

تحليل مؤشرات أداء السوق المالية دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2018

الباحث: أحمد داود سالم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

أ.م.د. عفرأ هادي سعيد
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

أ.د. سعاد قاسم هاشم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

ahmdsahmds51@gmail.com

afraa.hadi@coadec.uobaghdad.edu.iq

Suad.gasem@hotmail.com

المستخلص:

شهد عالمنا المعاصر في السنوات الاخيرة اهتماماً متزايداً بأسواق الأوراق المالية سواء المتقدمة او النامية نظراً للدور الذي تؤديه هذه الأسواق في ميدان الحياة الاقتصادية فالجزء الاكبر من موارد البلاد تتجه الى هذه الأسواق باعتبارها الوعاء الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الانشطة الاقتصادية. العراق من الدول التي ادركت أهمية هذه الأسواق واهميتها تنطلق من وظائفها فهي حلقة الوصل بين المؤسسات المالية والاقتصادية بل حتى الافراد الذين تتجمع لديهم مدخرات وبين المشروعات الاستثمارية. بعد التحليل والدراسة تم التوصل لعدد من النتائج التي عكست مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية انخفاض في اغلب تلك المؤشرات خاصة بعد التدهور الامني سنة 2014. كما تم التوصية بعدد من التوصيات منها على سوق العراق للأوراق المالية توفير المعلومات الكافية والحديثة من خلال النشرات والدوريات المعززة بالرسوم والاشكال البيانية والتي تظهر اتجاهات اسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن اتجاهات السوق.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، سوق العراق للأوراق المالية. حجم التداول.

Analysis of financial market performance indicators/An analytical study of the Iraq Stock Exchange for the period 2009-2018

Prof. Dr. Suad Hashem Qassem
College of Administration and Economics
University of Baghdad

Assist. Prof. Dr. Afraa Hadi Said
College of Administration and Economics
University of Baghdad

Researcher: Ahmed Dawood Salem
College of Administration and Economics
University of Baghdad

Abstract:

Our contemporary world has witnessed in recent years an increasing interest in stock markets, whether developed or developing, due to the role that these markets play in the field of economic life. The largest part of the country's resources are directed to these markets as the vessel through which these resources are directed towards economic activities. Iraq is one of the countries that realized the importance of these markets and their importance stems from their functions, as they are the link between financial and economic institutions, but even individuals who have savings and investment projects. After the analysis and study, a number of results were reached that

reflected the indicators of the Iraq Stock Exchange, a decline in most of these indicators, especially after the security deterioration in 2014. A number of recommendations were also recommended, including on the Iraq Stock Exchange to provide adequate and up-to-date information through bulletins and periodicals. Enhanced by graphs and charts that show the price trends of securities traded in the market, which gives investors a clear picture of market trends.

Keywords: financial markets. Iraq stock market. Volume of trades.

المقدمة

شهد عالمنا المعاصر في السنوات الاخيرة اهتماماً متزايداً بأسواق الأوراق المالية سواء المتقدمة او النامية نظراً للدور الذي تؤديه هذه الأسواق في ميدان الحياة الاقتصادية فالجزء الاكبر من موارد البلاد تتجه الى هذه الأسواق باعتبارها الوعاء الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الانشطة الاقتصادية وتساهم كفاءة الأسواق المالية وتنظيمها مساهمة ايجابية في النمو الاقتصادي للبلاد فبدونها لاتستطيع المجتمعات الحصول على الموارد المالية لتمويل وتطوير مشاريعها الاستثمارية وخاصة ذات الحجم الكبير.

العراق من الدول التي ادركت أهمية هذه الأسواق واهميتها تنطلق من وظائفها فهي حلقة الوصل بين المؤسسات المالية والاقتصادية بل حتى الافراد الذين تتجمع لديهم مدخرات وبين المشروعات الاستثمارية.

1. مشكلة الدراسة: بما ان الأسواق المالية هي مؤسسات مالية تعمل وفق مبدأ الوساطة المالية بين جانبي الفائض والعجز الماليين، فهي تخضع لتقييم وتحليل واقعها وادائها المالي وفق عدد من المؤشرات الخاصة بها، وبما ان سوق العراق للأوراق المالية وهي حديثة النشأة نسبياً. لذلك هي تتميز بصغر مساهمتها وضعف ادائها المالي، وعليه يمكن صياغة المشكلة البحثية بالتساؤل التالي: ماهو واقع اداء سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2009-2018 وفق مؤشرات اداء الأسواق المالية؟

2. أهمية الدراسة: نظرا لما تحظى به الأسواق المالية من أهمية في اداء وظائفها وبالتالي تعزيز قدرة الاقتصاد العراقي في تحقيق النمو، لذا فإن أهمية الدراسة تكمن في مايمكن ان تقدمه سوق العراق للأوراق المالية من خدمات مالية باعتبارها مؤسسة تعمل وفق مبدأ الوساطة المالية.

3. اهداف الدراسة: توضيح مفهوم الأسواق المالية وتحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية بالاعتماد على عدد من مؤشرات.

4. فرضية الدراسة: ان اداء وواقع سوق العراق للأوراق المالية كانت متواضعة.

المبحث الأول: الأسواق المالية-الاطار النظري

تقوم الأسواق المالية بأداء دورا محورياً ومهماً في اقتصادات معظم الدول سواء كانت متقدمة أم نامية، والتي يرتبط تطورها بالتطور الاقتصادي لتلك الدول، وذلك من خلال وظيفتها الأساسية المتمثلة بتجميع الموارد وتوجيهها من الجهات الفائض المالي (مدخرات) إلى الجهات التي تحتاج هذه الأموال وفي متناولهم فرصاً استثمارية من خلال الأوراق المالية المتنوعة.

ولأجل فهم طبيعة الأسواق المالية سيتم تناولها من خلال عدد من المطالب التالية:

المطلب الأول نشأة و مفهوم الأسواق المالية:

اولاً. نشأة الأسواق المالية: يعود مفهوم البورصة الى القرن الخامس الميلادي نسبة الى عائلة (فاندر يورسن) التي كانت تملك فندقا يجتمع فيه التجار القادمون من فلورنسيا الى مدينة بريدج

البلجيكية والتي يقصدها التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فية ونظرا لعدم اصطحاب التجار لبضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود و تعهدات ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الاطراف المتعاملة. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد تم إنشاء أكبر سوق للأوراق المالية في العالم وذلك في العام 1792، والذي يعرف بسوق نيويورك New York Stock Exchange والمقام بجانب الجدار الذي بناه الهولنديون لحماية أبقارهم وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (wall Street) (الدعوي، 2010: 114).

ثانياً مفهوم الأسواق المالية: إن التباين في مفاهيم السوق المالية وكما اشرنا سابقاً جاء نتيجة تطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية والتغير والتنوع في إحتياجات الأفراد فيما بينهم، وبما أن الفكر هو المرآة العاكسة للواقع لذا كان تطور مفهوم السوق المالي يستمد قوته من ذلك الواقع ومعبراً عنه ومصطلح الأسواق المالية يعد من الالفاظ المركبة اذ يتكون من كلمتين هما الأسواق والمالية لذلك سيدير تعريفها ضمن اطارهما.

يمكن تعريفها بانها (عبارة عن المكان او اداة يتبادل من خلالها او بواسطتها بائع الأوراق المالية مع المشتري لهذه الأوراق مقابل النقد، وتسهم هذه الأسواق في تحويل الاموال بكفاءة بين الوحدات الاقتصادية من وحدات الفائض الى تلك التي تعاني من العجز) (Ross, 2008: 88)، إذ يتمكن المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. كما إن التقدم التكنولوجي في مجال الحاسبات وشبكات الاتصال قلل من أهمية التواجد في المقرات الخاصة والمحددة للأسواق وبالتالي مكن من التعامل خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول (عبدالنبي، 2009: 22).

المطلب الثاني انواع الأسواق المالية: يمكن تصنيف الأسواق المالية من خلال زاوية النظر اليها ويتم بموجبها التصنيف وفقاً لأكثر من معيار و كما يأتي:

المعيار الأول حسب طريقة التداول: تصنف الأسواق المالية إلى أسواق أنية أو فورية Spot Market عندما يتم تداول الأوراق المالية بين البائعين والمشتريين بصور فورية بعد إتمام الصفقة. أما إذا تم التنفيذ في تاريخ لاحق بعد أتمام الصفقة فتكون السوق في هذه الحالة سوق أجله Forward Market (المعموري، 2009: 20).

المعيار الثاني حسب طبيعة الإستحقاق: يعد هذا المعيار الأكثر شيوعاً، إذ يعتمد في الكثير من الدراسات ويتبنى أجل الورقة المالية كأساس للتصنيف فتصنف سوق الأوراق المالية حسب هذا المعيار إلى:

1. سوق النقدية Money Market: وهي تلك السوق التي تتعامل بالأدوات الإستثمارية قصيرة الأجل ذات السيولة العالية والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدد تقل عن سنة لذا فإنها تعد نقطة النقاء الإستثمار قصير الأجل مع التمويل قصير الأجل (العريبي، 2002: 10).

2. سوق رأس المال Capital Market: هي سوق تداول الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل وفيها تنتقل الاموال من المدخرون الى الشركات المستثمرة. وتعمل هذه السوق على تفعيل الإستثمار الراسمالي في الاقتصاد كونها توفر التمويل طويل الاجل للقيام بالمشاريع الإستثمارية (ابوزيد، 2009: 254).

المعيار الثالث حسب طبيعة الإصدار:

1. **السوق الأولي (الإصدار) Primary Market:** هو السوق الذي يجري فيه الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة لأول مرة إذ تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (البائع) والمكتتب فيها لتحويل المدخرات إلى استثمارات. حيث إن سوق الإصدارات الجديدة تنشئه مؤسسة متخصصة، وتعرف هذه المؤسسة ببنك الإستثمار Investment Banker. أما في الدول التي يكون فيها الأسواق المالية صغيرة تتولى بعض المصارف التجارية عملية الإصدار (الموسوي، 2011: 79).

2. **السوق الثانوي (التداول) Secondary Market:** وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بين المستثمرين بعد أن تم بيعها من قبل الجهات المصدرة لها في السوق الأولية أي إن التداول هنا لا يؤدي إلى زيادة كمية الأوراق المالية وكل الذي يحصل هو انتقال الورقة المالية من مستثمر إلى آخر (خلف، 2006: 46).

المعيار الرابع حسب طبيعة التنظيم: ويتم تقسيم السوق حسب هذا المعيار إلى:

1. **السوق المنظمة (الرسمية) Organized Market:** عبارة عن مكان مادي يتم فيه التقاء البائعين والمشتريين للأوراق المالية أو من ينوب عنهم (الوسطاء)، وتتحدد أسعار الأوراق المالية من خلال المزاد لأن التعامل يجري في مكان متادي محدد، ويطلق على السوق المنظمة أيضاً سوق الأوراق المالية Stock Exchange التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة فقط. (هندي، 2000: 23).

2. **السوق غير المنظمة (الموازية) Unorganized Market:** يقصد بهذا السوق الذي يجري فيه التعامل بالأوراق المالية خارج حدود البورصات، وتعرف أيضاً بالمعاملات على المنضدة Over-the-Counter Market. لذلك فهو يشير إلى العمليات الجارية خارج السوق المنظمة من خلال مكاتب السمسرة، إذ لا ترتبط بمكان محدد تجري فيها التعاملات إضافة إلى تعاملها بالأوراق المسجلة وغير المسجلة (حنفي، 2007: 47).

3. **السوق الثالث Third Market:** وهو سوق التجارة بالأوراق المالية في الأسواق غير المنتظمة من قبل السماسرة غير المسجلين في السوق المنظمة، والذين لديهم الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة وغير المسجلة وبأي عدد ويلجأ العديد من المؤسسات والشركات إلى التعامل في هذه السوق، بسبب انخفاض التكلفة وسرعة التنفيذ ويسر التعامل وبساطة الإجراءات، على عكس ما هو موجود في السوق النظامي (حنفي، فرياقص، 2005: 39).

4. **السوق الرابع Fourth Market:** وهو سوق للتعامل بصورة مباشرة وبدون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية بين المؤسسات الكبيرة والتجار الأغنياء، والهدف منها إستبعاد شركات التجارة والسمسرة في الأوراق المالية، من أجل الحد من العمولات التي يدفعونها إلى السماسرة خصوصاً في الصفقات الكبيرة، (التميمي، سلامة، 2004: 120).

المطلب الثالث الأدوات المالية في الأسواق المالية:

أولاً. أدوات السوق النقدية:

1. **أذونات الخزينة العامة Treasury Bills:** وهي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل تتراوح أجلها من 3 أشهر و6 أشهر و12 شهر إذ تقوم الحكومة بإصدارها وبيعها إلى المستثمرين الراغبين بشرائها مثل شركات التأمين والمصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى والأشخاص (رمضان، 2002: 46).

2. الأوراق التجارية **Commercial Papers**: هي عبارة عن سند يتعهد بموجبه المصدر المتمثل بالقطاع الخاص (البنوك الكبيرة والشركات المساهمة) بدفع مبلغ محدد وبتاريخ محدد، والأوراق التجارية مشابهة لإذونات الخزينة في جميع الوجوه، إلا أنه تختلف من حيث جهة الإصدار ومستوى عائدها يكون أعلى ومقارب للقبولات المصرفية ومدتها لا تتعدى تسعة أشهر (المعموري، 2009: 22).
3. القبولات المصرفية **Banker's acceptances**: يقصد بها السندات المسحوبة على مصرف من قبل احد زبائنه يطلب فيه من المصرف دفع مبلغ محدد من المال في المستقبل في موعد محدد مسبقا. فقبول المصرف لهذا السند يعتبر دليلا على استعداده للدفع في الوقت المحدد والسند المقبول من قبل المصرف و الذي يسمى الان (القبول المصرفي) يمكن بيعه في السوق الثانوي او الاحتفاظ به لغاية الاستحقاق من قبل المصرف ذاته. وأغلب القبولات المصرفية تنتج عن عمليات التجارة الخارجية (وهم، 2009: 53).
4. شهادات الإيداع القابلة للتداول **Negotiable Certificate of Deposit**: وثيقة صادرة من المصارف مثبت فيها بأن لحاملها ودائع بمبالغ معينة في هذه المصارف وبفائدة معلومة وتاريخ إستحقاق محدد يكون أقل من سنة، (الزري و توفيق، 2001: 37).
5. اتفاقيات اعادة الشراء **Repurchase Agreements**: وهي الحصول على الاموال من خلال بيع الأوراق المالية مع ابرام اتفاقية في نفس الوقت يتعهد البائع بشراء هذه الأوراق في تاريخ محدد وبسعر اعلى من سعر البيع الاول.
- ثانياً. أدوات سوق راس المال: يمكن تصنيف الادوات المالية المتداولة في سوق راس المال الى:
- المجموعة الاولى/أدوات الملكية **Equity Instruments**: تتمثل ادوات الملكية بالأسهم بأنواعه المختلفة، وتعد الأسهم من اكثر ادوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية شيوعا بين المستثمرين، إذ تقوم الشركات بأصدارها من اجل تمويل احتياجاتها الطويلة الاجل وتنقسم الاسهم الى نوعين (عبدالجواد، 2006: 88).
- أ. الاسهم العادية **Common Stock**: تمثل الاسهم العادية شهادة ملكية في الشركة المساهمة، وهي عبارة عن حصص متساوية القيمة قابلة للتداول في سوق الثانوية لسوق الأوراق المالية حيث تمثل المشاركة في راس مال احدى الشركات، اما دخل الاسهم العادية هو عبارة عن مقسوم الارباح ويعني حصة السهم من صافي الارباح السنوية التي قررت الشركة توزيعها (الشواورة، 2008: 17).
- ب. الاسهم الممتازة **Preferred Stocks**: تعد الاسهم الممتازة من ادوات الاستثمار والتمويل في آن واحد، فهي اداة استثمارية لان حملتها يحصلون على اسبقية في الارباح، بمقادير ثابتة وقبل حملة الاسهم العادية، ثم انها اداة تمويلية لانها تعد من ادوات الملكية. والاسهم الممتازة هي وثيقة تحمل قيمة اسمية تصدرها المنشأة لحاملها، أي هي صك ملكية ولها قيمة اسمية ودفترية وسوقية. ويعرف السهم الممتاز بأنه الاداة المالية تجمع بين سمات ادوات الدين (السندات) وادوات الملكية (الاسهم العادية) (مطر، 2009: 219).
- المجموعة الثانية/ادوات المديونية: تهدف سوق الأوراق المالية الى إتاحة الفرصة للمقرضين لتقديم القروض للمقترضين لسد احتياجاتهم سواء كانوا حكومات او شركات عن طريق اصدار ادوات المديونية، إذ يجزأ المبلغ المطلوب الى فئات تطرح بصورة سندات ويتم بيعها الى الجمهور. ويمكن تعريف السند (بأنه ورقة مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية تصدرها مؤسسة اعمال ويتعلق بقرض طويل الاجل وهو بهذا يعد عقدا او اتفاقا بين طرفين بمقتضاه يقوم الطرف الاول باقراض الطرف الثاني مع تعهد الاخير برد المبالغ المقترضة والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة).

المجموعة الثالثة/المشتقات Derivatives: انها عقود فرعية وتشتق من عقود اساسية لادوات استثمارية (اصول مالية او اصول حقيقية) لينشأ عن تلك العقود الفرعية ادوات استثمارية مشتقة (رزق، 2004: 40). وسميت المشتقات بهذا الاسم لانها تشتق قيمتها بالاعتماد على قيم اصول اخرى، اذ تم استخدامها كادوات للتحوط من تقلبات اسعار السلع واسعار السندات او مؤشرات الأسواق المالية (رمضان، 2002: 89)، والمشتقات متنوعة الا ان اهم انواعها هي الخيارات، العقود المستقبلية، والعقود الاجلة، وعقود التبدل او المقايضات، وفيما يأتي توضيح مختصر لاهم ادوات المشتقات المالية واكثرها انتشارا:

1. **الخيارات Options:** وتعرف الخيارات بأنها عقود تعطي لمالكها الحق في شراء او بيع كمية من الموجودات وبسعر متفق عليه خلال مدة محددة او في تاريخ محدد، ويلتزم الطرف الاخر بتنفيذ هذه العقود مقابل حصوله على علاوة مناسبة، ويمكن تقسيم الخيارات وفقا لطبيعة وشروط العقد الى قسمين هما حق الشراء وحق البيع.
2. **عقود المستقبلات Futures Contracts:** بأنها عبارة عن اتفاق لشراء او بيع موجودات في وقت محدد في المستقبل وبسعر محدد ويتم تداول عقود المستقبلات في الأسواق المنظمة.
3. **العقود الاجلة ontracts Forward C:** وهي التزام بين طرفين اما لبيع او شراء اصل معين وبتاريخ معين في المستقبل على ان يتم التسليم في وقت لاحق. وتمثل العقود الاجلة عقود غير نظامية لا يتم تداولها في الأسواق المنظمة. وتستخدم المصارف والمستثمرين هذه العقود لتفادي تعرضها لمخاطر تقلبات اسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الايرادات والنفقات المستقبلية (ابوهات، حسين، 2002: 15).
4. **عقود التبدل او المقايضات Swaps:** هي مبادلة عملة معينة بأخرى في مدة محددة ويتم اعادة كل عملة الى صاحبتها الاصلي، أي هي عملية بيع او شراء عملة مقابل عملة اخرى في السوق الانبي وتجري ايضا عملية مشابهة في السوق الاجلة لشراء او بيع العملة التي سبق وان تم شراءها او بيعها في السوق الانبي. ويتم التعامل بانواع عديدة من عقود التبدل وهي: مبادلة العملات ومبادلة اسعار الفائدة وعقود تبدل السلع وعقود تبدل حقوق الملكية. وتمثل عقود مبادلة العملات واسعار الفائدة الاكثر شيوعا في التعامل داخل السوق المالية والسوق النقدية، والتعامل يكون محصوراً بالمصارف والشركات داخل السوق غير النظامي، بعكس عقود الخيارات والعقود المستقبلية التي يتم التعامل بها في السوق النظامية.

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الأول نشأة والتطورات النوعية في سوق العراق للأوراق المالية:

اولاً. نشأة سوق العراق للأوراق المالية: يمكن ارجاع نشأة سوق العراق للأوراق المالية الى عدة مراحل:

1. المرحلة الاولى هي مرحلة البواكير لنشوء سوق الأوراق المالية في العراق: اذ شهد العراق في سنة 1921 اولى الخطوات لانشاء سوق للأوراق المالية اذ تم تأسيس اول شركة مساهمة استناداً الى قانون الشركات الهندي الصادر سنة 1913 الذي تم تطبيقه في العراق بعد الاحتلال البريطاني، وبعدها تم اصدار قانون رقم 65 لسنة 1936 الذي نص على تأسيس بورصة لتجارة السلع الرئيسية ثم تم ايقاف العمل به سنة 1938، ثم صدر قانون التجارة رقم 60 لسنة 1943 الذي اشتمل في بعض بنوده الى امور تتعلق بتأسيس بورصة الا انه تم ايقاف العمل به بسبب ظروف الحرب العالمية الثانية، بالنظر لعدم وجود بورصة كان تداول اسهم بعض الشركات المساهمة يتم بصورة مباشرة بين البائع والمشتري ومن ثم يجري التسجيل لدى الشركة المعنية. ونتيجة لزيادة عدد الشركات وبالتالي زيادة عدد الاسهم المطروحة، عام 1955 تم تأسيس مكاتب للدلالة بلغ عددها 4 مكاتب. وفي سنة 1975 بادر المصرف الصناعي الى تأسيس مكتب بيع وشراء الاسهم ضمن جهازه الاداري وقد استمر العمل به الى بداية المرحلة الثانية (وهم، 2009: 149).

2. المرحلة الثانية وهي مرحلة تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية: الذي تم انشاءه بناءً على قانون رقم 24 لسنة 1991. اي بعد فرض العقوبات الاقتصادية على العراق سنة 1990. مع ذلك فقد استقطب خلال فترة قصير المئات من المستثمرين الذين وجدوا فيه مجالاً رحباً لتنمية استثماراتهم اذ حققت الشركات ارباحاً كبيرة مما ادى الى تضاعف اسهمها اذ كان السوق يضم شركات مساهمة من قطاعات مختلفة بلغ عددها سنة 2000 (99) شركة مقسمة الى 34 شركة صناعية و34 شركة خدمية و21 شركة زراعية و10 شركات مصرفية. الا انه بسبب الاوضاع السياسية والعقوبات الاقتصادية وانخفاض سعر صرف الدينار العراقي والهجمات الامريكية فضلاً عن بعض الممارسات الضارة لبعض الوسطاء العاملين في السوق والاشاعات واغراق السوق بالاسهم المصدرة نتيجة الزيادة في رؤوس اموال الشركات جميعها الامر الذي ادى الى تعرض السوق الى نكسة افقدته ذلك البريق ليتم ايقاف التداول فيه اثناء الغزو الامريكي للعراق في اذار 2003 (العبيدي، 2018: 138-155).

3. المرحلة الثالثة هي تأسيس سوق العراق للأوراق المالية: يمثل سوق العراق للأوراق المالية امتداد لسوق بغداد للأوراق المالية اذ تم تأسيسه بناءً على قانون رقم 74 لسنة 2004 الصادر في 18 نيسان 2004 من سلطة الائتلاف اذ بدأ العمل به رسمياً في 24 حزيران 2004 بالاضافة الى تأسيس هيئة الأوراق المالية الساندة لأنشطة السوق المالية. اذ تم صياغة القانون وفقاً لتصور جديد وضعته سلطة الائتلاف يهدف الى ان تكون السوق مستقلة مالياً وادارياً وفسح المجال امام دخول الاستثمارات الاجنبية بصورة عامة، وان يشرف عليه مجلس محافظين يمثلون الاطراف ذات العلاقة في السوق. واعتماد الية تداول جديدة وهي ترك الاسعار للاسهم المتداولة حرة وغير خاضعة لنسب ارتفاع وانخفاض معينة (الشكرجي، جفماقجي، 2019: 169-182).

ثانياً. التطورات النوعية في سوق العراق للأوراق المالية بعد عام 2003: منذ ان تم انشاء سوق العراق للأوراق المالية في 2004 خطى عدة خطوات من اجل تطويره بما يخدم الاقتصاد ويسرع ويسهل من عمله في التداول، وهذه الخطوات تمثلت بالاتي:

1. الخطوة الأولى: فترة التداول اليدوي وهي الفترة من حزيران 2004 الى 19/4/2009 اذ كان العمل يجري بأسلوب التداول اليدوي على لوحات بلاستيكية بيضاء. اذ يخصص لكل شركة مساهمة لوحة يجري تداول اسهمها بأسلوب المزايدة العلنية وهذا الشكل من التداول كان سائداً في جميع الأسواق المالية في العالم قبل اعتماد النظم الالكترونية (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع، 2010: 1).

2. الخطوة الثانية: تم السماح للأجانب في اب 2007 تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية. واطلاق عمل خدمة النفاذ الامن عبر بوابة تخصصية والتي ستتيح تنفيذ عملية تغذية بيانات التداول بشكل الي والبدء بعملية تنفيذ تطبيقات الهواتف الذكية لخدمة المستثمرين.

3. الخطوة الثالثة: فترة التداول الالكتروني منذ نيسان 2009. أنتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من 19/4/2009 الى التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ العراق واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الالكتروني في مقر السوق وفي 47 موقع لشركة وساطة خارج مبنى البورصة والتداول عبر شبكة WAN بالاضافة الى موقع هيئة الأوراق المالية الذي يتولى مراقبة التداول. واصبح عدد الجلسات خمسة جلسات اسبوعياً اعتباراً من 1/11/2009 (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي العاشر، 2013: 1).

4. الخطوة الرابعة: تأسيس مركز الايداع العراقي في شهر اب 2008 استناداً الى الفقرة (9) من قانون (74) لسنة 2004 واصبح له ادارة مستقلة ماليا واداريا عن ادارة سوق العراق للأوراق المالية كجزء من متطلبات التداول الالكتروني (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثالث عشر، 2017: 36).

5. الخطوة الخامسة: تم استخدام مؤشر الأسعار ISX Price Index الذي يقوم على قياس حركة التغير في اسعار اسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها بانتظام وعددها (37) شركة تمثل قطاعات السوق ثم تبعه تطوير المؤشر الى ISX60 اعتباراً من جلسة 2015/2/9 ليشمل 60 شركة مساهمة في السوق. وهو مؤشر قياسي مئوي يستخدم لقياس الاداء الاجمالي للسوق من خلال قياس حركة التغير في اسعار عينة من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، 2017: 14).

المطلب الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية:

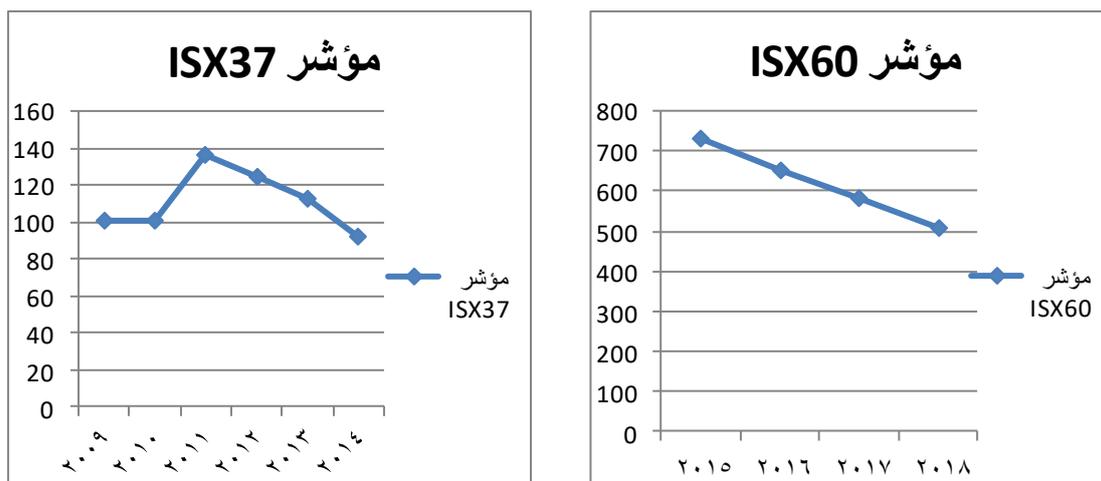
1. **المؤشر العام للاسعار ISX Price Index:** تعكس بيانات الجدول (1) المؤشر العام للاسعار او كما يطلق عليه في بعض الاحيان المؤشر العام للسوق. اذ اظهرت البيانات انخفاض شبه مستمر في قيمة المؤشر خلال المدة (2009-2018) ويمكن ارجاع سبب التدهور الى عدم الاستقرار الامني والسياسي في العراق والتي انعكست على الاداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة. فبدأ المؤشر في سنة 2009 عند (100.86) نقطة وهي السنة التي اعتمد فيها السوق احتساب المؤشر الكترونياً ليرتفع بشكل بسيط في سنة 2010 عند (100.98) نقطة وفي سنة 2011 يصل الى (136.03) نقطة بمعدل تغير (34.7) بعد ان كان (0.11) سنة 2010. اما الاعوام 2012 و 2013 و 2014 فقد سجل المؤشر انخفاضاً مستمراً وبمعدل تغيير (-8.08) و (-9.50) و (-18.70) على التوالي ليتم بعدها اجراء بعض التعديل على المؤشر السابق واستخدام المؤشر ISX60 في سنة 2015 كانت قيمة المؤشر (730.56) نقطة وبمعدل تغير (-52.89) تم التوصل لها من جميع مقدار الانخفاض خلال الفترات 1/11 الى 2/1 مؤشر ISX37 ومن 2/1 الى 3/1 مؤشر ISX60 ومن 3/1 الى 3/1 الى نهاية السنة مؤشر ISX60 الوزني (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، 2015: 8) لتستمر في الانخفاض الى سنة 2018 لتصل الى (510.12) نقطة وبنسبة تغير (-11.09) (-10.61) (-12.13) للسنوات 2016 و 2017 و 2018.

من خلال ما سبق نلاحظ ان اعلى معدل تغير سالب هو في سنة 2014 نتيجة التدهور الامني الكبير وانخفاض اسعار النفط وما تبعها من اجراءات التقشف الحكومية وعوامل ذاتية تخص اداء الشركات المساهمة وتغير مركزها المالي مما انعكس بصورة مباشرة في اداء مؤشرات السوق المالية (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، 2015: 13).

الجدول (1): المؤشر العام للاسعار للمدة (2009-2018)

السنة	قيمة المؤشر	معدل التغير	السنة	قيمة المؤشر	معدل التغير
2009	100.86	----	2014	92.00	18.70-
2010	100.98	0.11	2015	730.56	52.89-
2011	136.03	34.7	2016	649.48	11.09-
2012	125.02	8.08-	2017	580.54	10.61-
2013	113.15	9.50-	2018	510.12	12.13-

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية. التقرير السنوي (2009-2018) اعداد مختلفة، والنسبة من اعداد الباحثين عدا نسبة (2015).



الشكل (1): المؤشر العام للأسعار للمدة (2009-2018)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (1).

2. **مؤشر القيمة السوقية Market value index**: يمثل مؤشر القيمة السوقية اجمالي قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق. اي انه نتيجة عدد الاسهم المتداولة مضروب في سعر الاغلاق. وبالتالي يمكن زيادة القيمة السوقية من خلال زيادة عدد الاسهم او الشركات المدرجة او زيادة السعر السوقي للاسهم (الصافي، 2017: 119).

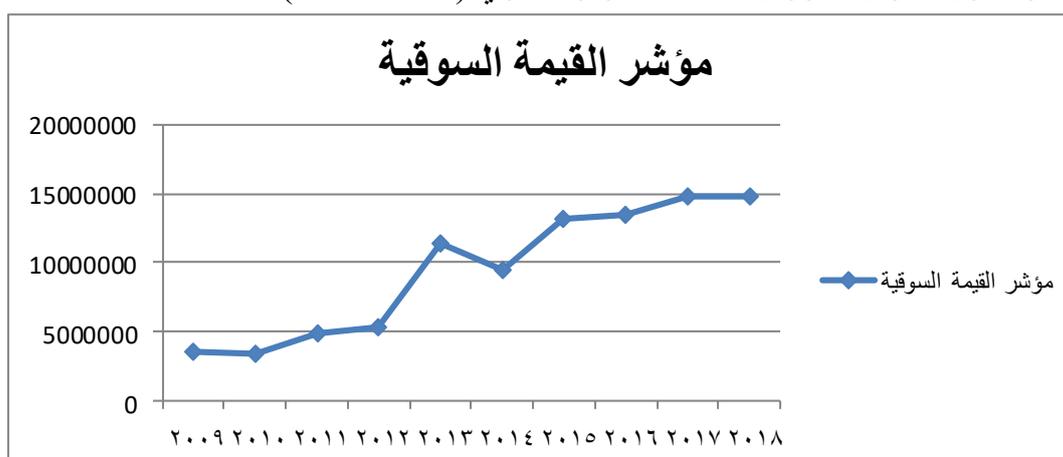
يلاحظ من الجدول (2) والشكل (2) حركة مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2009-2018) اذ بدأت القيمة السوقية في سنة 2009 عند (3581198) مليون دينار لتتخف في سنة 2010 الى (3462275) مليون دينار وبمعدل تغير (-3.32) لتبدأ بعدها مرحلة الارتفاع التدريجي للسوق و بمعدلات تغير كبيرة وصلت الى (114.95) في سنة 2013 وبقية (11451369) مليون دينار نتيجة قيام (38) شركة مساهمة بزيادة رؤوس اموالها لتسجل انخفاض في سنة 2014 الى (9520626) مليون دينار وبمعدل تغير (-16.86) بسبب التدهور الامني وانخفاض الاسعار العالمية للنفط واجراءات الحكومة التقشفية. ليسجل المؤشر ارتفاعاً ملحوظاً في السنوات التالية (2015، 2016، 2017) وبمعدلات تغير (37.87، 2.78، 9.99) على التوالي. لينخفض بشكل بسيط في سنة 2018 عند (14735454) مليون دينار وبمعدل تغير (-0.69) بسبب ايقاف تداول عدد من الشركات اذ انخفض عدد الشركات المتداولة في سنة 2018 الى (78) شركة بعد ان كانت في سنة 2017 (88) شركة متداولة.

رغم التذبذب الحاصل في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة الا انه سجل ارتفاعاً في قيمته. وهذا يمكن ملاحظته من الشكل ادناه اذ انتقل المنحنى من اسفل اليسار الى اعلى اليمين ليعكس ارتفاع القيمة السوقية مما يشير الى ان سوق العراق للأوراق المالية سوق واعدة.

الجدول (2): القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2018) مليون دينار

السنة	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي	السنة	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي
2009	3581198	----	2014	9520626	-16.86
2010	3462275	-3.32	2015	13125657	37.87
2011	4931193	42.43	2016	13490006	2.78
2012	5327351	8.03	2017	14838127	9.99
2013	11451369	114.95	2018	14735454	-0.69

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2009-2018) اعداد مختلفة.



الشكل (2): القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (2).

3. عدد الشركات **Number of Inserted companies**: يستخدم مؤشر عدد الشركات في السوق المالية للدلالة على تطور السوق المالية اذ تشير الزيادة في عددها الى زيادة حجم السوق المالية في بلد معين بصورة عامة. الا ان هذا المؤشر يفقد دلالاته اذا لم تصاحبه زيادة في القيمة السوقية (شاكر، 2013: 26).

يعكس الجدول (3) والشكل (3) التغير في عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2009-2018). اذ ان عدد الشركات المدرجة في السوق تغيرت بصورة متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض لغاية سنة 2015 ليسجل بعدها المؤشر ارتفاع مستمر في عدد الشركات المدرجة الى ان اصبح عددها سنة 2018 (83) شركة موزعة الى ثمانية قطاعات.

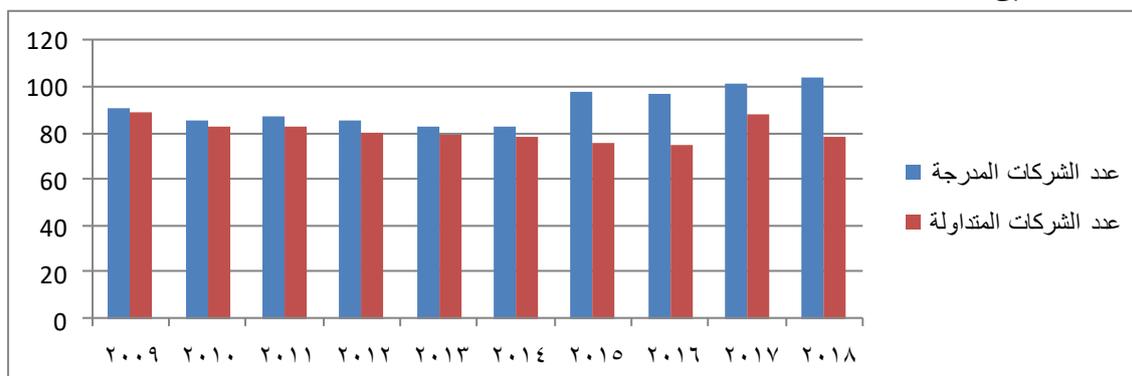
اما نسبة عدد الشركات المتداولة الى عدد الشركات المدرجة فقد كانت النسبة في سنة 2009 (0.98) من الشركات المدرجة في السوق. الا ان السنوات اللاحقة سجلت انخفاض بسيط وشبه مستمر في عددها نسبة الى عدد الشركات المدرجة الى سنة 2017 الذي سجل ارتفاع في عدد الشركات المتداولة الى (88) شركة وبنسبة (0.87) لينخفض بعدها عدد الشركات المتداولة الى (78) شركة وبنسبة (0.75) من الشركات المدرجة. وهذا يرجع الى قرار هيئة الأوراق المالية بأيقاف تداول الشركات لعدم التزامها بمستلزمات الإفصاح او بناءً على طلب من الشركة لأيقاف تداولها استناداً الى قانون رقم (74) لسنة 2004 اذ اصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات الإفصاح

رقم (8) لسنة 2010 والتعليمات (3) لسنة 2015 (هيئة الأوراق المالية، التعليمات الخاصة بالتداول، 2015: 32).

الجدول (3): عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (2009-2018)

السنة	عدد الشركات المدرجة	نسبة التغير	عدد الشركات المتداولة	نسبة التغير	نسبة 2\1
2009	91	-----	89	-----	0.98
2010	85	0.07-	83	0.07-	0.98
2011	87	0.02	83	0.02	0.95
2012	85	0.02-	80	0.02-	0.94
2013	83	0.02-	79	0.01-	0.95
2014	83	0.00	78	0.01-	0.94
2015	98	0.18	76	0.03-	0.78
2016	97	0.01-	75	0.01-	0.77
2017	101	0.04	88	0.17	0.87
2018	104	0.03	78	0.11-	0.75

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2008-2018) اعداد مختلفة، والنسبة من عمل الباحثين.



الشكل (3): عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (2009-2018)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (3).

4. حجم التداول Trading volume: يقصد بحجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في سوق

الأوراق المالية وبمختلف الاسعار خلال فترة زمنية معينة (المولى، 2011: 117-130).

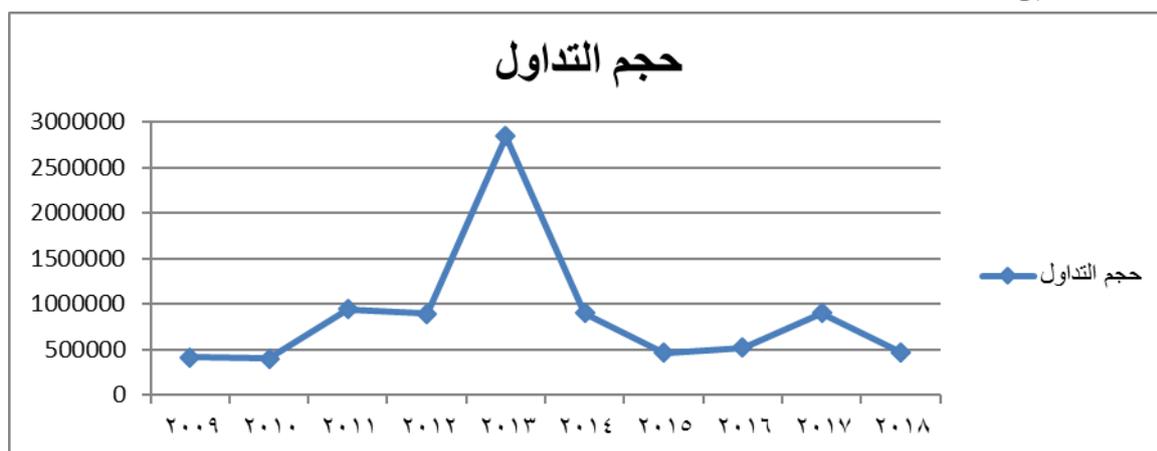
تعكس بيانات الجدول (4) والشكل (4) التغيرات في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2009-2018). اذ يلاحظ انخفاض مؤشر حجم التداول في اغلب السنوات. اما السنوات التي حدث فيها ارتفاع في قيمة المؤشر هي 2011 و 2013 وبمعدل تغير (1.35، 2.18) على التوالي، ويرجع الارتفاع الكبير في سنة 2013 الى قيام (38) شركة مساهمة في السوق بزيادة رؤوس اموالها وفقاً لقرارات هيئاتها العامة. وكذلك في السنوات 2016 و 2017 وبمعدل تغير (0.12، 0.74) يمكن ارجاع اسباب انخفاض المؤشر خاصة بعد سنة 2014 الى تدهور الوضع الامني والاقتصادي بعد عام 2014 وانخفاض اسعار النفط عالمياً والاجراءات

التقشف الحكومية وايقاف تداول عدد من الشركات المدرجة. فضلاً عن تأخر حركة الاموال المعدة للشراء من قبل الاجانب عن طريق المصارف الاجنبية والعراقية والذي اثر على حجم السيولة واستقطابها نحو التداول والتأثير في جذب مستثمرين جدد الى السوق وضعف اهتمام بعض الشركات المساهمة بعلاقات المساهمين وبالتالي انحسار الثقة بنشاط هذه الشركات (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، 2017: 16).

الجدول (4): حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (2009-2018) القيمة بالمليون

السنة	حجم التداول	معدل التغير	السنة	حجم التداول	معدل التغير
2009	411928		2014	901171	-0.68
2010	400359	-0.03	2015	459111	-0.49
2011	941198	1.35	2016	515956	0.12
2012	893825	-0.05	2017	900154	0.74
2013	2840220	2.18	2018	466476	-0.48

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2008-2018) اعداد مختلفة. النسبة من عمل الباحثين.



الشكل(4): حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (2009-2018)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (4).

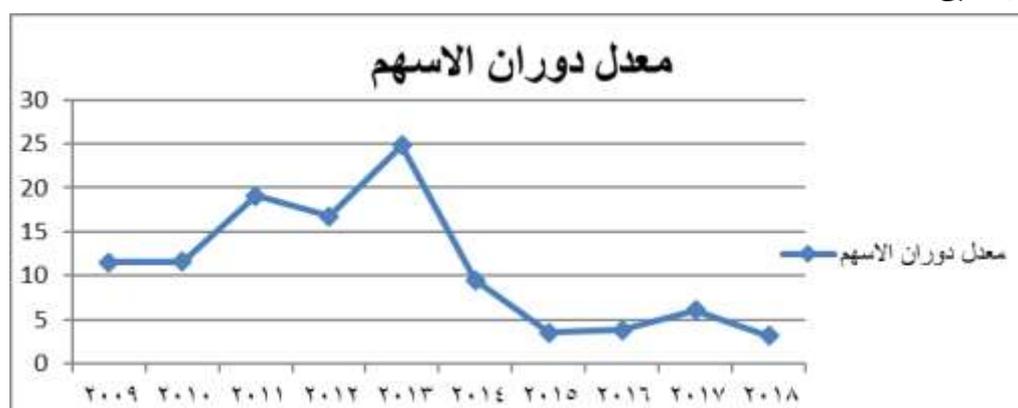
5. معدل دوران الاسهم **Turnover Ratio of Stock**: من البيانات الواردة في الجدول (5) والشكل (5) ان هناك ارتفاع في النصف الاول من المدة اذ كانت نسبة التداول (11.50) في سنة 2009 كان هناك انخفاض واحد في سنة 2012 نتيجة انخفاض في حجم التداول واستمرت في الارتفاع الى سنة 2013 اذ سجل معدل دوران الاسهم (24.80) وبمعدل تغير (0.48) لتأتي بعدها الانتكاسة في معدل دوران الاسهم في سنة 2014 وما بعدها من سنوات اذ انخفض المؤشر في سنة 2014 الى (9.44) وبنسبة تغير (-0.62) اما السنوات التي بعدها انحصر المؤشر بين (3.17) و (6.07) نتيجة انخفاض مستمر في حجم التداول بسبب الاحداث التي اشرفنا لها سابقاً وارتفاع في قيمة السوقية فضلاً عن عدد من الاسباب المؤثر في معدل دوران الاسهم منها مقسوم الارباح الموزع فهو ذو اثر ايجابي في حالة كانت تنفيذ امر التوزيع بعد مدة لا تتجاوز شهرين ويؤثر سلباً في حالة تأخر تنفيذه لعدة اشهر او الى العام اللاحق. بالإضافة الى عدم اقرار عدد من محفزات تشجيع الاستثمار مثل قواعد صناديق الاستثمار وادارة المحافظ الاستثمارية وتعليمات شهادات

الإيداع الدولية للاسهم العراقية وتعليمات السماح للشركة المساهمة الراغبة بشراء نسب من اسهمها عند انخفاض اسعار اسهمها أسوة بالأسواق المالية العربية والدولية.

الجدول (5): معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018-2009)

السنة	حجم التداول	القيمة السوقية	معدل دوران الاسهم	معدل التغير
2009	411928	3581198	11.50	-----
2010	400359	3462275	11.56	0.01
2011	941198	4931193	19.09	0.65
2012	893825	5327351	16.78	0.12-
2013	2840220	11451369	24.80	0.48
2014	901171	9520626	9.47	0.62-
2015	459111	13125657	3.50	0.63-
2016	515956	13490006	3.82	0.09
2017	900154	14838127	6.07	0.59
2018	466476	14735454	3.17	0.48-

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2018-2009) اعداد مختلفة. النسب من عمل الباحثين.



الشكل (5): معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018-2009)

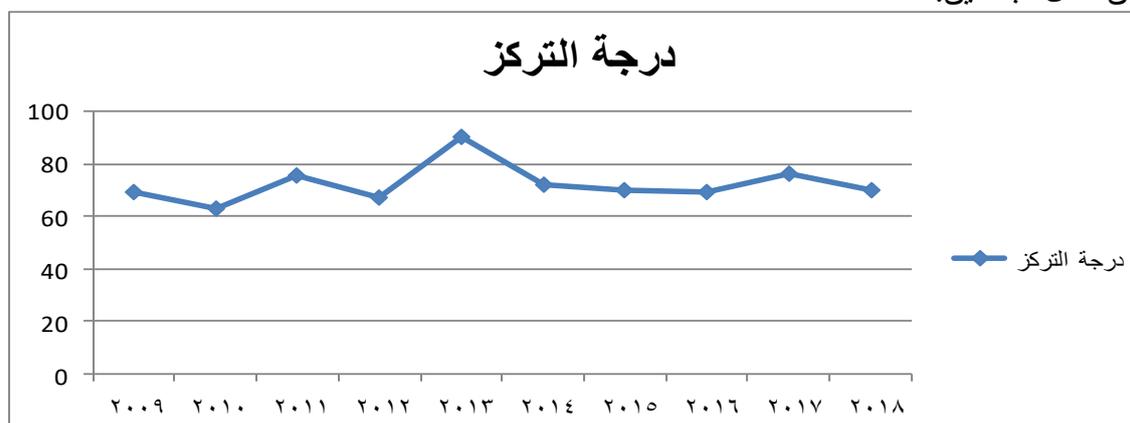
المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (5).

6. درجة التركيز **concentration Ratio**: يلاحظ من الجدول (6) والشكل (6) ان مؤشر درجة التركيز للشركات العشرة الاولى في سوق العراق للأوراق المالية عالي جدا. اذ كانت اقل درجة تركيز هي (62.6) في سنة 2010 اذ كان حجم التداول (411928) مليون دينار وكان حجم التداول للشركات العشرة الاولى (284747) مليون دينار. اما اعلى درجة تركيز كانت في سنة 2013 وبنسبة تركيز وصلت الى (89.9) اذ كان حجم التداول في السوق (2840220) مليون دينار بينما كان حجم التداول للشركات العشرة الاولى (2881983) مليون دينار مع العلم ان عدد الشركات المتداولة كانت (79) شركة. اما بقية السنوات فهي في حالة ارتفاع وانخفاض بين هاتين النسبتين. من خلال ما سبق يمكن القول ان التداول في سوق العراق للأوراق المالية ذو درجة تركيز عالية ويقتصر حجم التداول فيه على عدد قليل من الشركات المساهمة وهو مؤشر غير جيد في تقييم اداء السوق.

الجدول (6): درجة التركيز في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2018) مليون دينار

السنة	حجم تداول الشركات العشر الاولى	حجم تداول السوق	درجة التركيز $100 \times \frac{1}{2}$	السنة	حجم تداول الشركات العشر الاولى	حجم تداول السوق	درجة التركيز $100 \times \frac{1}{2}$
2009	284747	411928	69.1	2014	645745	898316	71.9
2010	250775	400359	62.6	2015	319758	456179	70.1
2011	709640	941198	75.4	2016	296305	426788	69.4
2012	602474	893825	67.4	2017	295659	386879	76.4
2013	2551983	2840220	89.9	2018	163184	232681	70.1

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2009-2018) اعداد مختلفة، والنسب من عمل الباحثين.



الشكل (6): درجة التركيز في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2018)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (6).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. أظهرت دراسة واقع سوق العراق للأوراق المالية قيامه بأصدار عدد من التعليمات والضوابط وانشاء مركز للايداع والتحول من التداول اليدوي الى نظام التداول الالكتروني فضلا عن عدد من الخطوات التي كان من شأنها رفع كفاءة السوق وتعميق دورها في الاقتصاد وتشجيع المصارف وبما فيها الاسلامية للدخول في السوق.
2. عكست مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية انخفاض في اغلب تلك المؤشرات خاصة بعد التدهور الامني سنة 2014 واقتصاره على اداة تداوليه واحده وهي الاسهم. وضعف تأثيرها على الناتج المحلي الاجمالي.

ثانياً. التوصيات:

1. تيسير دخول الشركات الاجنبية للمساهمة في تعزيز سوق العراق للأوراق المالية واصدار عدد من الاجراءات التي تسهل دخول شركات الوساطة المالية الاجنبية مما يزيد من سيولة السوق مما يعني سهولة بيع وشراء الأوراق المالية.
2. ان زيادة سيولة السوق المالية يعني تحقيق رغبات اصحاب رؤوس الاموال من خلال سرعة بيع الأوراق المالية التي بحوزتهم في حالة ارتفاع اسعارها. وكذلك تحقق السيولة في السوق رغبات طالبي رؤوس الاموال في حالة حاجتهم للاموال لتمويل مشاريعهم الاستثمارية.
3. على سوق العراق للأوراق المالية توفير المعلومات الكافية والحديثة من خلال النشرات والدوريات المعززة بالرسوم والاشكال البيانية والتي تظهر اتجاهات اسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن اتجاهات السوق.

المصادر:

اولاً. المصادر العربية:

1. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (2008-2019) اعداد مختلفة.
2. ابو زيد: محمد مبروك، 2009، التحليل المالي-الشركات والأسواق المالية، ط2، دار المريخ للنشر والتوزيع،السعودية.
3. ابوهات: عبدالكريم كامل وحسين: كريم سالم، افاق العولمة المالية ،جامعة اليرموك، عمان، الاردن.
4. التميمي: ارشد فؤاد وسلامة، اسامة عزمي، 2004، الاستثمار بالأوراق المالية -تحليل وادارة، ط1، دار المسيرة، عمان، الأردن.
5. جودة، صلاح السيد، 2000، بورصة الأوراق المالية، ط1، مطبعة الاشعاع الفنية، القاهرة، مصر.
6. حنفي، عبدالغفار، 2007، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر.
7. خلف، فليح حسن، 2006، النقود والبنوك، ط1، عالم الكتب الحديث، الاردن.
8. الدعيمي، عباس كاظم، 2010، السياسات النقدية والمالية واداء الأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
9. رزق، عادل محمد، 2004، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور اداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر، القاهرة، مصر.
10. رمضان، زياد، 2002، الاستثمار المالي والحقيقي، ط2، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
11. الزري، عبدالنافع وتوفيق، فرح غازي، 2001، الأسواق المالية، ط1، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الاردن.
12. شاكر، هديل فاضل، 2013، دور قطاع المصارف في اداء الأسواق المالية مع اشارة خاصة لسوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
13. الشكرجي، بشار ذنون، جقمقجي، انس اسماعيل، 2019، اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية عند المستوى الضعيف باستخدام نموذجي (pp & ADF) للمدة 2016-2019، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 15، العدد 47.
14. الشواروة، فيصل محمود، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.

15. الصافي، أم طالب راضي، 2017، دور الجهاز المصرفي في تفعيل نشاط سوق العراق للأوراق المالية-العراق حالة دراسية للمدة من 2004-2014، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط.
16. عبدالجواد، محمد عوض، 2006، الاستثمار في البورصة (اسهم-سندات-اوراق مالية) دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
17. عبدالنبي، محمد احمد، 2009، الأسواق المالية (الاصول العلمية والتحليل الاساسي)، زمزم للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
18. العبيدي، زهرة خضير عباس، 2018، سوق الأوراق المالية ودورها في تفعيل الاستثمارات، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوت، المجلد 1، العدد 28.
19. العريبي، عصام فهد، 2002، الاستثمار في الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا للنشر والتوزيع، دمشق، سوريا.
20. مطر، محمد، 2009، ادارة الاستثمارات (الاطار النظري والتطبيقات العملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
21. المعموري، عامر عمران كاظم، 2009، فاعلية اداء الأسواق المالية في ظل الازمات الاقتصادية في بلدان مختارة، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
22. الموسوي:حيدر يونس، 2011،المصارف الإسلامية-اداءها المالي واثرها في سوق الأوراق المالية، ط1، دار اليازوري، عمان، الاردن.
23. المولى، ايمان عبدالمطلب حسن، 2011، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية واثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 7، العدد 23.
24. هنيدي، منير ابراهيم، 2000، الأسواق الحاضرة والمستقبلية لأسواق الأوراق المالية واسواق الخيار واسواق العقود المستقبلية، مجلة الادارة والاقتصاد، مجلس الامانة الوحدة العربية، العدد 20.
25. وهم، بدر غيلان، 2009، السوق النقدية والمالية في العراق، دار الكتب، بغداد، العراق.

ثانياً المصادر الاجنبية:

1. Ross, Stephen A, Wester Field, Randolph, w., Jeffrey, Jordan Bradford D., 2008, modern Financial management, Mc. Graw-Hill, (NY) USA.