



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة القادسية
كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية



تطور الاسواق المالية في الوطن العربي العراق نموذجاً

تقدم به الطالب

عبدالرحمن فليح حسن

الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية
كجزء من متطلبات
نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية

بأشراف

م.م. رباب ابراهيم كاظم

٢٠١٩ م

١٤٤٠ هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَيَسْأَلُونَكَ عَنِ الرُّوحِ ۖ قُلِ الرُّوحُ مِنْ أَمْرِ رَبِّي وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا ﴾ (١٥)

صدق الله العلي العظيم

سورة الاسراء الآية ٨٥

الإهداء

إلى من يسعد قلبي بلقياها
إلى روضة الحب التي تنبت أزكى الأزهار
أمي
إلى رمز الرجولة والتضحية
إلى من دفعني إلى العلم وبه ازداد افتخار
أبي
إلى من هم اقرب أليّ من روعي
إلى من شاركني حزن ألام وبهم استمد عزتي وإصراري
اخوتي
إلى من أنسني في دراستي وشاركني همومي
تذكراً وتقديراً
إلى
اساتذة كلية الادارة والاقتصاد كافة
وبالخصوص الاستاذة
رباب ابراهيم كاظم
لما بذله من جهد في توجيهي وله الشكر والتقدير
والى كافة اخواني واخواتي الطلبة اوجه لهم تحياتي وجهدي المتواضع
متمنياً لهم دوام التوفيق والنجاح

الشكر والامتنان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين
محمد واله الطيبين الطاهرين

وقبل أن نمضي تقدم أسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير
والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة...
إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة...

إلى جميع أساتذتنا الأفاضل

أقدم شكري وتقدير الى كل من ساهم في انتاج هذا الجهد
المتواضع واخص بالذكر الاستاذة (رباب ابراهيم كاظم)
والى كافة الأساتذة في كلية الإدارة والاقتصاد واخواني
الطلبة.

المحتويات

رقم الصفحة	العنوان	ت
أ	الاية الكريمة	.١
ب	الاهداء	.٢
ج	الشكر والامتنان	.٣
د	المحتويات	.٤
١	المقدمة	.٥
٢	المبحث الاول / منهجية البحث	.٦
١٦ - ٧	المبحث الثاني/ الجانب النظري	.٧
١٠ - ٧	المطلب الاول	.٨
١٦ - ١١	المطلب الثاني	.٩
٢٢ - ١٧	المبحث الثالث / الجانب العملي	.١٠
٢٣	المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات	.١١
٢٤	المصادر	.١٢

المقدمة:

ان النقود، أسهمت في تيسير العمليات التجارية، واتساع حجم التبادل التجاري بين المتعاملين، سواء داخل البلد الواحد، (أو القبيلة الواحدة)، أو بين البلاد المختلفة. وظلّت تؤدي دورها، كأداة للمبادلة، إلى أن أصبحت عاجزة عن ذلك، بمفردها، على الوجه الأكمل.

واحتفاظ كل تاجر بنقوده في خزائنه، حتى يوفي ما عليه من ديون، في مواعيد استحقاقها - يؤدي إلى تعطيل النقود عن الاستثمار؛ فضلاً عن ذلك، فإن ازدهار التجارة وتوسعها، أسفرا عن ازدياد شعور التجار بالحاجة إلى تأمين الطرق، التي تمرّ بها تجارتهم، من دون أعمال القرصنة واللصوصية.

وأحس التجار، إزاء ذلك، ضرورة البحث عن وسيلة، تحقق لهم الأمان، في مواجهة أخطار السرقة والضياع، وتفضّ التشابك بين علاقات الدائنين والمدينين، خاصة التجار منهم، لتمكنهم من الوفاء بالتزاماتهم، من دون تعطيل النقود عن الاستثمار؛ إضافة إلى تحقيق عملية التبادل الآجل بينهم، من دون أي مخاوف.

المبحث الاول منهجية البحث

اولاً/ مشكلة البحث:

إن لأسواق المال أهمية في تحريك النشاط الاقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الأموال وتنشيط الأعمال ، ولذا تنطلق مشكلة البحث من وجود سوق مالي عراقي غير نشيط وغير متطور وغير مواكب للتطورات الحديثة في اسواق المال العالمية وحتى المحلية والعربية وبالتالي سينعكس الامر سلبا على قطاع الاعمال وتمويلها وحركة رؤوس الاموال وتدفقاتها.

ثانياً/ اهمية البحث:

تندرج اهمية البحث من كون عدم وجود دراسات كثيرة تشير الى درجة تطور اسواق المال ومستوى نشاطها من جهة وبين تأثيرها في رفع مستوى النمو الاقتصادي في العراق من جهة اخرى، فهذا البحث هو محاولة للفت الازهان الى اهمية سوق العراق للأوراق المالية للاهتمام بها ومحاولة اصلاح ثغراتها .

ثالثاً/ هدف البحث:

القدرة على توفير وإعادة تدوير رؤوس الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة ، رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .

رابعاً/ فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها وجود ضعف في مؤشرات حضور سوق العراق المالي مقارنة بالأسواق المالية في الوطن العربي.

المبحث الثاني الجانب النظري المطلب الأول

أولاً/ ماهية السوق :

هي المكان أو أسلوب الاتصال، أو الإجراءات المتداخلة، مما يجمع بين البائع والشاري، لإنجاز تبادل تجاري معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما، ولكل سوق من الأسواق أعراف وتقاليدها وتنظم العمل فيها. وتتمتع الأسواق، التي هي أكثر تطوراً وأهمية، بأنظمة خاصة بها وبقواعد وآلية عمل معينة تضبط أداءها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامة المتعلقة بنشاطها. إذا كانت الأصول التاريخية للأسواق المالية تعود إلى عهود قديمة قدم التعامل بالائتمان، فإن تلك الأسواق تطورت مع تطور العمل المصرفي. وبمجيء المصارف التجارية، في القرن الثامن عشر، بدأت تبرز المعالم الأولى «للأسواق المالية» بشكلها الحالي. أما سوق الأوراق المالية، ومع أن وسطاء التعامل بالأوراق المالية كانوا دائماً في الوسط التجاري وكان لهم أماكن تجمع محددة تركزت أحياناً في المقاهي، فإن أول بورصة منظمة في العالم كانت تلك التي افتتحت في لندن عام ١٨٠٢. ثم انتظمت بورصة نيويورك رسمياً عام ١٨١٧، وبعدها بورصة باريس وميلانو، وانتشرت مثيلاتها في معظم المراكز التجارية في الغرب. ثم امتدت إلى مختلف أركان المعمورة، فاشتهرت بورصات طوكيو وهونغ كونغ وسنغافورة. أما الدول العربية فيوجد فيها اليوم أسواق للأوراق المالية في معظم عواصمها، بيد أن أهمها هي أسواق بيروت والكويت والقاهرة، ويقوم «الاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية» و«صندوق النقد العربي» بتطويرها. وأخيراً، لا بد من الإشارة إلى أن ثورة التقانات الإلكترونية والاتصالات الدولية الفورية وحدثت إلى حد كبير بين الأسواق الكثيرة الأمر الذي يدفع بعضهم للاعتقاد بأنها أصبحت بمنزلة سوق عالمية واحدة (آل سليمان، ١٤٢٦هـ: ٤١).

ثانياً/ أ / ماهية سوق الأوراق المالية :

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق منظمة تجري فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات وكذا السندات الحكومية القابلة للتداول في هذه السوق، وذلك بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل. ولا بد أن يلتزم هؤلاء المتعاملون في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها. وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح.

وتسمى سوق الأوراق المالية في بعض الدول ((البورصة)) وهذه الكلمة مشتقة من إسم رجل يدعى ((فان دي بورص)) كان يعيش في مدينة بروج ببلجيكا في القرن السادس عشر ميلادي فقد كان من عادة هذا الرجل أن يجمع حوله في متجره فريقاً من التجار، وقد نقش في أعلى متجره رمزاً عبارة عن ثلاث صرر من النقود.

و تعتبر أسواق الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول التي تتبع سياسة الحرية الاقتصادية، أو التي تأخذ بنظام الاقتصاد المختلط حيث يؤدي كل من القطاعين العام والخاص دوره في النشاط الاقتصادي.

وتأتي أهمية أسواق الأوراق المالية من أن الوحدات الاقتصادية أو الأفراد في مجتمع معين قد يتوافر لديهم فائض ويرغبون لذلك في استثماره بما يعود عليهم بالربح خلال تلك الفترة، ونظراً لأن أصحاب ذلك الفائض قد لا يكون لديهم الإلمام الكامل بالأوجه التي يمكن أن يستثمر فيها هذا

الفائض، أو بالأساليب التي يستطيعون بواسطتها أن يؤمنوا حقهم في استرداد أموالهم بيسر ودون مخاطره عند احتياجهم إليها. لهذا كانت أهمية قيام أسواق الأوراق المالية لتوظيف مثل هذه الفوائض ولتشجيع الاستثمار في المشروعات المنتجة، حتى يستطيع كل من استثمر أمواله سواء في شكل أسهم أو سندات أن يستردها في أي وقت ودون عناء كبير.

ب/ مفهوم سوق الأوراق المالية :

المفهوم التقليدي الشائع للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظيمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعا وشراء بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). (السلمي، ١٤٢٧هـ: ١٧) ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. (حمدي، ١٤٢٧هـ: ١٧) وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير. وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصورا بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة. (كبارة ٢٠١١: ٢٢).

تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائما يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضا.

إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالبا ما تنسب في تكس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب. (حمدي، ١٤٢٧هـ: ١٧-١٨)

ثالثاً- أنواع الأسواق المالية:

الأسواق المالية (Financial markets) ليست سوقاً واحدة متجانسة، بل هي أسواق متميزة كل واحدة منها متخصصة بنوع معين من أنواع المبادلات المالية، ولكل منها مؤسساتها الخاصة وإن كانت في بعض الأحيان متداخلة. وتعدّ المصارف التجارية، وشركات التأمين، والبيوتات المالية، وشركات الاستثمار والتوظيف، والمتعاملين بالسندات التجارية ومؤسسات البورصة وهيئات الوساطة من أهم مؤسسات «الأسواق المالية». (كبارة، ٢٠١١: ١١) ومن «الأسواق المالية» المتخصصة «سوق النقد money market» وهي السوق المختصة بتداول وسائل الائتمان القصيرة الأجل وبألية تدفقاتها، وهي تُعنى خاصة، بحركة رأس المال الدائر ولاسيما للمصالح الصغيرة، وبالقروض الشخصية، وبالكمبيالات والأوراق التجارية،

وبالحالات المقبولة من المصارف، وبأذون الخزانة وبسندات الدولة قصيرة الأجل وما شابه ذلك. وتعدّ «سوق الخصم discount market» إحدى الفروع الثانوية «لسوق النقد»، وفيها يجري حسم، وإعادة حسم، الأوراق التجارية والسندات الخاصة والعامّة. ولما كانت هذه الأصول هي «شبه نقد» أي أنها أكثر أنواع رأس المال سيولة بعد النقود والودائع تحت الطلب، فإنها تُقتنى من قبل المصارف التجارية والأشخاص بوجه انتقائي كاحتياطات ثانوية.

رابعاً: المقومات الأساسية لسوق الأوراق المالية :

- 1- إن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما تنشأ نتيجة لتوافر عدة مقومات أساسية منها: (Elton et,al 2006: 260)
الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي والأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
- 1- وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمأن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق.
- 2- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره.
- 3- إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار.
- 4- توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروض.
- 5- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
- 6- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.
- 7- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

خامساً- موقع سوق الأوراق المالية ضمن أسواق التمويل :

باعتبار سوق الأوراق المالية مكاناً يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال سمسارة لتبادل السلعة هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال طويلة الأجل فهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة.

السوق الكاملة:

هي تلك السوق التي يتحدد فيها سعر واحد للسلعة الواحدة ، وشروط السوق الكاملة توافق العناصر التالية: (Groz, 2009:113)

- 1- وجود عدد كبير من الباعين والمشتريين بحيث لا يستطيع أحدهم بائع أو مشتري بمفرده أن يؤثر على سعر السوق.
- 2- سهولة وتوافر الاتصالات بين أطراف السوق مما يحقق علم كل من البائع والمشتري بما يجري في السوق مما يستتبع أن البائع لا يبيع إلا بأعلى سعر مطلوب في السوق وبالمثل المشتري لا يشتري إلا بأقل من السعر المعروض في السوق.
- 3- تجانس وحدات السلعة المعروضة في السوق بحيث لا يوجد تفاوت بين ما عرضه أحد الباعين وبين ما عرضه بائع آخر وبالتالي لا توجد علامات تجارية وتترتب على التجانس عدم طلب بائع معين سعر مميز لسلعته على أساس أنها مميزة عن غيرها من السلع.

- ٤ - سهولة نقل السلع من مكان لآخر بمعنى أنه إذا كان السعر مرتفع في مكان ما من السوق ومنخفض في مكان آخر فإن السلعة تنتقل من المكان ذي السعر المنخفض إلى المكان ذو السعر المرتفع فيزداد العرض منها مما يؤدي في النهاية إلى توحيد السعر.
- ٥ - يكون عنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع وبالنسبة للمشتري فلا يهم البائع لمن يبيع ولا يهم المشتري ممن يشتري وعنصر ارتفاع السعر هو الذي يحفز البائع للبيع فإذا لم تتوفر شرط من الشروط السابقة لا يحدث كمال للسوق.
- ويؤكد الواقع العلمي أنه لا توجد السوق الكاملة التي تتوفر فيها جميع هذه الشروط ولكن أقرب الأسواق الكاملة هي بورصة الأسواق المالية إذ يتحدد فيها سعر واحد للصفقة الواحدة للسهم أو السند في وجود عدد كبير من البائعين وعدد كبير من المشترين مع سهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلعة مع سهولة نقلها من مكان إلى آخر كأن يكون السعر في مكان أعلى منه في مكان آخر وعنصر الجذب الوحيد بالنسبة للبائع المشتري وهي أيضا سوق للمنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب ويفترض في هذه السوق توافر الشروط التالية (البرواري، ١٤٢٦هـ: ٥٢):

- ١- وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين.
 - ٢- لا يوجد اتفاق بأي صورة من الصور بين البائعين والمشتريين.
 - ٣- تجانس السلعة محل التعامل.
 - ٤- حرية دخول البائعين والمشتريين من وإلى السوق في أي وقت.
 - ٥- توافر وسهولة الاتصالات الكاملة بين البائعين والمشتريين فالسعر في سوق المنافسة الكاملة من معطيات السوق ويستطيع البائع بيع أي كمية يريدتها كما إن المشتري يستطيع أن يشتري أي كمية يرغبها طالما أن السعر يناسب المنفعة والإشباع الذي يحصل عليه من كل وحدة من السلعة ومن أمثلة هذه السوق إلى حد كبير بورصة الأوراق المالية.
- تشكل سوق الأوراق المالية ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الاقتصادية فهي تسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد وتمميته وذلك من أجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره، إذ تقوم بتجميع مختلف المدخرات بكافة أشكالها وأجلها وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر فالعلاقة مباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية من جهة أخرى. (آل سليمان، ١٤٢٦هـ: ٤٤)

سادساً- الأوراق المالية:

هي مجموعة الأسهم أو حقوق الملكية المتداولة في السوق المالية. والأسهم تُصدرها الشركات ويُسمّى مالكوها مساهمين، والمساهمون مجتمعين هم ملاك الشركة ولهم تأثير على طريقة إدارتها. ويتمتعون بحق قانوني في التصويت على اختيار أعضاء مجلس الإدارة ولهم كذلك أن يُعيّنوا الأعضاء الذين يُجرى بعد ذلك التصويت عليهم. وعندما تحقق الشركة أرباحاً فإنها توزع شيئاً منها على المساهمين. وهذا المبلغ يُسمّى أرباحاً موزعة.

وتختلف الأرباح الموزعة من سنة لأخرى حسب القدر الذي يقرر أعضاء مجلس الإدارة الاحتفاظ به لصالح الشركة بدلاً من توزيعه على المساهمين. وتحتفظ الشركة ببعض أرباحها للتوسع أو لتمويل أبحاث تطوير منتجات جديدة. وقد يستفيد المساهمون عندما تمنحهم الشركة خصماً خاصاً لما يشترونه منها من سلع أو خدمات. (Merton, 2007:79)

المطلب الثاني

سوق العراق للأوراق المالية

المقدمة:

منذ عام ١٩٩٢ لغاية ٢٠٠٣ كان هناك سوق عرف بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم (٢٤) لسنة ١٩٩١. وكان هذا السوق سوقاً حكومياً استطاع في حينها إدراج (١١٣) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة. واستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف بقليل. أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ ٢٠٠٣/٣/١٩.

أولاً/ تأسيس سوق العراق للأوراق المالية بالإنجليزية (ISX) :

بتاريخ ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت المرقم ٧٤ ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: (الربيعي، ٢٠٠٩: ٧)

-سوق العراق للأوراق المالية.

-هيئة الأوراق المالية العراقية.

تأسست السوق في حزيران ٢٠٠٤ وتعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية. وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات. قبل غزو العراق في عام ٢٠٠٣، وكان يطلق على السوق الحالية اسم بورصة بغداد والتي تديرها وزارة المالية العراقية. أما الآن فهي هيئة ذاتية التنظيم مثل بورصة نيويورك. اعتباراً من عام ٢٠٠٥ أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق. عندما افتتحت في عام ٢٠٠٤، كانت هناك ١٥ شركة فقط مدرجة في السوق، أما الآن فتم إدراج أكثر من ١٠٠ شركة. في عام ٢٠٠٥ كان تداول الأسهم في الجلسة الواحدة ما يقارب الخمسة ملايين دولاراً. وتشمل الأسهم الكبيرة مصرف بغداد، شركة بغداد للمشروبات الغازية، العراقية للسجاد والمفروشات. (البرواري، ١٤٢٦هـ: ٦٩)

ثانياً/ مفهوم سوق العراق للأوراق المالية:

سوق اقتصادية ذات استقلال مالي وإداري غير مرتبط بجهة، يدار من قبل مجلس مكوّن من تسعة أعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى مجلس المحافظين. والسوق هو المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون، حيث يتم التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، وهو يشكل احد القنوات التي ينساب فيه المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتعبئتها وهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة. (الربيعي، ٢٠٠٩: ٧)

ثالثاً/ أهداف سوق العراق للأوراق المالية:

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي: (الربيعي، ٢٠٠٩: ٧)

- أ. لتنظيم أعضائها والمحافظ على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق.
- ب. تعزيز مصالح المستثمرين في الأسواق الكفوءة، الموثوق بها، التنافسية، الشفافة والصادقة.
- ج. تنظيم وتسهيل التعامل العادل، الكفاء والمنظم في السندات، ومن ضمنها تصفية وتسوية مثل هذه المعاملات.
- د. تنظيم التعامل للأعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الإجرائية وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية.
- هـ. لمساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة او التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق.

و. المشاركة ، إن كان ذلك مناسباً ، في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الكفوئين على فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

ز. جمع وتحليل ونشر إحصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا القانون .

ح. إنشاء ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية في الأسواق العربية والعالمية والمفيدة في تنمية أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق المجازة.

ك. القيام بخدمات وفعاليات أخرى ضرورية لدعم أهدافها .

رابعاً/ مزاولة النشاط في سوق العراق للأوراق المالية:

صدرت موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على مزاولة سوق العراق للأوراق المالية لنشاطه بتاريخ ١٤ حزيران ٢٠٠٤ وأتخذ مجلس المحافظين قراراً بتحديد الافتتاح في يوم الخميس الموافق ٢٨ حزيران ٢٠٠٤ والذي شهد عقد أول جلسة تداول في سوق العراق للأوراق المالية وهي الجلسة الوحيدة في هذا الشهر. بلغ عدد الشركات المسجلة في أول جلسة هي (١٥) شركة فقط، وبلغ نهاية شهر كانون الأول ٢٠٠٤ (٧٨) شركة مساهمة بعضها كان مدرجا في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل . (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

خامساً/ أهم إنجازات عام ٢٠٠٤:

أ. التدريب والتطوير ب. شراء بنائية دائمية ج. استكمال كافة متطلبات تشغيل السوق. اعتمد سوق العراق للأوراق المالية منذ افتتاحه على نظام المزايدة العلنية المكتوبة وقد خصص لكل شركة لوحة بلاستيكية خُصص الجانب الأيمن منها لتداول الوسيط المشتري فيما خصص الجانب الأيسر منها لتداول الوسيط البائع. ومن أهم مميزات التداول إن أسعار الأسهم المتداولة حرة تعتمد على عوامل العرض والطلب وعلى ما يتوفر من معلومات وبيانات من الشركات المساهمة وعن وضعها المالي وعن أهم التطورات الاقتصادية الجزئية والكلية في الاقتصاد العراقي والتوقعات المستقبلية . وقد اعتمد سوق العراق للأوراق المالية إجازات الوسطاء الصادرة من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل وسمح لهم بتنفيذ عمليات التداول فيه. (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

سادساً/ مركز الإيداع العراقي:

يرتبط مركز الإيداع العراقي مع سوق العراق للأوراق المالية ويقوم حالياً باستلام عقود التحويل المنفذة من قبل الوسطاء وإدخالها إلى قاعدة بيانات المركز ومن ثم إصدار كشوفات إلى الشركات المساهمة تتم المصادقة عليها من قبل قسم الشركات في السوق وتعتمد لأغراض تحويل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة ومن المؤمل أن يمارس مركز الإيداع دوراً كاملاً في فتح حسابات المستثمرين وإجراء عمليات تحويل الملكية من قبله مباشرة بعد استخدام النظم الالكترونية وبما يساعد على حفظ وتسريع الدورة المستندية في عمليات تحويل الملكية المرتبطة بالتداول الالكتروني. (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

١. النمو:

منذ عام ٢٠٠٤، كان التداول يتم بواسطة القلم والورق. حيث يقوم المشتريين بالمناداة أو الصراخ على السماسرة الذين يقفون بجانب السبورات البيضاء التي يظهر عليها سعر البيع والشراء لأسهم شركاتهم. تم تعليق التداول لعدة أشهر في عام ٢٠٠٦ بسبب أعمال العنف وانقطاع التيار الكهربائي. في عام ٢٠٠٦، عقدت ٩٢ جلسة تداول (بمعدل جلسة كل أسبوع)، وتم تداول ٥٧ مليار سهم (حيث بلغت قيمة الواردات ١٤٦ مليار دينار). التداول التجاري مفتوح الآن أيام الأحد والثلاثاء والخميس من الساعة ١٠ إلى الساعة ١٢ ظهراً، بمعدل ست ساعات في الأسبوع. تم

فتح سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب ابتداءً من ٢ أغسطس ٢٠٠٧ يذكر إن سوق العراق للأوراق المالية لم يتأثر بالأزمة المالية الحالية (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

٢. الانظمة الالكترونية بدلاً من العمل اليدوي

يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بنهضة كبيرة للارتقاء في الخدمة، ولأجل تسليط الضوء على ذلك التقينا السيد طه احمد المدير التنفيذي للسوق فقال: تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (٧٤) في ١٨ نيسان ٢٠٠٤ بغية تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به، بالإضافة إلى تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها وتكون آمنة وفعالة وتنافسية وتتسم بالشفافية، فضلاً عن تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية وكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية، وبالتالي تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، والتواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق، لذلك سعى السوق إلى تحقيق ما يأتي ودراسة الانظمة الالكترونية المطبقة في البورصات العربية لأجل شراء أنظمة الكترونية متوافقة ومماثلة لها عند نقل آلية التداول من اليدوي إلى التداول الالكتروني، واليوم نحن نقف على خطوات من هذا الانتقال الذي يطبق لأول مرة في العراق وفي البورصة العراقية، بعد تنصيب الانظمة المشتراة من شركة OMX الكندية التي تستخدم أنظمتها معظم البورصات العربية، وتنصيب المعدات بكامل ومختلف أشكالها وتدريب الوسطاء والموظفين الذين تستمر اختباراتهم بشكل يومي والتعاون الإقليمي والعالمي والانضواء في اتحادات عربية ودولية للبورصات.

أضف إلى ذلك استمرار النشاط اليومي للبورصة التي لم يتوقف نشاطها في أخرج الظروف ولم ينقطع تواصلها المحلي والدولي والذي يظهر تحسن ادائها من خلال تطور مؤشرات النشاط والتداول السنوي بارتفاع مستمر.

* المعروف أن انخفاض معدل صرف الدينار أو ارتفاعه مرتبط بالدولار، فهل توجد عوامل أخرى تؤثر في هذه الإشكالية؟

- ليس لسوق العراق للأوراق المالية أية علاقة بتغييرات سعر صرف العملات الأجنبية لسببين: الأول، إن عمليات بيع وشراء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية تتم بالدينار العراقي، والثاني، فإن تغييرات سعر صرف الدولار تتم بشكل تدريجي وليس جامح مما يعني إن تأثيراته على التداول في السوق محدودة.

• هل لديكم تعاون مع اسواق أوراق مالية دولية؟ وما نوع هذا التعامل وتأثيره بخططه؟
-سوق العراق للأوراق المالية عضو منذ عام ٢٠٠٥ في الاتحاد الأوربي الآسيوي للبورصات التي ترأسه تركيا، وكذلك عضواً في اتحاد البورصات العربية ومقره لبنان منذ عام ٢٠٠٦، فمن الطبيعي ان يكون لدينا تعاوناً مشتركاً وفي مجالات عديدة خصوصاً مع بورصات كل من عمان واسطنبول وأبو ظبي والبحرين ومصر، وهذا وسيشارك وقدماً برئاسة السيد رئيس مجلس المحافظين في اجتماع الهيئة العامة لبورصات الأوربية والآسيوية. (المدى، ٢٠١١: ٨)

• ما مدى تضارب الشركات المساهمة في ارتفاع حصص هذه الشركة أو تلك بمقدار قوتها في السوق؟ بمعنى أي القطاعات هي الأفضل؟

-القطاع المصرفي هو الأكثر فاعلية، من خلال كبر حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، لكن هذا لا يخفي وجود قطاعات قوية أخرى مثل قطاع الصناعة وقطاع الفنادق التي لاتزال أسعار أسهمها المتداولة أفضل الأسعار قياساً ببقية أسعار الأسهم المتداولة، وتقارير تداولنا اليومي تبث ثلاث مرات أسبوعياً عبر وسائل الإعلام المختلفة.

• ما هي خططكم المستقبلية لتطوير توجهات سوق العراق للأوراق المالية؟

- يستمر مجلس المحافظين رسم خطته من أهداف قانون الأسواق المالية وعليه ستكون خطط عام ٢٠٠٩ هو استكمال البرامج التي وضعت ضمن خطط عام ٢٠٠٨، واستنباط خطط

جديدة تؤدي إلى الارتقاء بنشاط الاستثمار بالأوراق المالية في العراق وذلك بتنظيم انعقاد وإدارة جلسات التداول اليومية بأسلوب التداول اليدوي والالكتروني لغاية انتقال كل الشركات إلى أسلوب التداول الالكتروني، والاتفاق مع هيئة الأوراق المالية لغرض تحديد موعد بدء تطبيق الانظمة الالكترونية والانتقال من أسلوب التداول اليدوي إلى أسلوب التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ الأسواق المالية في العراق، والعمل على إدراج شركات مساهمة جديدة بعد توفر شروط الإدراج فيها حسب متطلبات قانون الأوراق المالية ومتابعة الشركات التي تمت معاقبتها بقرارات إيقاف تداول أسهمها بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية، وان يكون للسوق دوراً أساسياً في تنفيذ عمليات خصخصة شركات القطاع العام عند صدور قانون الخصخصة في العراق والكثير الكثير الذي يطول ذكره، كما نأمل التعاون مع هيئة الأوراق المالية والبنك المركزي العراقي لغرض استحصال الموافقة على إيداع السندات الحكومية وشبه الحكومية في مركز الإيداع وتداولها في سوق العراق للأوراق المالية وفق أسلوب التداول الالكتروني. (المدى، ٢٠١١: ٨).

٣. المزايدات التي يقيمها البنك المركزي، هل تؤثر في مستوى أداء السوق؟

-لا توجد علاقة مشتركة أو مباشرة معها، خصوصاً وان تلك المزايدات تتم لأغراض التجارة الخارجية للسلع والبضائع وليس لأغراض الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

•العالم اليوم مشغول بأزمة الرهن العقاري الذي ضربت الاقتصاد الأمريكي، ما أدى إلى تراجع كبير في البورصات الأميركية والأسبوية، أين البورصة العراقية من هذه الأزمات؟ وما هي وسائل دفاعاتها ضد هكذا أزمات؟

-تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ أكثر من ثلاثة اشهر لأزمة الرهن العقاري، وهي أزمة لها علاقة بمقدار الائتمان وعمليات التأمين التي فاقت حجم الضمانات المقدمة، وقد شهدت بعض المصارف الأمريكية إلى العجز والإفلاس، الأمر الذي أدى إلى تأثر سوق المال الأمريكي والأسبوي، وباختصار فان النشاط الاقتصادي العالمي يمر بأزمة حقيقية.

أما بخصوص بورصة العراق، فنحن لا نزال بورصة حديثة غير مرتبطة بالاقتصاد العالمي إلا من خلال السماح لمستثمرين أجانب بالتداول في السوق والتي كان لها اثر ايجابي حسب اعتقادي، ذلك لأنها جعلت الأموال الأجنبية الموجهة للبورصة العراقية في مأمن من الهزات العالمية، ولانخفيكم سراً بان مؤشر أسعار سوق العراق للأوراق المالية يشهد ارتفاعاً خلال الأسبوع الحالي بثلاث جلسات متتالية بفعل تحسن أسعار القطاع السياحي والفنادق والقطاع الصناعي، بمعنى إن سوق العراق لم يتأثر بهذه الأزمات العالمية بل على العكس كانت النتائج الأسبوعية جيدة من حيث الحجم ومن حيث الأسعار.

•هل حققت مشاركات المصارف الأجنبية مع المصارف العراقية أهدافها؟

- شهد عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠٠٨ مشاركة ستة مصارف عراقية مع مصارف غير عراقية (عربية وأجنبية) بغية الارتقاء بمستوى المصارف العراقية من خلال نقل الخدمة الأفضل واستخدام وسائل الاتصال الحديثة وتدريب الكوادر العراقية على مستويات العمل الدولي، وأتوقع وفي ظل الاستقرار الأمني لاسيما في بغداد تطور المصارف العراقية بشكل اكبر من خلال ازدياد الاهتمام العربي والأجنبي. (المدى، ٢٠١١: ٨)

سابعاً/ سوق العراق للأوراق المالية.. الواقع والآفاق المستقبلية:

تعاني سوق العراق للأوراق المالية من غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول. فضلا عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصّة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها. وللارتقاء بأداء هذه السوق وتمكينها من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية يمكن بلورة مجموعة من المقترحات أهمها:

أولاً: ضرورة معالجة أوجه القصور في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للسوق وخلق ودعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة من خلال: (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

١- 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 المتداولة وحفظ سجلات ووثائق الملكية من ناحية ثانية.

٢- 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 نشر تلك البيانات من خلال شبكة الانترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها. وإلزام الشركات المساهمة بتقديم تقارير ربع ونصف سنوية.

٣- 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 الأرباح، على أن يتم السماح لشركات التأمين بالتعامل في هذه الأسواق مع التشجيع على زيادة الأدوات والبدائل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار.

٤- تعديل الأنظمة الضريبية بإدخال تعديلات واسعة على الأنظمة الضريبية المتبعة بهدف خلق الحوافز اللازمة لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية، وجذب الاستثمارات الأجنبية من ناحية أخرى. والعمل على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.

٥- تطوير أنظمة التداول والمقاصة والتسوية باستخدام أنظمة التداول الإلكتروني لرفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وإدخال خدمة التداول عن بعد وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق. أما بالنسبة لأنظمة التسوية والحفظ المركزي فينبغي إنشاء مركز للإيداع والحفظ المركزي يتميز بالكفاءة ويعمل بصورة مستقلة عن السوق، ويقوم بمزاولة تسجيل ونقل الملكية بين الوسطاء الماليين.

ثانياً: عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق من خلال: (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

١- تطوير الموقع الإلكتروني للسوق ليخدم عملية للترويج للشركات المساهمة ونشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء بعدة لغات بالإضافة إلى ما يتم نشره عند الدعوة للاكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم وبحيث تشمل نشرة الاكتتاب على كل ما يهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب له.

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

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

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

ثامناً/ تنشيط سوق الأسهم من خلال ما يأتي:

- ١- التوسع في إصدار الأسهم العادية والممتازة.
- ٢- 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.

تاسعاً/ زيادة تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية:

كشفت هيئة الأوراق المالية عن حجم التداول لغير العراقيين في تقريرها الفصلي والذي طرحت أسهمه للتداول للمرة الأولى في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال تنشيط عمليات التنمية الاقتصادية في العراق. وأعلن عبد الرزاق السعدي رئيس هيئة الأوراق المالية أن استثمار الأموال لغير العراقيين فرصة لإنعاش سوق الأسهم وتوسيع نشاط الاستثمار في الأوراق المالية وما يتطلبه العمل كهيئة أوراق مالية من إزالة كافة أسباب الغش والاحتيال عن طريق وضع أسس قواعد للتعاملات المالية تتسم بالإفصاح والشفافية بحيث يكون للمستثمر على دارية بالأسهم المتداولة بيعاً أو شراء. حيث بدأت خلال الأشهر الثلاثة الماضية تداول الأوراق المالية لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بلغ حجم التداول ما يقارب (٢٣٧٨) مليون دينار أي بنسبة (٠,٩%) من إجمالي حجم التداول وبلغ عدد الأسهم المتداولة أيضاً ما يقارب (١١٨٣) مليون سهم في حين بلغ عدد العقود المنفذة لهذا الفصل (١٥١) عقد. بينما بلغ عدد الشركات التي تداول أسهمها لمستثمرين غير عراقيين، خلال الفصل الأخير (٣٣) شركة مقسمة على القطاعات التالية (المصرفي (١٤)، الاستثمار (٢)، الخدمات (١)، الصناعي (١٢)، الفندقية والسياحي (٣)، الزراعي (١). وأوضح السعدي إن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول في تداول لغير العراقيين من حجم التداول، حيث بلغ ما يقارب (٢٢٣٤) مليون دينار إي بنسبة (٩٤%) من إجمالي التداول لغير العراقيين، وكذلك احتل أيضاً القطاع المصرفي المركز الأول من حيث عدد الأسهم المتداولة إذ بلغ ما يقارب (١٠٨١) مليون سهم، لاسيما أن القطاع المصرفي قد احتل المركز الأول من حيث عدد العقود المنفذة والبالغة (٧٦) عقد. وبين رئيس هيئة الأوراق المالية أن مصرف كردستان قد احتل المركز الأول من حيث تداول لغير العراقيين إذ بلغ حجم التداول (٢٠٣٤) مليون دينار إي بنسبة (٨٦%) من مجموع تداول لغير العراقيين خلال الفصل ويعد أسهم ما يقارب (٩٦٥,١) مليون سهم أي ما يعادل (٨٢%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين خلال الفصل الأخير من السنة الحالية.

وعن حجم التداول لهذا العام قال عبد الرزاق السعدي أن عام ٢٠٠٧ كان متميزاً للسوق العراقية الذي مازال يتطلع إلى الأفضل مع توقعات أن يرتفع معدل الاستثمار الخارجي بداية العام المقبل بنسب متميزة. (التميمي، ٢٠١٢: ٦)

المبحث الثالث

الجانب العملي

تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

أولاً : سوق العراق للأوراق المالية :

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه مؤسسة ذات نفع عام لا تهدف الى الربح في أعمالها ، تمول ذاتياً ويتولى ادارتها مجلس المحافظين الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية في الدولة .(التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، ٢٠٠٤ : ٤)

١- نشأة سوق العراق للأوراق المالية :

سوق العراق للأوراق المالية هو احد ابواب الاستثمار في البلد إذ شهد العراق في عام 1921 اولى خطوات نشوء سوق الأوراق المالية إذ تأسست اول شركة مساهمة استناداً الى قانون الشركات الهندي رقم (٧) لعام (1913) ، وفي عام (1936) صدر في العراق قانون بورصة التجارة رقم (65) الذي نص على تأسيس بورصة لتجارة السلع الرئيسية ونتيجة لعدم حصول هذه التجربة على فرصة مناسبة للعمل تم ايقاف العمل بهذا القانون . (وهم ،٢٠٠٩، ص ١٤٩) .

٢- تأسيس سوق العراق للأوراق المالية :

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم ٧٤ من قبل سلطة الائتلاف المؤقت في (٢٠٠٤/٤/١٨) وفتح اعماله رسمياً ، واول جلسة تداول (٢٠٠٤/٦/٢٤) وجاء قانون السوق بهيكله جديدة لسوق المال ذات كيانين مستقلين هما :

أ-الهيئة العامة للأوراق المالية .

٣- اهداف سوق العراق للأوراق المالية :

يسعى سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق الاهداف الاتية: (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٤ : ٦)

١-تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم به .

٢-تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة، يوثق بها، امينة ، فعالة، وتنافسية تتسم بالشفافية .

٣-تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة ، وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .

٤-تنظيم معاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .

٥-تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني اذ يساعد الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار .

٦-توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق .

٧-جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في النظام .

٨-التواصل مع أسواق الاوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق .

٩-القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه ، ويسعى السوق الى الحفاظ على التوازن بين المدخرات والاستثمارات للقطاعات الاقتصادية المختلفة وسهولة تدفق وتسويق الاستثمارات ومساعدة المستثمرين على التخلص منها في اي وقت وتحديد الاسعار المناسبة للأسهم وكذلك يوفر السوق السيولة المالية من خلال جذب رؤوس الاموال الوطنية والاجنبية كذلك يقوم بتحويل المخاطر .

ثانياً : المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية:

يعد المؤشر العام لأسعار الأسهم ذو اهمية كبيرة لمختلف المهتمين في الأسواق المالية ، وذلك لأنه احد اهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق الاوراق المالية وتحديد قراراتهم الاستثمارية فضلاً عن استخدامه في التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة

للبلد ، فالأوضاع الاقتصادية تؤثر على ارباح الشركات ، وبما ان ربحية الشركة هي المحدد الرئيس للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره ، وهذا يعني ان الاوضاع الاقتصادية هي التي تؤثر في السعر الذي يباع به السهم في السوق . (الزبيدي ، ٢٠٠٨ ، ص ٩٠) . ويطلق على المؤشر لقياس حركة التغير في اسعار الأسهم المتداولة اسم (المؤشر العام لأسعار الأسهم ISX price index)* .

١-طريقة احتساب المؤشر :

أ-طريقة احتساب المؤشر (40 Isx price Index) .

يتم احتساب المؤشر بالاعتماد على عينة من الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها بانتظام وعددها (٤٠) شركة وتعتمد طريقة القياس على أساس ثابت هو اول جلسة في بداية العام لقياس قيمته ، وأيضاً على اساس متحرك يعتمد على مقارنة قيمته في الجلسة الحالية بقيمته في الجلسة التي سبقتها . (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٠ : ٦) . اذا اعتمد سوق العراق للأوراق المالية هذه الطريقة في حساب المؤشر العام لأسعار الأسهم بعد مباشرة السوق بالتداول الالكتروني في جلسة (٢٠٠٩/٩/٣) لأدراج ٩٠% من الشركات في السوق وتداول معظمها بشكل منتظم ، وقرر السوق ما يأتي : (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٠ : ٢) .

- ١-اختيار عينة جديدة تظم على الاقل (٤٠) شركة مستمرة التداول .
- ٢-اختيار جلسة تكون فيها اسعار الأسهم مستقرة واعتبارها جلسة الاساس .
- ٣-يكون قياس المؤشر وفقاً لنسبة (١٠٠٠) وليست (١٠٠) حتى تصبح لأجزاء النقطة اهمية في التعبير عن قيمة المؤشر ويكون اي تغير في الاسعار واضح ومتحسس .
- ٤-ليتمكن السوق من اظهار المؤشرات القطاعية التي لم تظهر مع الشركة وعلى هذا الاساس تكون صيغة المؤشر كما يأتي :

$$\text{مؤشر السوق} = \frac{\text{مجموع الحالي (وزن الشركة} \times \text{سعر التداول)}}{\text{مجموع الاساس (وزن الشركة} \times \text{سعر التداول)}} \quad \text{إذ إن :}$$

$$\text{وزن الشركة} = \frac{\text{رأسمال الشركة}}{\text{مجموع رؤوس اموال الشركات}}$$

لكي يكون المؤشر من خلال . يمكن ايجاد نسبة التغير في قيمة

$$\text{نسبة التغير (معدل النمو) (\%)} = \left[\frac{\text{المؤشر العام الحالي} * 100}{\text{المؤشر العام السابق}} \right] - 100$$

والتغير في عدد النقاط يتم احتسابها من خلال

التغير في عدد النقاط = المؤشر الحالي - المؤشر السابق

واما في حالة تغير رأسمال الشركة سيتم احتساب اساس جديد
الاساس الجديد = معدل اسعار الاساس لرؤوس الاموال بعد التعديل
إذ يكون اساس الاحتساب الجديد كالآتي :
أ-الشركة في العينة تأخذ فيه صفر اذا لم يتم تداول أسهمها .
ب-الشركة في العينة تأخذ سعر الاغلاق للجلسة الحالية في حالة تداولها لأول مرة .
ج-الشركة التي يتغير رأسمالها يتم تعديل رأسمالها في الاساس .
د-الشركة في العينة تأخذ سعر اغلاق الجلسة التي تسبقها اذا لم يتم تداول أسهمها خلال الجلسة (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٠ : ٨) .

* وهو اداة احصائية مهمة لقياس التغيرات والتقلبات السعرية للأسهم ويعبر عنه بنسبة مئوية بين جلستين .

ب- طريقة احتساب المؤشر (ISX price Index37) .

هو رقم قياس مؤني يعتمد على قياس حركة التغير في اسعار أسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها بانتظام وعددها (37) شركة تمثل قطاعات السوق ، تستخدم عدد من البورصات المؤشر نسبة الى عشر الاف نقطة ومنها ما يستخدمه كرقم قياسي ومؤني مثل سوق العراق للأوراق المالية ، يتم تثبيت اوزان جلسة الاساس وقياسها على انها (100%) يجري بعدها قياس المؤشر في كل جلسة استناداً الى مقارنة قيمته بتلك القيمة ، ومن ثم مقارنة قيمته في جلسة اليوم بقيمته في الجلسة التي سبقتها لتحديد نسبة وقيمة التغير بالنقاط ، وقد تم اطلاق هذا المؤشر اعتباراً من شهر شباط (2013) اعتمد على استبعاد الشركات المشطوبة وضعيفة التداول التي كانت في العينة السابقة واطافة شركة جديدة تمثل قطاع الاتصالات . (التقرير السنوي العاشر لسوق العراق للأوراق المالية ، 2013 : (11) .

ج- طريقة احتساب المؤشر (ISX price Index60) .

يعد مؤشر السوق مؤشر اتجاهي لمتابعة اتجاه حركة اسعار الأسهم المتداولة وهي تتمثل بحجم العينة المختارة التي يجري مراجعتها سنوياً او دورياً لغرض معرفة مدى دقة هذا التمثيل ، وتأثير العوامل القياسية والعوامل غير القياسية عليه ، اطلق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر اسعار الأسهم المتداولة (ISX60) عام 2015 اعتباراً من جلسة (2015/2/9) وهو مؤشر نظام التداول الالكتروني الجديد (X-stream) ويقوم النظام الالكتروني باحتساب مؤشر السوق (ISX60) في كل جلسة لعينة عددها (60) شركة مساهمة مدرجة اختيرت على وفق الاساس الآتي : (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، 2015 : (5)

- 1- اختيار الشركات التي تحقق اكثر معدل دوران أسهم في التداول والتي لا تتعرض لعقوبات الايقاف .
- 2- لم يتم تسجيل الشركات حديثة الادراج ضمن المؤشر ، وسيتم اضافتها حين استقرار تداولها وتحقق معدل دوران مناسب .
- 3- اعتماد النسبة منسوبة الى (1000) نقطة بدل المؤشر المؤني لاحتساب ادق التغيرات السعرية
- 4- اعادة احتساب قيمة المؤشر لعام 2014 حتى تسهل عملية المقارنة للعام 2015 .

2- اداء المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية : اداء المؤشر للمدة (2004-2016) :

اتسم مؤشر اسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية بالتذبذب والتقلب وبحسب ما هو موضح في جدول (1) . إذ بلغت قيمة المؤشر (64,669) في عام (2004) وانخفضت هذه القيمة في عامي (2005) و (2006) لتصل الى (45,644) نقطة و (25,29) نقطة على التوالي ويرجع سبب الانخفاض الى تراجع اسعار النفط وانخفاض كميات تصديره وكذلك بسبب حدوث ازمة الاقتصاد العالمي ، وكذلك بسبب عدم الاستقرار الامني وتلكؤ اداء الكثير من الشركات المساهمة . وفي عام (2007) اخذ المؤشر العام بالارتفاع إذ اصبح (34,59) ويعود هذا الارتفاع الى تطبيق قانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006 والذي يسمح للمستثمرين غير العراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية . (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، 2007 : 7) . وكذلك بسبب تحسن الوضع الامني وعودة اسعار وكمية النفط المصدرة للارتفاع ، واستمر الارتفاع التدريجي في قيمة مؤشر اسعار الأسهم ليصل الى (136,03) في عام 2011 وبمعدل نمو (34,70) ويعكس هذا الارتفاع تحسن نشاط الاستثمار في الاوراق المالية . (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي ، 2011 : 36) . ومن ثم بدأت قيمة المؤشر بالانخفاض التدريجي خلال الاعوام (2012، 2013، 2014) لتصل قيمته الى (92) في عام (2014)* ويعود سبب هذا الانخفاض الكبير في قيمة المؤشر الى تدهور الوضع الامني والسياسي والاقتصادي متمثلاً بالاعتداءات الارهابية التي شهدتها البلاد في هذا العام من قبل عصابات داعش وتراجع اسعار النفط عالمياً ، اما في عامي 2015 و 2016 ، فقد شهد انخفاضاً بمعدل نمو سالب (26,80) ليصل الى (730,560) وفي عام 2016 الى

(٦٤٩،٤٨٠) نقطة ويرجع سبب الانخفاض الى تدهور الاوضاع الامنية إذ دمر الارهاب الداعشي البنى التحتية والمكونات الرأسمالية المادية المنتجة الى جانب الدمار الذي الحقه بالإرث الحضاري والثقافي العراقي واصبح حجم السكان ممن هم تحت خط الفقر يقدر بنحو ٣٠% في عموم العراق مع وجود مليوني نازح من المحافظات .

الاختبارات القياسية المستخدمة

اولاً : تحليل السلاسل الزمنية (Time Series Analysis) .

ان تطور اساليب تحليل السلاسل الزمنية أسهم في توفير طرق دقيقة للتنبؤ والحصول من خلالها على نتائج وبالتالي اتخاذ القرار الاقتصادي السليم والتي تؤدي الى تحليل سليم للمتغيرات والعلاقات الاقتصادية ، فضلاً عن تجنب الآثار العكسية لتحليل السلاسل الزمنية بطرق غير دقيقة والتي تعطي نتائج مضللة ، كالنتائج التي تؤدي الى طرق الانحدار التقليدية عند غياب صفة الاستقرار للسلاسل الزمنية والتي تؤدي الى الانحدار الزائف (Spurious Regression) (Granger، ١١١:١٩٩٤) . على الرغم من ان قيم (R, f,t) ذات دلالة احصائية . ويعود ذلك الى ان البيانات الزمنية غالباً ما يوجد بها عدم ثبات الاتجاه (Trend) والتباين (Variance) اولها صفة موسمية (Cycle) الأمر الذي يعكس ظروف معينة تؤثر على جميع المتغيرات اما في الاتجاه نفسه او في اتجاهات متعاكسة .

١-اختبارات السكون : (Stationary)

يعد شرط السكون اساسياً في دراسة السلاسل الزمنية ومعالجتها واستخدامها في عمليات التنبؤ ، وما لم تكن السلسلة الزمنية ساكنة فانه لن يتم الحصول على نتائج سليمة ومنطقية ، كقيمة معامل التحديد (R^2) او قيم (f,t) .

وهناك عدة طرق يتم استخدامها في اختبار استقرار السلاسل الزمنية منها . (Plosser، Nelson، ١٩٨٢ : ١٣٩-١٥٥)

دالة الارتباط الذاتي (AutoCorrecting function) ، احصائية Q (Liung – box) ، واختبار جذر الوحدة (Unit root) ، واختبار جذر الوحدة الموسع Augmented Dicky and fuller .

أ-اختبار جذر الوحدة (Unit root) .

يستخدم للتعرف على ما اذا كانت هذه المتغيرات ساكنة ام لا ، لأن طبيعة هذه السلاسل تكون غير ساكنة وبالتالي يؤدي الى ظاهرة الانحدار الزائف (regression spurious) (B. Bhashararao ، ١٩٩٥ ، ١١) ، الذي يعني ان وجود اتجاه عام (Trend) في السلاسل الزمنية للمتغيرات يؤدي الى وجود علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى لو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينها، وبما ان معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم السكون لذلك تقوم اولاً باختبار هذه السلاسل وتحديد درجة استقرارها ، إذ يتم ذلك باستخدام اختبار جذر الوحدة (W. Fuller، D.A. Dickey، ١٩٧٩ : ٤٢٧) وذلك باستخدام الاختبار الآتي :

١-اختبار ديكي فوللر (Dickey – Fuller) .

ويعبر عن معادلة جذر الوحدة بالآتي :

$$\Delta y_t = (p - 1)y_{t-1} + u_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta y_t = \delta_{t-1} + u_t \dots \dots \dots (2)$$

ويجري اختبار (DF) عن طريق المعادلات الثلاثة التالية :

-اختبار (DF) .

$$\Delta y_t = \delta_1 y_{t-1} + u_t \dots \dots \dots (3)$$

-اختبار (DF) بوجود قاطع .

$$\Delta y_t = \delta_0 + \delta_1 y_{t-1} + u_t \dots \dots \dots (4)$$

- اختبار (DF) مع قاطع ومتجه زمني (T) .

$$\Delta y_t = \delta_0 + \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 T + u_t \dots \dots \dots (5)$$

اما درجة التكامل فهي تختبر ما اذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة في المستويات $I \sim (0)$ ، او مستقرة في الاختلاف الاول $I \sim (1)$ ، او في الاختلاف الثاني $I \sim (2)$ ، ويتم معرفة درجة التكامل بإجراء اختبار (DF) على الاختلاف الاول .

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1} \dots \dots \dots (6)$$

والاختلاف الثاني :

$$\Delta y_t = \Delta y_t - \Delta y_{t-1} \dots \dots \dots (7)$$

فاذا كانت السلسلة غير مستقرة في المستويات ومستقرة في الفروق الاولى يقال انها متكاملة من الدرجة الاولى $I \sim (1)$ وفي الغالب تكون السلاسل الزمنية غير مستقرة في المستوى أي متكاملة من الدرجة الاولى . (الجنابي، ٢٠١١: ١٢٠-١٢٤)

ب-اختبار التكامل المشترك (Cointegration) .

عندما تكون السلاسل الزمنية مستقرة ودرجة التكامل بينهما واحدة ، يمكن استخدام طريقة التكامل المشترك وفقا لمنهج (Granger and Engel) . (Engel, Granger، ١٩٨٧: ٢٥١) لاختبار وجود التوازن الطويل الاجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها ، ففي حالة وجود عدد من السلاسل الزمنية (X_1, X_2, \dots, X_n) متكاملة من درجة (d) أي ان $I \sim (d)$. ومن خلال العلاقة :

$$X_t = B_0 + B_1 X_{1t} + B_2 X_{2t} + \dots + B_n X_{nt} + U_t \dots \dots \dots (8)$$

وإذا كان المزيج الخطي (Liner Combination) لها :

$$U_t = X_1 - B_0 - B_2 X_2 - B_3 X_3 \dots \dots \dots B_n X_n \dots \dots \dots (9)$$

متكاملة من درجة اقل من درجة (b) أي ان $T \sim (b)$ ، إذ إن $(d - b > 0)$ وعليه فان هذه السلاسل الزمنية متكاملة تكاملاً مشتركاً فيما بينها ، وهذا يعني ان السلاسل الزمنية موضوع الدراسة لها علاقة توازنية في الاجل الطويل على الرغم من وجود اختلال في الاجل القصير .

ويستخدم كذلك الاختبار المطور من قبل (Sargon and Bhargara) ، والذي يعتمد احصائية (DW) لاختبار فرضية التكامل المشترك عن طريق مقارنتها بالقيم الحرجة المجدولة غير ان هذه الاختبارات تعاني من مشكلات كبيرة اهمها توزيع الاحصائيات المستخدمة في اختبار الفرضيات والذي يختلف تبعا لنوعية التطبيق ، أي انها غير مستقرة . (Bhargava ، sarga ، ١٩٨٣: ١٦٠) .

اما اسلوب التكامل المشترك (Granger - Engels) يقوم بأختبار درجة تكامل البواقي المحسوبة وبافتراض وجود متجه وحيد للتكامل المشترك ، اما اسلوب (Banerjee) . (Banerjee، ١٩٩٨: ٢٦٧ p) يشير الى ان وجود تحيز في العينات الصغيرة ناشئ من اختبار المتغير التابع ، وهذا التحيز يعتمد عكسياً

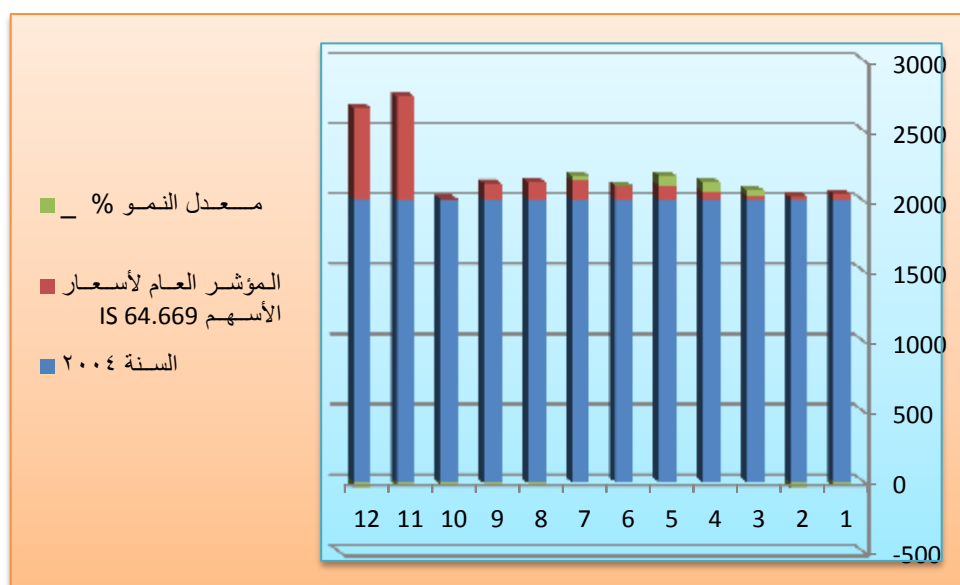
على مدى اقتراب معامل (R) من الواحد الصحيح ، ولغرض عدم الوقوع في هذه المشاكل يستخدم أسلوب التكامل المشترك طريقة (الامكان الاعظم) (Maximum –Likelihood) المطور من كل من (Juselius and Johansen) ، وقد اثبت (Genzalo) من خلال دراسة مقارنة لاختبارات التكامل المشترك ان أسلوب (Johansen) يعد الافضل .

جدول (١)

مؤشر اسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية

السنة	المؤشر العام لأسعار الأسهم IS	معدل النمو %
٢٠٠٤	64.669	
٢٠٠٥	45.644	(٢٩,٤١)
٢٠٠٦	25.288	(٤٤,٥٩)
٢٠٠٧	34.590	٣٦,٧٧
٢٠٠٨	58.360	٦٨,٧١
٢٠٠٩	100.86	٧٢,٨٢
٢٠١٠	100.98	٠,١٢
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٣٤,٧٠
٢٠١٢	١٢٥,٠٢	(٨,٠٩)
٢٠١٣	١١٣,١٥	(٩,٤٩)
٢٠١٤	٩٢.٩٩٨	(١٨,٧)
٢٠١٥	٧٣٠,٥٦٠	(٢٦,٨٠)
٢٠١٦	٦٤٩,٤٨٠	(٣٦,٠٨)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية لسنوات متفرقة .



المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

أولاً/ الاستنتاجات:

- ١- يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي.
- ٢- يلعب السوق المالي دورا مهما في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبالتالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي ،بسبب وجود العلاقة القوية بين اسواق المال وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.
- ٣- ان مستوى اداء المشاركين في السوق يؤثر كثيرا في نشاط السوق ويعمل على توسيع اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.
- ٤- ان البيئة الاقتصادية الحاضنة للسوق تلعب دورا حيويا وفاعلا ومؤثرا في السوق ، بحيث لا بد من اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير اسباب البيئة الصالحة لنجاح السوق.

ثانياً/ التوصيات:

- ١- ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمويل جميع تلك المشاريع ، ولذا لا بد ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري في العراق الا وهو سوق المال ، بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية، ولذا لا بد ان يحظى سوق المال باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية العراقية في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد العراقي.
- ٢- ينبغي للقائمين على السياستين المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي حديث ومتطور يستند على اسس علمية حديثة ومتطورة ويتمتع بإمكانيات تقنية عالية وبوجود خبراء يتمتعون بخبرات علمية وتقنية ومعلوماتية وادارية عالية ليتمكنوا من ادارة السوق ضمن الاصول الادارية العالية بما يضمن مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفعالة في دفع النمو الاقتصادي للعراق نحو الافضل.
- ٤- لا بد من خلق العوامل اللازمة لرفع مستوى اداء المشاركين في السوق المالي وهم:
إدارة السوق: ان ادارة السوق هي التي تدير وتنظم العلاقة فيما بين المشاركين الاخرين ولذا لا بد من رفع مستوى كفاءتهم الادارية وذلك عن طريق ارسال الدورات العلمية والتدريبية الى الاسواق المالية العربية والعالمية وعقد الاتفاقيات واللقاءات مع تلك الاسواق من اجل اكتساب خبراتها وتجاربها في هذا المضمار.
الشركات المساهمة: ان التمويل يعتبر من الضروريات المهمة للشركات المساهمة ولذا لا بد من دعمها من اجل تطوير اعمالها ورفع معدلات ايراداتها بالشكل الذي يخلق الجاذبية في اقتناء اسهمها.
الوسطاء:ينبغي اختيار وسطاء السوق المالي على اسس افضل وهي الاختيار الدقيق لمستوى كفاءتهم العلمية ومدى معرفتهم باسواق المال وخلق الاليات اللازمة لمتابعة مستوى ادائهم، وكذلك تدريبهم واطلاعهم على مستوى اداء وعمل وسطاء الاسواق العربية والعالمية، عبر دورات تدريبية تنظم لهم.
المستثمرون: ان المستثمرين في العراق حديثوا التجربة باسواق المال ولذا لا بد توجيههم نحو الاستثمار على اسس علمية وتعريفهم بتلك الاسواق عن طريق نشر الكراريس والكتيبات وعقد اللقاءات والندوات وانشاء مجلة اوجريده توعوية وارشادية من اجل خلق المستثمر الواعي والرشيد، وكذلك توفير التسهيلات والمعونات للمستثمرين الاجانب ورفع العراقيل امامهم.

المصادر والمراجع

أولاً- المصادر العربية:

١. آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، الرياض، ١٤٢٦هـ.
٢. البرواري، شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، الطبعة الثانية، ١٤٢٦هـ.
٣. التميمي، حسين ثغب، البورصة ونموها مؤشرات لفاعلية القطاعات الاقتصادية، جريدة الصباح، عدد ٢٠١٢/٢/٢.
٤. جريدة المدى، الاستثمار الأجنبي بسوق الأوراق المالية بغداد والبورصة العراقية، العدد ٢٣٩٥، السبت ٢٠١١/١٢/٣١.
٥. حمدي، حسن، دليلك إلى البورصة والاستثمار، دار الكتاب العربي، دمشق، الطبعة الأولى، ١٤٢٧هـ.
٦. الربيعي، فلاح خلف، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد ٢٦/حزيران/٢٠٠٩.
٧. السلمي، عبد الله ناصر، الغش وأثره على العقود، كنوز اشبيليا للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، ١٤٢٧هـ.
٨. كباره، محمد بشار. الأسواق المالية. الموسوعة العربية، ٢٠١١.
- ٩.

ثانياً- المصادر الأجنبية:

1. Edward Elgar Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice 1997 The Business Finance Market: A Survey, Industrial Systems Research Publications, Manchester (UK), new edition 2008.
2. Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J., . Goetzmann W.N (2006): Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.