1	898316	2014
37,6	113501,7	(35,0)	73200,5	456179	2015
(66,4)	38126,4	(26,5)	53835	426788	2016
22,1	46569,1	(22,9)	41480	386879	2017
(40,3)	27824,7	12,3	46591,5	232681	2018
(14,3)	23835,2	(78,6)	9977,9	164592	2019
	6,8		19,1	80,5	معدل النمو

المصدر: 1-العراق - هيئة الأوراق المالية , (2012 - 2020) , التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2012 - 2020) , دائرة البحوث والدراسات , بغداد , العراق , صفحات مختلفة .  
2-الصف الأخير من احتساب الباحثة .

الأجانب على الاستثمار في العراق وبقي حجم التداول ينتقل بين ارتفاع وانخفاض طيلة مدة الدراسة لنفس الأسباب المارة الذكر مسجلين نسبة نمو لحجم التداول للمشترة بلغت (19,2%) وللمباعة (6,8%) , كما يلاحظ إن هناك سنوات سجلت نسب التغيير انخفاضا سلبيا كما هو واضح في (2012 و 2014 و 2015 و 2016 و 2017 و 2019) على التوالي بالنسبة لحجم الشراء وكذا الحال بالنسبة لحجم المباع (2014 و 2016 و 2018 و 2019) بالترتيب .

2:4: عقبات وتحديات تطور سوق العراق للأوراق المالية : ساهمت مجموعة من الأسباب والعقبات أدت إلى تدهور وانخفاض أسهم الشركات المساهمة في السوق وبالتالي في تطور عمل سوق العراق للأوراق المالية ومنها ما يلي (عبد النبي , 2017, ص5) :

أ-تخلف بعض التشريعات المنظمة لعمل الشركات في سوق العراق للأوراق المالية مما يتطلب تحديثها لتواكب توجه الاقتصاد العراقي نحو اقتصاد السوق من جانب والتشريعات القائمة في الأسواق المالية العربية من جانب آخر .

ب-ضعف وسائل وإجراءات الرقابة الفعالة التي تضمن توفير حد أدنى من الإفصاح والشفافية للمتعاملين .

ج-عدم توفير الحماية القانونية الكافية لكسب ثقة المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال من العراقيين والأجانب للمشاركة الفاعلة في هذه الأسواق .

د-ضعف قاعدة البيانات أو محدوديتها لدى بعض الشركات مما لا يساعد المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري السريع والمأمون .

و-افتقار السوق إلى مؤسسات الوساطة المالية والشركات منشطة السوق قياسا بالحاجة الفعلية لها .

س-افتقار السوق إلى المؤسسات المختصة بتقييم أداء الشركات المقرضة أو المقترضة أو المطروحة أسهمها .

ح-محدودية رؤوس أموال الشركات العاملة في السوق المالية العراقية باستثناء المصارف التي حدد البنك المركزي رأسمالها بما لا يقل عن (250) مليار دينار مقابل (15) مليار دينار لشركات التحويل المالي ، و (500) مليون لشركات الصرافة ، وما بين (1-2) مليار دينار لشركة القروض الصغيرة والمتوسطة ، و (1) مليار دينار لشركة الاستثمار المالي .

ط-ضعف المرونة في هيكل أسعار الفائدة السائدة في السوق لا سيما بالنسبة للمصارف وشركات التأمين التي تقدم القروض المتوسطة والطويلة الأجل للأغراض العقارية (-p2, 1996, ROSS & Zeros). (10)

ل-الأوضاع السياسية المضطربة بسبب الهجمات العسكرية المتكررة على العراق التي أدت إلى انخفاض سعر صرف الدينار العراقي .

ي-غالبية المستثمرين لا يملكون الحد الأدنى من المعرفة بعملية التداول في السوق .

ك-غياب الشركات (صانعة القرار) التيمن شأنها الحفاظ على مستوى الأسعار من التدهور وإعادة التوازن إليه أضف إلى ذلك توجد بعض المؤشرات التي تحد من عمليات التطور لهذه السوق والمتمثلة ب:

\$-تأخر إصدار شهادات الأسهم من قبل الشركات المساهمة لفترة قد تصل لشهر كامل نتيجة لظروف عدة منها خاص بالشركة والمتمثلة بالوضع الأمني والاستقرار .

\$-وجود ملابسات تخص الشركة كقدرتها الإنتاجية والتنافسية في اقتصاد العراق المنفتح على العالم .

\$-غياب المؤسسات الرائدة التي تعمل على تقليل حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول .

\$-افتقار السوق إلى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها .

ك-عدم وجود إصدارات ومنحنى عائد مرجعي مستمر ويجسد ذلك من جانب حالة التشتت في أدوات الدين العام والإصدارات من جانب ومن جانب أخر قلة أو محدودية الإصدارات لفترات ذات أجال طويلة .

م-اقتصار التعاملات على الصفقات الفورية إذ لا يتم التعامل بالصفقات الآجلة وبالتالي يؤدي إلى صغر حجم السوق (د. احمد , 2013 , ص100) ،

ش-قص المعلومات والإفصاح عن أسواق الأوراق المالية الحكومية بالشكل الذي يساهم في زيادة التعريف والوعي بهذه الأسواق على انه لا يتم الإفصاح بوضوح عن برامج وخطط الإصدارات م هذه الاوراق هذا من جانب ومن جانب آخر لا تتوفر المعلومات بصورة سريعة عن التعاملات بهذه الأوراق .  
س-استخدام محدود لممارسات التسعير وفقا للسوق والتي تساهم في تنشيط السوق الثانوية ويعود ذلك لقص التشريعات التي تلزم المؤسسات المالية والمصرفية والمستثمرين والمؤسسين بتسعير محافظهم المالية وفقا للسوق .

4:4: رؤية مستقبلية لسوق العراق للأوراق المالية : يشهد سوق العراق للأوراق المالية مجموعة سلبية ذكرت في الصفحات السابقة مثل غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول فضلا عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها وللارتقاء بأداء هذه السوق وتمكينها من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية ويمكن بلورة هذه المقترحات كما يلي :

المقترح الأول : ضرورة معالجة أوجه القصور في مجال نقص المعلومات وعاصر الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للسوق وإيجاد دعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة من خلال (الربيعي , 2008, التميمي , 2012 , ص6) :

أ-إصدار القوانين والتشريعات التي تعزز الدور الرقابي للسوق وذلك بفصل الجهاز المعني بإصدار الأحكام والقواعد التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية عن الجهاز الذي يتولى إدارة السوق من ناحية وعن الجهاز الذي يتولى تسجيل وتحويل عقود شراء وبيع الأوراق المالية وحفظ سجلات ووثاق الملكية من ناحية أخرى.

ب-تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار والتوجه نحو تلك البيانات من خلال شبكة الانترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية فيها وإلزام الشركات المساهمة بتقديم تقارير ربع ونصف سنوية .

ج-تطوير دور المستثمر وزيادة الأدوات الاستثمارية باتخاذ الإجراءات الكفيلة بتشجيع الادخار طويل الأجل وإحداث حسابات ادخار من الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب

على أن يتم السماح لشركات التأمين بالتعامل في هذه الأسواق مع التشجيع على زيادة الأدوات والبدايل المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار. د-تعديل الأنظمة الضريبية بإدخال تعديلات واسعة على الأنظمة المتبعة بهدف إيجاد الحوافز اللازمة لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية و جذب الاستثمارات الأجنبية من ناحية أخرى , والعمل على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية . ه-تطوير أنظمة التداول والمقاصة والتسوية باستخدام أنظمة التداول الالكتروني لرفع كفاءة وسرعة

التعامل وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين وإدخال التداول عن بعد..

**المقترح الثاني :** عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق من خلال :

أ-تطوير الموقع الالكتروني للسوق ليخدم عملية الترويج المساهمة ونشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء بعدة لغات فضلا عن مل يتم نشره عند الدعوة للاكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم وبحيث تشتمل نشرة الاكتتاب على كل ما يسهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب له .

ب-توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة .

ج-إقامة الندوات واللقاءات للتعريف بأهمية الاستثمار بالشركات المساهمة من خلال سوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار .

د-تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم زيادة الوعي الاستثماري وزيادة الوعي الادخاري .

**المقترح الثالث :** تنشيط سوق الأسهم من خلال ما يأتي :

أ-التوسع في إصدار الأسهم العادية والممتازة .

ب-تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار التي تمكن صغار المدخرين من بناء محفظة استثمارية تتوافر فيها جميع متطلبات التنوع بما يتلاءم مع المستثمر الصغير , كما يمكن للشركات الكبيرة والحكومة المشاركة في مثل هذه الصناديق .

**المقترح الرابع :** تنشيط سوق السندات من خلال ما يلي :

أربط تمويل العجز في الموازنة العامة بتطوير سوق الأوراق المالية وذلك باقتصار التمويل على إصدار السندات والأذون ذات الآجال المختلفة وبأسعار فائدة سوقية مناسبة وطرحها للاكتتاب العام .

ب- طرح سندات طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية التحتية بدلا من الاعتماد في تمويلها على الموازنة العامة للدولة .

ج- الاهتمام بإصدار السندات القابلة للتحويل إلى اسه ماذا ما رغب حامل السند في ذلك .  
د-دراسة إمكانية إصدار سندات يرتبط عائدها بمعدلات التضخم لتغطية الانخفاض في القوة الشرائية للأموال المستثمرة في السندات .

د-التشجيع على إصدار بعض أنواع السندات المضمونة بالأصول الثابتة او الرهن العقاري .

هـ-الاهتمام بإصدار السندات بالعملة الأجنبية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية .

5:الاستنتاجات والتوصيات :

5:1:الاستنتاجات : خرجت الدراسة بجملة من الاستنتاجات أهمها :

أ-تعد الأسواق المالية من المصادر الحيوية في تمويل قطاعات الإنتاج السلعي والخدمي .

ب-تلعب الأسواق المالية دورا مهما في زيادة الناتج المحلي الإجمالي مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وبالتالي نعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي .

ج-زيادة عدد المشاركين في أداء السوق سيؤثر بشكل كبير جدا في نشاط السوق ويعمل على توسيع دوره في الاقتصاد الوطني .

د-تؤثر البيئة الاقتصادية الحاضنة للأسواق المالية دورا فاعلا في أداء السوق من خلال الأدوات والمناخ المناسب لتعمل على تمكين المتعاملين من اتخاذ القرارات المناسبة .

هـ-إن سوق الأوراق المالية هو المكان الذي يتم به الاستثمار غير المباشر من قبل المستثمرين المحليين

والأجانب عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية وطنية كانت أم أجنبية بيعا فوريا أم أجلا من خلال آلية قانونية محددة بدءا من ضرورة وجود وسطاء ووصولاً لانتقال ملكيتها وإغلاق جلساتها .

و-صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي شكل عائقا أمام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الأموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة إلى سوق العمل الإنتاجي أو لتوسيع

الشركات القديمة بزيادة رؤوس أموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الإنتاجية ليعمل الجميع في خدمة الاقتصاد الوطني .

س-افتقار السوق إلى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها .

2:5: التوصيات : كما أفصحت الدراسة عن مجموعة من التوصيات وأهمها :

أ-معالجة صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي من خلال إتباع عدد من المقترحات منها السماح بدخول المؤسسات المالية والمصرفية وشركات الوساطة الأجنبية سعياً لتوسيع السوق وتعزيز سيولته .

ب-إنشاء أسواق السندات الإقليمية والعمل على تحقيق التعاون في هذه السوق أن يأخذ أشكالاً عدة .

ج-تطوير نظام التداول الإلكتروني يتناسب مع البنية العراق للوصول به إلى العالمية من خلال إجراء تعديلات على التشريعات والتعليمات والأنظمة والبرامجيات المتطورة .

د-وضع برنامج إعلامي لتعريف مزايا وفرص الاستثمار المالي في العراق .

هـ-استخدام نظام الإيداع المركزي من خلال تشكيل مؤسسة مصرفية تمنح المستثمر رقم حساب بإيداعاته تؤهله لدخول عمليات التداول وتحويل الأسهم بعملية سريعة ودقيقة .

و-أيجاد شبكة من الوسطاء تمتد على مستوى البلاد من خلال موقعه الإلكتروني أو من خلال شبكة مصرفية تعرض آخر مستجدات تداول أسهم الشركات .

قائمة المراجع :

أولاً : الكتب

1-أبو النصر, عصام , (2006) , أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي , ط (1), دار النشر للجامعات , القاهرة , مصر .

2- أبو رأس , احمد , (2002) , أسواق رأس المال , ديوان المطبوعات الجامعية , قسنطينة , الجزائر .

3- أبو فخره , نادية والحموي , شامل , (2005) , الأسواق والمؤسسات المالية , مطابع كلية التجارة - عين شمس , القاهرة , مصر .

- 4- أبو موسى ، رسمية ، (2005) ، الأسواق المالية والنقدية ، دار المعتز للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 5- اندراوس ، عاطف وليم ، (2005) ، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، مصر .
- 6- البرواري ، شعبان محمد إسلام ، (2000) ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، الطبعة الأولى ، دار الفكر المعاصر ، بيروت ، لبنان .
- 7- التميمي ، ارشد فؤاد وسليم ، أسامة عزمي ، (2004) ، الاستثمار بالأوراق المالية : تحليل وإدارة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 8- الجمل ، جمال جويدان ، (2002) ، دراسات في الأسواق المالية والنقدية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 9- الحاج ، علي توفيق والخطيب ، عامر علي ، (2012) ، إدارة البورصات المالية ، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع ، ط (1) ، عمان ، الأردن .
- 10- الحناوي ، محمد صالح والعبد ، جلال إبراهيم ، (2002) ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
- 11- الحناوي ، محمد صالح وعبد السلام ، عبد الفتاح ، (1998) ، المؤسسات المالية : البورصة والبنوك ، الدار الجامعية ، القاهرة ، مصر .
- 12- الخضيرى ، سعيد ، (2003) ، مبادئ الاقتصاد ، مطابع جامعة السويس ، السويس ، مصر .
- 13- د. الدوري ، مؤيد عبد الرحمن ، (2010) ، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية ، إثراء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 14- الزبيدي ، حمزة محمود ، (2000) ، إدارة الاستثمار والتمويل ، دار عمان للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 15- الزيدانين ، جميل سالم ، (1999) ، أساسيات في الجهاز المالي : المنظور العلمي ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، الأردن .
- 16- السويلم ، محمد ، (2000) ، سوق المال والبورصات وصناديق الاستثمار ، الطبعة (1) ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر .

- 17- السيسي , صلاح الدين حسين , (2003) , بورصات الأوراق المالية – الأهمية , الأهداف , السبل , مقترحات النجاح , عالم الكتب للنشر والتوزيع , القاهرة , مصر .
- 18- الشبلي , محمد إبراهيم والشيلي , طارق إبراهيم , (2000) , مقدمة في الأسواق المالية والنقدية , داروائل للنشر والتوزيع , عمان , الأردن .
- 19- آل طعمه , حيدر حسين , (2014) , الأسواق المالية : النشأة , المفهوم , الأدوات , مركز الدراسات الإستراتيجية – جامعة كربلاء , كربلاء , العراق .
- 20- العاني , عماد محمد , (2002) , اندماج الأسواق المالية الدولية : أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي , بيت الحكمة , بغداد , العراق .
- 21- العراق – سوق العراق للأوراق المالية , (2004) , قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (74) , بغداد , العراق .
- 22- العراق - سوق العراق للأوراق المالية , (2006) , التقرير السنوي الثالث , مطبعة الكتاب , بغداد , العراق .
- 23- الفيش , محمد , (2000) , القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة , صندوق النقد العربي , أبوظبي , الإمارات .
- 24- المهيلمي , عبد المجيد , (2004) , التحليل الفني للأسواق المالية , ط (2) , البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع , القاهرة , مصر .
- 25- الموسوي , ضياء مجيد , (2005) , أسواق المال وأدواتها , مؤسسة شباب الجامعة , الإسكندرية , مصر
- 26- الميداني , محمد أيمن عزت , (1999) , الإدارة التمويلية , الطبعة الثالثة , العبيكان للنشر , الرياض , السعودية .
- 27- بتال , احمد حسن , (2004) , محاضرات في الأسواق المالية , مطابع كلية المعارف الجامعية , القاهرة , مصر .
- 28- برنيه , محمد يسر , (2004) , تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية ودور السلطات النقدية , صندوق النقد العربي , أبوظبي , الإمارات .
- 29- بن هاني , حسين , (2002) , الأسواق المالية (طبيعتها – تنظيمها – أدواتها المشتقة) , الطبعة الأولى , دار الكندي , عمان , الأردن .

- 30-Telon ، F ، (1997) ، أسواق رأس المال وحده ، باريس ، فرنسا ،
- 31-جودة ، صلاح السيد ، (2000) ، بورصة الأوراق المالية : علميا وعمليا ، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية ، مصر .
- 32- حماد ، طارق عبد العال ، (2000) ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
- 33- حنفي ، عبد الغفار وآخرون ، (2006) ، الأسواق المالية ، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية ، مصر .
- 34- حنفي ، عبد الغفار ، (2003) ، بورصة الأوراق المالية – أسهم – سندات – وثائق – الاستثمار – الخيارات ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، مصر .
- 35- خربوش ، حسن علي وآخرون ، (1998) ، الأسواق المالية : مفاهيم وتطبيقات ، دار زهران ، عمان ، الأردن .
- 36- خلف ، فليح حسن ، (2006) ، الأسواق المالية والنقدية ، عالم الكتب الحديث للنشر ، عمان ، الأردن .
- 37- داغر ، محمود محمد ، (2005) ، الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر، عمان ، الأردن ،
- 38- رزق ، عادل محمد ، (2004) ، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور إداري ومحاسبي) ، دار طيبة للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر .
- 39- رضوان ، سمير عبد الحميد ، (1996) ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، مصر .
- 40- رمضان ، زياد ، (2005) ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن
- 41- سلام ، عماد صالح ، (2004) ، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، لبنان .
- 42- شحاته ، حسين و فياض ، عطية ، (2001) ، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية – البورصة ، دار الطباعة للنشر الإسلامية ، القاهرة ، مصر .

- 43- صافي , وليد احمد والبكري , انس , (2002), الأسواق المالية والدولية , الطبعة الأولى , دار المستقبل للنشر والتوزيع , عمان , الأردن .
- 44- عبد الباسط , حسن وفاء محمد , (1996) , بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة , دار النهضة العربية , القاهرة , مصر .
- 45- عبد القادر , السيد متولي , (2010) , الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير , الطبعة الأولى , دار الفكر للنشر , عمان , الأردن .
- 46- عبد اللطيف , احمد سعيد , (1999) , بورصة الأوراق المالية , الدار الجامعية , القاهرة , مصر .
- 47- عبد اللطيف , احمد سعيد , (2005) , بورصة الأوراق المالية , مطابع جامعة القاهرة , القاهرة , مصر .
- 48- عليوة , السيد , (2006) , تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية , دار الأمين , القاهرة , مصر .
- 49- كنج , ماهر وعوض , مروان , (2004) , المالية الدولية : العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق , معهد الدراسات المصرفية , عمان , الأردن .
- 50- متولي , احمد باز محمد , (2015) , الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة , دار الجامعة الجديدة , القاهرة , مصر .
- 51- محمد , أميرة حسب الله , (2004) , محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية , الدار الجامعية , الإسكندرية , مصر .
- 52- مطر , محمد وتيم , فايز , (2005) , إدارة المحافظ الاستثمارية , دار وائل للنشر , عمان , الأردن .
- 53- معروف , هوشيار , (2009) , الاستثمارات والأسواق المالية , دار الصفاء للنشر , عمان , الأردن .

- 54- هندي , منير إبراهيم , (1996) , الأسواق الحاضرة والمستقبلية : أسواق الأوراق المالية , والأسواق الاختيار , والأسواق العقود المستقبلية , سلسلة الأوراق المالية (2) , المؤسسة العربية المصرفية , المنامة , البحرين .
- ثانيا : البحوث المنشورة :
- 1- الربيعي , فلاح خلف , (2008) , سوق العراق للأوراق المالية الواقع والأفاق المستقبلية , بحث منشور على موقع شبكة الحوار المتمدن , العدد (2226) .
- 2- الصواف , خالد حسين , (2004) , الأسواق المالية في أقطار عربية مختارة , بحث منشور في : مجلة كلية الحقوق – جامعة النهدين , المجلد (6) , العدد (9) , بغداد , العراق .
- 3- د. العتايي , حسين عاشور , (2019) , اثر تداول أسهم غير العراقيين في الاستثمار المالية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية , بحث منشور في : مجلة دراسات محاسبية ومالية - المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية - جامعة بغداد , المجلد (14) , العدد (47) , بغداد , العراق .
- 4- العراق – هيئة الأوراق المالية , (2012 – 2020) , التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2012 – 2020) , دائرة البحوث والدراسات , العراق .
- 5- حنين , صادق , (1983) , بحوث في أعمال البورصات – بورصات الأوراق المالية , بحث منشور في : مجلة الاقتصاد والقانون - جامعة محمد الشريف مساعديه – الجزائر .
- 6- د, شندي , قاسم حسين , (2013) , الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية – سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة , بحث منشور في : مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة - كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة , العدد الخاص بمؤتمر الكلية , بغداد , العراق .
- 7- عبد النبي , وليد عيدي , (2017) , السوق المالية في العراق والتطورات المستقبلية , بحث مقدم إلى : البنك المركزي العراقي ومنشور على الموقع الالكتروني : <http://www.cbi.iq> , بغداد , العراق .
- 8- محمد , شيماء محمد وحبیب , حسين بریدسم , (2015) , اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية , بحث منشور في : مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية – كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة واسط , العدد (17) , واسط , العراق .

9- هشام , هشام نزار وعماد , هدير , (2019) , سوق العراق للأوراق المالية (تحليل أداء سوق العراق

للأوراق المالية للمدة 2014-2017) , بحث مقدم إلى : كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة بغداد , بغداد , العراق .

ثالثا : الرسائل

1- براق , محمد , (1999) , بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية : دراسة حالة الجزائر , أطروحة دكتوراه مقدمة إلى : معهد العلوم الاقتصادية – جامعة الجزائر , الجزائر .

2- بن عزور , عبد الرحمن , (2012) , دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير – جامعة منتوري قسنطينة , الجزائر .

3- حسن , صلاح حسن , (2013) , الاستثمار الأجنبي غير مباشر ودورها في الأسهم العادية للقطاع المصرفي , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة السليمانية , السليمانية , العراق .

4- سلطان , مونية , (2015) , كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني : دراسة حالة بورصة ماليزيا , أطروحة دكتوراه مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – جامعة محمد خيضر بسكرة , الجزائر .

5- سمور , نبيل خليل طه , (2007) , سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا", رسالة ماجستير مقدمة إلى : عمادة الدراسات العليا – كلية التجارة – الجامعة الإسلامية , غزة , فلسطين .

6- شاكر , هديل فاضل , (2013) , دور قطاع المصارف في أداء الأسواق المالية مع إشارة خاصة لسوق العراق للأوراق المالية , رسالة ماجستير مقدمة إلى : الجامعة المستنصرية , بغداد , العراق .

7- عبابسة , فتحية , (2013) , دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية – دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – جامعة العربي بن المهيدي - أم البواقي , الجزائر .

8-عبد السلام , طه احمد , (1991) , الاستثمارات المالية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة بغداد .

9- عكنوش , أحلام , (2014) , سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر) , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير – جامعة أم البواقي , الجزائر .  
رابعا : مؤتمرات وملتقيات :

1- العقلا , محمد بن علي , (2007) , الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية , بحث مقدم إلى : مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات أفاق وتحديات – كلية الشريعة والقانون – جامعة أم القرى , مكة المكرمة , السعودية .

2- د, دواية , اشرف محمد , (2009) , تكامل الأسواق المالية العربية أفاق وتحديات , بحث مقدم إلى : مؤتمر القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة , عمان , الأردن  
خامسا : المقالات :

1- التميمي , حسين ثغب , (2012) , البورصة ونموها مؤشرات لفاعلية القطاعات الاقتصادية , مقال ,

منشور في : جريدة الصباح , العدد (2395) , بغداد , العراق .

2- الربيعي , فلاح خلف , (2009) , سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية , مقال منشور في : جريدة الصباح , العدد (26) , بغداد , العراق .

3- العراق – سوق العراق للأوراق المالية , (2018) , التقرير السنوي لسنة (2018) , بغداد , العراق .

74-Ross , Levine and Zeros , S, "Stock Market And Long Run Grow the " World Bank Review , vol (7) .