

الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية  
سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة

الاستاذ الدكتور اديب قاسم شندي  
جامعة واسط



## الخلاصة :

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول ان اسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي ، زيادة تخصيص الموارد ، رفع معدلات انتاجية الاستثمار ، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها ، الا ان الرؤيا لم تكن واضحة لآثر سوق العراق للأوراق المالية على النشاط الاقتصادي في العراق . بهذا جاءت فرضية الدراسة على انه بالرغم من وجود علاقة وطيدة تربط اسواق المال بمعدلات النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية الا ان هناك ضعفا وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة لسوق العراق للأوراق المالية .

توصلت الدراسة الى جملة من الاستنتاجات منها ثبوت صحة الفرضية بانعدام العلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وتحقيق اي معدل نمو اقتصادي يذكر لهذا السوق ، وهذا ما اثبته نموذج الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع الناتج المحلي الاجمالي والمتغيرات المستقلة ( المؤشر العام للسوق ، مؤشر القيمة السوقية ، مؤشر حجم التداول ، عدد الشركات ) باستثناء عدد الاسهم الذي يساهم بمفرده بما نسبته ( 89.83 ) من اجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع . اما المتغير الذي نسبته ( 10.17 ) فهو عائد الى عوامل اخرى من ضمنها المتغيرات اعلاه .

اختتمت الدراسة ببعض التوصيات التي قد نراها سيكون لها اثر لذلك .

## Abstract

Many modern applied studies had asserted on the strong relationship that connect between the capital and averages of the economic development. Generally we can say that the financial markets are pushing toward the economic development and growth through perform a number of tasks such as savings mobilization, financing productive activities, Increasing allocation of resources, raising rates of investment productivity, increasing the volumes of investment, and other. But this vision was not clear because of impact of Iraq Stock Exchanging on economic activity in Iraq. Based on the above, hypothesis of the study showed there is weakness and ineffectiveness relationship between capital markets of rates of economic growth and the process of economic development for Iraq stock exchanging.

The study reached number of conclusions such as Hypothesis is confirmed through absence of the relationship between Iraq stock exchanging and achieving rate of economic growth for it, This has been proven by model of Multiple linear regression for relation between the dependent variable of Gross Domestic Product and the independent variables (general market index, Index market value, Volume Index, and Number of companies), Except number of shares which alone contribute at the rate of (89.83) Total changes in the dependent variable. However, the variable at the rate of (10.17), it is returns to other elements including the above variables.

Finally, the study concluded with some recommendations that we may see them will be Effective in this regard.

أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الاخيرة من الموضوعات المهمة ، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء ، إن زيادة هذا الاهتمام بالاسواق المالية بكل تأكيد لم يكن بعرض الصدفة، فهناك مجموعة من العوامل التي تقف وراء زيادة هذا الاهتمام ، فالإضافة إلى إن الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من رفاهية المواطنين فان انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات ، وتحريز النظم الاقتصادية بالعديد من الدول شكلت في مجموعها عاملاً مؤثراً على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم .

سوق المالية هي سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق فهي لا تقترض ولا تملك في معظم الاموال والبضائع والسلع ، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست اصول حقيقية بل اوراق مالية او اصول مالية وغالباً ما تكون هذه البضائع اسهم وسندات.

تطلق عملية التنمية رؤوس اموال مجمعة ، حيث انه من غير الممكن إن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية ، وتبرز أهمية المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة هذا بالإضافة إلى انها حلقة الاتصال بين القطاعات التي تقوم بالادخار ولديها طاقة تحويلية فائضة وبين القطاعات التي تفتقد إلى السيولة لتمويل الاستثمارات والتي بدورها تخدم اهداف التنمية في أي دولة . وقد اكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق راس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وبصفة عامة يمكن القول إن اسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي ، زيادة كفاءة تخصيص الموارد ، رفع معدل انتاجية الاستثمار ، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها .

تمثل سوق الاوراق المالية باحد وجهيها المناخ الاستثماري لحركة رأس المال كما يفكر وجهها الاخر فعاليات وحجم الإنتاج وتطور نشاط المشاريع الخاصة والمختلطة وهي من اجهزة الادخار والاستثمار المهمة ، ففيها تستثمر اموال الافراد والمصارف وشركات الاستثمار والتأمين والشركات المالية الوسيطة ويتم تداول الاوراق المالية التي تمثل حصصاً في رؤوس اموال المنشآت ، وبذلك فان السوق تهيئ للمقترض ائتمانياً متوسط وطويل الاجل وللمقرض وجهاً لتوظيف امواله ببسر وسهولة وعائد مناسب .

تأسس اول سوق للاوراق المالية في العراق بموجب القانون ( 24 ) لسنة 1991 تحت اسم سوق بغداد للاوراق المالية بهدف تنظيم القطاع المالي غير المصرفي في إطار مؤسسي ، بهدف إلى تشجيع الادخار الخاص وتحويله إلى استثمارات مجدية في قطاعات الانتاجية المنظمة في شركات مساهمة .

استمرت سوق بغداد قرابة ( 15 ) شهر وعادت الى العمل في 24-6-2004 وفقاً لقانون مؤقت وضعته الادارة المدنية المؤقتة انذاك بالرقم ( 74 ) لسنة 2004 يقضي بتأسيس مؤسستين مهمتين تعملان في السوق المالي العراقي وهما (سوق العراق للاوراق المالية ) و(هيئة الاوراق المالية العراقية ) ، اذ تتولى هيئة الاوراق المالية سلطات الاشراف والرقابة على حركات تأسيس الشركات المهمة وتداول اوراقها المالية والرقابة على نشاط سوق التداول النظامي والموازي .

### مشكلة الدراسة

على الرغم من الاهمية الكبيرة التي تحتلها الأسواق في دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الانتاجي وزيادة كفاءة تخصيص الموارد ورفع معدلات انتاجية الاستثمار وغيرها إلا إن الرؤيا لم تكن واضحة لاثر سوق العراق للاوراق المالية على النشاط الاقتصادي في العراق .

### فرضية الدراسة

تقوم الدراسة على فرضية مفادها " إن هناك علاقة وطيدة تربط اسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية إلا إن هناك ضعفاً وعدم فاعلية لهذه العلاقة بالنسبة لسوق العراق للاوراق المالية .

### هدف الدراسة : تهدف الدراسة إلى

- ١ - التعرف على ماهية السوق المالية وادواتها ومؤشراتها .
- ٢ - بيان اثر سوق العراق للاوراق المالية على النشاط الاقتصادي.
- ٣ - قياس الاثر من خلال مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وربطها بالنتائج المحلي الاجمالي .

### أسواق المال وتطورها

تعد الأسواق المالية أداة مهمة في حشد المدخرات وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي ، وتزويد من رفاهية المواطنين ، فان انحصار الملكية العامة وزيادة توسع دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات ، وتحديد النظم الاقتصادية بالعديد من الدول ، شكلت في مجموعها عاملاً مؤثراً على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من الدول العالم .

### أولاً : مفهوم الأسواق المالية

يمكن تعريف الأسواق المالية بانها المكان او الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الاموال والعرض للاموال ، سواء كان ذلك بالاتصال المباشر وغير المباشر عن طريق السماسرة او الشركات العاملة في هذا المجال ، وبعبارة اخرى فان السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن اصحاب الاموال الفائضة او الزائدة من الاتصال الدائم - المباشر او غير المباشر - مع الاطراف التي لديها عجز في الاموال ، حيث يمكنهم من اتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة وفق شروط محددة (1).

واشار البعض إلى انها نظام يتم بموجبه الجمع ما بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الاوراق او لاصل مالي معين حيث تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل السوق اما عن طريق السماسرة او الشركات العاملة في هذا المجال ، إلا إن التقدم التكنولوجي في مجال الحاسبات وشبكات الاتصال قلل من أهمية

التواجد في المقرات الخاصة والمحددة للاسواق وبالتالي مكن من التعامل خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول .<sup>(2)</sup>

بينما يراها آخرون بانها احد القطاعات المهمة لرأس المال المستثمر الذي يعمل على توفير السيولة للاموال المستثمرة على شكل اوراق مالية (اسهم وسندات ) فهي تمثل الجهاز الذي يتم عن طريقة تمويل رأس المال وذلك من خلال تمويل الاوراق المالية بسهولة ويسر إلى نقود حاضرة ، وبالعكس .<sup>(3)</sup>

فهي بذلك تمثل إطار يجمع المتعاملون بالاوراق المالية البائعون والمشترون ويغض النظر عن المكان الذي تم الجمع به او الوسيلة شريطة توفر اجهزة اتصالات فعالة ليجمع المتعاملين في السوق مع ضرورة التعرف على الاسعار السائدة في لحظة زمنية واحدة خاصة بكل ورقة مالية متداولة في هذا السوق .

**تنوع الأسواق المالية :** يوجد تقسيمات مختلفة للاسواق المالية يمكن ايجازها بالاتي :

اولاً .. اسواق رأس المال ..

ثانياً .. اسواق النقد ..

اولاً : اسواق رأس المال .. هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول ادوات الاستثمار المالي طويلة الاجل كالاسهم والسندات ، وتكمن اهميته في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الاجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة .

وتقسم اسواق رأس المال إلى مجموعتين من الأسواق هما<sup>(4)</sup>

أ - الأسواق الحاضرة .

ب +الأسواق المستقبلية .

أ - الأسواق الحاضرة او الفورية : التعامل في هذه الأسواق يمثل بالاصول المالية المتوسطة والطويلة الاجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها باتجاه الاستثمارية طويلة الاجل ، وتضم هذه الأسواق مايلي :

١ -السوق الاولى ويتم في هذا التعامل بالاوراق المالية (الاسهم والسندات ) عند اصدارها لأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح رأسمالها على شكل اوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها لذلك يطلق على هذا السوق بسوق الاصدار .<sup>(5)</sup> بمعنى انها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب .

٢ -السوق الثانوية .. وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية مكتملة شروط الادراج والتي سبق تداولها من السوق الاولى ، وعادة ما يطلق عليها بالبورصات او الأسواق الثانوية ، فهي اسواق تنقل فيه الاموال من الافراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال ادوات مالية طويلة الاجل اهمها الاسهم والسندات بمعنى انها لاتمثل مصدر تمويل جديد وتكون على نوعين هما :

- النوع الأول .. السوق المنظمة : وهي السوق التي تميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع والشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من اعضاء السوق .
- النوع الثاني .. السوق غير المنظمة : يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة ) ، اذ إن هذه الأسواق ليس لها كيان مادي معلوم تجري فيه المعاملات ، أي انها اسلوب لأداء الصفقة المتمثل في( التلفون ، التلكس ، الانترنت ، الفاكس ) الذي يجمع ما بين المستثمرين والتجار المنتشرين داخل دولة ما ، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر إن يختار تداول الاوراق المالية غير المسجلة في البورصة . (6)
- ويطلق على هذه الأسواق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على العمليات خارج الصالة (Over the counter market) وتتولاها بيوت السمسرة المختلفة ، وتختلف عن البورصة (السوق المنظمة) في عدم وجود مكان محدد تجري فيه المعاملات وانما يتم التعامل من خلال الاتصالات التلفونية او الالكترونية ، ويتم تحديد الاسعار بالتفاوض .
- هناك بعض التطبيقات الجديدة للاسواق الثانوية تتمثل بالاتي (7) :
- السوق الأول .. ويتكون من السماسرة العاملين في البورصة .
  - السوق الثاني .. يتكون من السماسرة العاملين في الأسواق غير المنظمة والمتواجدين في المؤسسات المالية المختلفة والمصارف .
  - السوق الثالث .. ويتمثل في بيوت السماسرة من غير المسجلين في الأسواق المنظمة ولها الحق في التعامل في الاوراق المالية المسجلة في البورصة وهذه تتمثل في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة .
  - السوق الرابع .. وهو السوق الذي تتعامل به المؤسسات الكبرى مباشرة فيما بينها دون الحاجة إلى شركات السمسرة وتجار الاوراق المالية والهدف هو تقليص النفقات باستبعاد عمولات وارياح التجار والسماسرة ، ويتم التعامل بين الشركات من خلال شبكة اتصال الكترونية تسمى Instinet اذ يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة اسعار الاوراق المالية وحجم المعاملات .

ب - الأسواق المستقبلية : وهي اسواق يتم الاتفاق فيها على السعر والاصل المباع والمشتري حالاً على إن يتم الاستلام والتسليم لاحقاً . وتتمثل الأسواق المستقبلية بعقود الخيار والعقود المستقبلية وتستخدم عقود الخيار والمستقبلات لحماية المستثمرين من تقلبات الاسعار المستقبلية وتحقيق الارياح الرأسمالية .

خلال الخمس العقود الاخيرة لاقت الأسواق المالية اهتماماً واسعاً ، حيث تعتبر المشتقات من التطورات المهمة في اشكال الاستثمارات ، وتعرف المشتقات المالية بانها عقوداً مالية تشتق قيمتها من قيمة اصول رئيسية تمثل موضوع العقد وان كانت الاوراق المالية الاصلية مثل الاسهم والسندات ، والعملات الاجنبية .. الخ ، تظهر كبنود داخل الميزانية وتنشأ عنها تدفقات نقدية ، فان ادوات المشتقات المالية هي ادوات خارج الميزانية ولا ينشأ عنها تدفقات نقدية ويتم التعامل مع بعض ادوات المشتقات في البورصات اما البعض الاخر فيتم توفيره للعملاء

بواسطة المؤسسات المالية ، حيث يتم تداولها خارج البورصات وهو ما يطلق عليه بالاسواق غير الرسمية للاوراق المالية .

ومن أهم ادوات المشتقات :

- عقود الخيارات.
- العقود المستقبلية .
- العقود الاجلة .
- عقود المبادلات .

**ثانياً : اسواق النقد** .. هي الأسواق التي تتداول الاصول القصيرة الاجل ، والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز السنة ، اذ إن الاوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي حاملها الحق في استرداد المبلغ الذي سبق إن اقترضه طرف اخر مع فوائده عند فترة الاستحقاق ، ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت (قبل فترة الاستحقاق ) ويحد ادنى من الخسائر او من دون خسائر على الاطلاق . (8)

بمعنى انها اسواق الاستثمار قصير الاجل يتم فيها عمليات الاقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية او المحلية والاجنبية لفترة لاتزيد عن سنة ويتركز هذا السوق على عامل اساسي هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض .

ويختلف السوق النقدي عن سوق رأس المال بما يلي :

- ١ - يعتبر السوق النقدي سوق التمويل قصير الاجل ، بينما سوق رأس المال هو سوق التمويل طويل الاجل .
- ٢ - يكون لعنصري السيولة والامان الاولوية من قبل المستثمر في سوق النقد ، بينما يكون لعنصر الربحية الاولوية لمستثمر سوق رأس المال .
- ٣ - إن سوق رأس المال اقل اتساعاً من السوق النقدي .
- ٤ - إن سوق رأس المال اكثر تنظيماً من السوق النقدي والمتعاملين فيه من المتخصصين لذلك يطلق عليه سوق الصفقات الكبيرة .

### المطلب الثاني : دور الأسواق المالية في تنمية الاقتصاد الوطني

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً وحيوياً في عملية التنمية الاقتصادية ، حيث تشكل قنوات يتم من خلال تدفق

الاموال من الوحدات التي تحقق فوائض نقدية إلى الوحدات التي تعاني من عجوزات مالية ، وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية ، سواءاً متعلق الامر بالافراد او المؤسسات او القطاع الحكومي ، وبغض النظر عن كونها اسواقاً محلية او اقليمية او عالمية ، وتسهم سوق الاوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال

(9)



١- تعبئة المدخرات المالية .. تسهم سوق الاوراق المالية في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الافراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً اضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع اسهمهم وقت يشاؤون وباقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية .

٢- توفير السيولة للمستثمرين .. اصبحت الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصاديات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية ، اذ ارتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة .

٣- التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الاجراءات المناسبة .. تعد اسعار الاوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقبلية للبلاد ، فهي تعتبر بمثابة انذار مبكر للفائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة لاتخاذ الترتيبات اللازمة والاجراءات التصحيحية عندما يلزم الامر ، فانخفاض اسعار الاسهم تعتبر مؤشراً على اقبال الاقتصاد على مرحلة كساد ، وارتفاع اسعارها يعتبر مؤشراً على قدوم مرحلة انعاش .

٤- تحويل الفائض إلى ادارة مختصة (شركات المساهمة ) بدلاً من جامعي الاموال .. يسهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلائم مع طبيعة العادات الادخارية في البلد .

٥- الرقابة على ادارة الشركات .. تعتبر البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول اوراقها المالية في ردهة البورصة ، فالشركات التي تتبع ادارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عال من الكفاءة تتحسن اسعار اسهمها في البورصة ، اما الشركات التي تتبع ادارتها سياسات غير كفوءة فانها تنتهي إلى نتائج اعمال غير مرضية وتتجه اسعارها اسهمها في السوق نحو الهبوط .

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي ، وبصفة عامة يمكن القول إن اسواق رأس المال تقوم بدفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف التي تم وسيتم ذكرها .

إن الأسواق المالية تعمل كمرآة للاقتصاد في غالب الاحيان وذلك من خلال تفاعل قوى العرض والطلب وتأثر هذه القوى بالحالة الاقتصادية ، ويمكن ايجاز لبعض وظائف ودور الأسواق في دفع عملية التنمية الاقتصادية من خلال الاتي (10) :

١- تنمية الاقتصاد الوطني عن طريق تشجيع المدخرات للاستثمار في الاوراق المالية ، حيث تشجيع سوق الاوراق المالية صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي لا يستطيعون استخدامه في القيام بمشاريع مستقلة باموالهم نظراً لعدم وجود فكرة استثمارية لديهم ، ومن ثم فانهم يفضلون شراء اوراق مالية على قدر اموالهم ، وهذا يساعد خدمة اغراض التنمية .

٢- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح اوراق مالية حكومية في تلك الأسواق ، حيث رافق بروز اهمية الاوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام .

من افراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية وذلك عن طريق اصدار السندات والادونات التي تصدرها الخزنة العامة ذات الاجال المختلفة ومن هنا اصبحت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الاموال لاتقل اهميتها عن اوجه التوظيف الاخرى .

3- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي حيث ان عملات البيع والشراء في بورصة الاوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي فاذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الاوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية اصبح من الممكن قبول هذه الاوراق كغطاء لعقد القروض المالية .

4- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد الى المجالات الاكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي وهذا يتطلب توافر عدة سمات في سوق الاوراق المالية اهمها كفاءة التسعير ، كفاءة التشغيل ، عدالة السوق ، الامان ، عمق السوق ، استمرارية السوق ، تحديد اسعار الاوراق المالية بصورة واقعية على اساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة .

بناء على ماتقدم نرى ان للأسواق المالية دورا مهما وحيويا في دفع وتائر النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية ويشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية وتحويلها الى القنوات الاستثمارية الانسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والاجانب وشريطة توفر البيئة المناسبة والادارة الكفوءة .

### المطلب الثالث :- سوق العراق للأوراق المالية :-

سوق العراق للأوراق المالية هو سوق للأوراق المالية في العراق في بغداد - العراق . فترة امتدت من عام 1992 لغاية 2003 سوق عرف بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم ( 24 ) لسنة 1991 ، وكان هذا السوق سوفا حكوميا استطاع في حينها ادراج ( 113 ) شركة عراقية مساهمة ومختلطة واستطاع ان يستقطب في اخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف . بتاريخ 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 بتأسيس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما :

- سوق العراق للأوراق المالية .
- هيئة الاوراق المالية العراقية .

تمثل سوق العراق للأوراق المالية سوفا اقتصادية ذات استقلال مالي واداري غير مرتبط بجهة يدار من قبل مجلس مكون من تسعة اعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى مجلس المحافظين .

أهداف سوق العراق للأوراق المالية :- (\*)

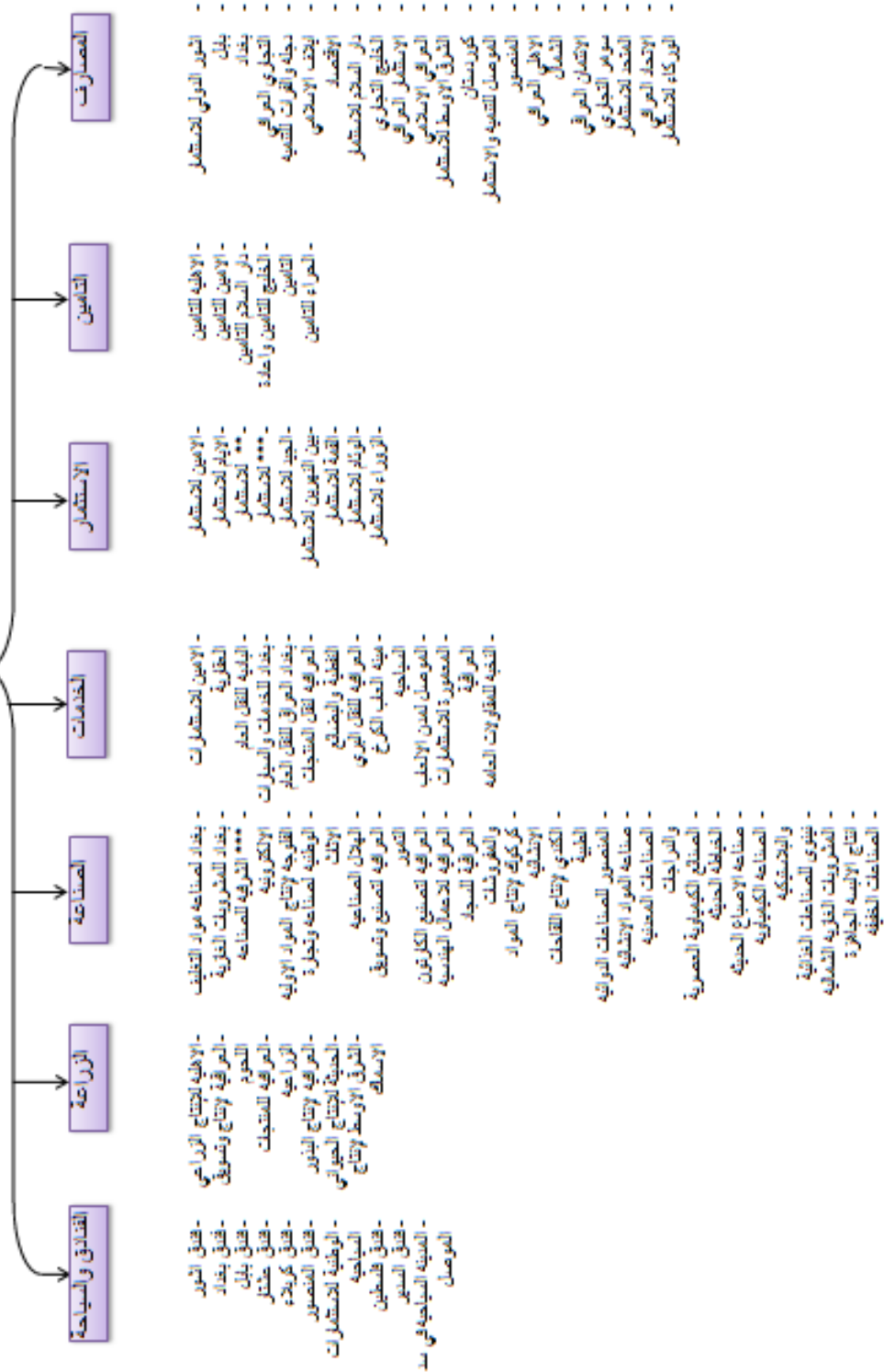
يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق الآتي :-

- ١ تنظيم اعضائها والمحافظة على المعايير المعترف للشركات بطريقة تتناسب مع اهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق .
- ٢ تعزيز مصالح المستثمرين في الاسواق الكفوءة الموثوق بها التنافسية والشفافة والصادقة .
- ٣ تنظيم وتسهيل التعامل العادل الكفاء والمنظم في السندات ومن ضمنها تصفية وتسوية مثل هذه المعاملات .
- ٤ تنظيم التعامل للاعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الاجرائية وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية .
- ٥ للمساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق .
- ٦ للمشاركة ان كان ذلك مناسباً في برامج تعليمية استثمارية لأطلاع المستثمرين الكفؤين على فرص الاستثمار في سوق الاوراق المالية .
- ٧ جمع وتحليل ونشر احصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في هذا القانون .
- ٨ إنشاء ودعم الاتصالات مع اسواق الاوراق المالية العربية والعالمية والمفيدة في تنمية اسواق الاوراق المالية وغيرها من الاسواق المختارة .
- ٩ القيام بخدمات وفعاليات اخرى ضرورية لدعم اهدافها .

الشركات المدرجة :-

تشمل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على قطاعات المصارف والتأمين والاستثمار والخدمات والشركات الصناعية والفنادق والشركات السياحية والشركات الزراعية يبلغ عدد الشركات المدرجة حتى نيسان 2012 (87) شركة كما مبين في الشكل (1) :

شكل (١) دليل الشركات في سوق العراق لخزورات المالية



تميز سوق العراق للأوراق المالية لأول مرة بانها سوق ذات تنظيم ذاتي ومالي واداري مستقل ولا تهدف الى الربح وتكون علاقتها مع الشركات التجارية وفق القانون وتهدف السوق الى تنظيم وتسهيل دقة التعاملات الخاصة للأوراق المالية ونعتمد على الزيادة العلنية .

تمثل سوق الاوراق المالية باحد وجهيها المناخ الاستثماري لحركة رأس المال كما يعكس وجهها الاخر فعاليات وحجم الانتاج وتطور ونشاط المشاريع الخاصة والمختلطة وهي من اجهزة الادخار والاستثمار المهمة ففيها تستثمر اموال الافراد والمصارف والشركات الاستثمار والتأمين والشركات المالية الوسيطة . ويتم تداول الاوراق المالية التي تمثل حصصا في رؤوس اموال المنشآت وبذلك فإن السوق تهيء للمقترض ائتمانا متوسط وطويل الاجل للمقترض وجها لتوظيف امواله ببسر وسهولة وعائد مناسب . وبالرغم ما حقته الشركات المساهمة من ارباح الا انها تعرضت الى التدهور ادت الى انخفاض اسهم اغلب الشركات المساهمة في السوق لأسباب عديدة اهمها : ((11)).

- 1- الاوضاع السياسية المظطربة بسبب الهجمات العسكرية المتكررة على العراق ادت الى انخفاض سعر صرف الدينار العراقي .
- 2- الزيادة الكبيرة في رؤوس الاموال للشركات التي تؤدي الى اغراق السوق بالاسهم المصدرة .
- 3- الممارسات الضارة لبعض الوسطاء العاملين في السوق .
- 4- الاشاعات التي يروجها العديد من المستثمرين والوسطاء من اجل رفع او خفض اسهم شركة من شركات السوق لغرض الحصول على الربح السريع .
- 5- غالبية المستثمرين لا يملكون الحد الادنى من المعرفة بعملية التداول في السوق .
- 6- غياب الشركات ( صانعة السوق) التي من شأنها الحفاظ على مستوى الاسعار من التدهور واعادة التوازن اليه. اضف الى ذلك توجد بعض المؤشرات التي تحد من عمليات التطور لهذه السوق تتمثل في :
  - أ - تأخر اصدار شهادات الاسهم من قبل الشركات المساهمة لفترة قد تصل شهر كامل نتيجة لظروف عديدة منها خاص بالشركة والمتمثلة بالوضع الامني والاستقرار .
  - ب- وجود ملابسات تخص الشركة كقدرتها الانتاجية والتنافسية في اقتصاد العراق الذي يمتاز بانفتاحه على العالم.
  - ج- غياب المؤسسات الرائدة التي تعمل على التقليل من حدة تقلبات الاسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول .
  - د- افتقار السوق الى مؤسسات التسوية والمقاصة والايدياع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها .

**الرؤية المستقبلية لسوق العراق للأوراق المالية :-**

للأرتقاء باداء هذه السوق وتمكينها من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية يمكن بلورة

مجموعة من المقترحات اهمها :- (12)

اولاً:- ضرورة معالجة اوجه القصور في مجال بعض المعلومات وعناصر الشفافية والافصاح المالي واساليب ونظم الادارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير استكمال تنظيم الاطر القانونية والمؤسسية للسوق وخلق ودعم المؤسسات وادوات التعامل الحديثة .

ثانياً:- عمل خطة اعلامية للتعرف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق .

ثالثاً:- تنشيط سوق الاسهم والسندات .

ان صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي يمثل عائقا امام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الاموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة الى سوق العمل الانتاجي او لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس اموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الانتاجية ليعمل الجميع معا لخدمة الاقتصاد الوطني ويساهموا في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال .

ان علاج ذلك يعود الى عدد من الخيارات والتي اثبتتها التجارب في الدول العربية كالسماح بدخول المؤسسات المالية المصرفية وشركات الوساطة الاجنبية سعيا لتوسيع السوق وتعزيز سيولته .

**المطلب الرابع :- مؤشرات اداء الاسواق المالية :-**

توجد بعض المؤشرات التي تعكس تطورات الاداء في الاسواق المالية ولأغراض البحث تستخدم المؤشرات الآتية:

(13)

1- معدل القيمة السوقية :-

يستخدم مؤشر معدل القيمة السوقية لقياس حجم العرض الكلي وهو يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية الى الناتج المحلي الاجمالي ويعد هذا المؤشر مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي على الرغم من ان عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز ادراج اسهم الشركات في السوق المالي .

2- سيولة السوق المالي :-

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في تحقيق السيولة للأوراق المالية في كل وقت . وهو الامر الذي يمثل عادة قمة سلم اولويات المستثمر المحلي والاجنبي على حد سواء ، لاسيما ان الاسواق المالية ذات السيولة العالية تمكن المستثمرين من تصفية استثماراتهم متى اقتضت الحاجة وتمكن السوق من تحقيق ذلك من خلال نظام الحوافز والعقوبات بحيث يزداد التعامل على انهم الشركات الناجحة فترتفع قيمته السوقية بينما يقل التعامل على اسهم الشركات المتعثرة الاخرى وتتنخفض قيمتها السوقية .

هناك الكثير من المؤشرات لقياس درجة سيولة السوق غير ان الادبيات الحديثة كثيرا ما استخدمت القيمة الكلية المتبادلة ومعدل الدوران حيث يمثلان الاتي (14):-

- معدل القيمة الكلية المتبادلة ... يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالي الى الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة معينة .
- معدل دوران السهم .... يتمثل بالقيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة .
- اضافة لتلك المؤشرات هناك مؤشرات اخرى وفيما يأتي عرض لهذه المؤشرات :- (\*)
- معدل القيمة الكلية المتبادلة ... يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالي الى الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة معينة .
- معدل دوران السهم .... يتمثل بالقيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة .

اضافة لتلك المؤشرات هناك مؤشرات اخرى وفيما يأتي عرض لهذه المؤشرات ( \* ):

- 3- مؤشر العام لأسعار الاسهم : هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق يتألف من مجموعه اوراق مالية تعكس حاله السوق بأكمله وفي حاله ارتفاعه هذا المؤشر يفترض ان السوق ككل يكون مرتفعا وعندها ينخفض فأن السوق ككل ينخفض وأهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الاطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس الاتجاهات السوقية وحركة الاسعار ككل .

#### 4- مؤشر حجم التداول :-

يمثل حجم التداول قيمة الاسهم التي تتداول في قاعة السوق بمختلف الاسعار خلال مدة معينة ويعد من المؤشرات التي تعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده او هبوطه في المستقبل .

#### 5- مؤشر عدد الشركات :-

يقصد به عدد الشركات المدرجة في السوق المالي ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق ان هذا المؤشر يفقد تلك الدلالة اذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية اي قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيرا ولكن اجمالي السوقية لتلك الشركات صغيرا .

### المطلب الخامس :- قياس اثر مؤشرات السوق على الناتج المحلي الاجمالي العراقي :-

لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي وبعض مؤشرات السوق استخدم الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع واستخدمت بعض المؤشرات للسوق كمتغيرات مستقلة بمعنى ان الناتج المحلي الاجمالي هو دالة للمتغيرات المستقلة لمؤشرات السوق .

**GDP الناتج المحلي الاجمالي****MP** المؤشر العام لأسعار السوق .**MV** مؤشر القيمة السوقية . **TV** مؤشر حجم التداول .

ويمكن تفسير العلاقة من خلال تقدير النموذج البسيط وبشكل منفرد وكمايلي :

1- العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر العام لأسعار السوق :-

$$GDP = B_0 + B_1 MP + U .$$

2- العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر القيمة السوقية

$$GDP = B_0 + B_1 MV + U .$$

3- العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر حجم التداول

$$GDP = B_0 + B_1 TV + U .$$

4- العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر عدد الشركات

$$GDP = B_0 + B_1 R + U .$$

5- العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر عدد الاسهم

$$GDP = B_0 + B_1 N + U .$$

**الجانب الاحصائي :-**

تم توفيق انموذج انحدار خطي متعدد للعلاقة بين المتغير التابع الناتج المحلي الاجمالي والمتغيرات المستقلة (المؤشر العام للسوق ، مؤشر القيمة السوقية ، مؤشر حجم التداول ، عدد الشركات ، عدد الاسهم ) . وذلك في ضوء النظرية الاقتصادية وبما انه وفي حالة تعدد المتغيرات التوضيحية غالباً لا ماتظهر مشكلة ( الازدواج الخطي ) بين كل اثنين من المتغيرات التوضيحية والتي بوجودها سوف نحصل على تقديرات غير واقعية . عليه لا بد من استخدام احدى طرائق معالجة الازدواج الخطي والتي منها طريقة الانحدار المتدرج بالاسلوب التراجعي المدرج في ادناه . اذ انه سيتم في الخطوة الاولى تقدير بوجود جميع المتغيرات التوضيحية والتي حصلنا من خلالها على معامل التحديد بقيمة (  $R^2 = 97.17$  ) ومعامل التصحيح (  $R^2 = 90.10$  ) ونتيجة للفرق الكبير بين معامل التحديد  $R^2$  ومعامل التصحيح يتبين ان مقدار الاضافة للمتغيرات الاخرى . مايقارب بالمقارنة لمساهمة وحذف المتغيرات او اكثر مايقارب ( 90% ) من اجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع الناتج المحلي الاجمالي الامر الذي يتوجب ابعاد احد المتغيرات والمتمثل بأقل تأثيراً في النموذج والاكثر سبباً في مشكلة الازدواج الخطي عليه استبعد في الخطوة الثانية المتغير مؤشر القيمة السوقية وتم اعادة التقديرات وكانت قيمة معامل التحديد (  $R^2 = 97.16$  ) ومعامل التصحيح ( 93.38% ) ولنفس الاسباب السابقة تم اعادة التقدير بالخطوة الثالثة وذلك باستبعاد المتغير (  $TV$  ) مؤشر حجم التداول بالاضافة الى المتغير (  $MV$  ) مؤشر القيمة السوقية الذي تم استبعاده في الخطوة الثانية وذلك لعدم معنوية المعامل المقدره الخاصة بالمتغيرات المحذوفة وضعف



نسبة مساهمتها في معامل التحديد اذ بلغت قيمة (  $R^2=96.21$  ) للنموذج المقدر الجديد وقيمة معامل التحديد المصحح الجديد (93.36) اما في الخطوة الرابعة فقد تم اضافة استبعاد (MP) المؤشر العام لسعر السوق وذلك لضعف مساهمته في معنوية النموذج المقدر في الخطوة السابقة اذ بلغت قيمة معامل التحديد في هذه الخطوة (93.77) ومعامل التحديد المصحح (91.28) والذي يعني ان مقدار الاضافة للمتغير (R) عدد الشركات في معامل التحديد تقارب (2%) من نسبة التفسير الكلية في التغييرات الحاصلة في المتغير المعتمد الناتج المحلي الاجمالي وكذلك عدم معنوية المعلمة المقدره الخاصة بهذا المتغير اذ بلغت قيمة احصاء (T) الخاصة بمعلمة المتغير (R) عدد الشركات (1.78) وقيمة احتمالية (0.135) والتي تعني عدم معنوية النموذج عند مستوى معنوية (5%) الامر الذي يتوجب اعادة التقدير في الخطوة الرابعة وحذف المتغير (R) لعدم معنوية تأثيره في المتغير التابع (GDP) الناتج المحلي الاجمالي والابقاء على متغير (N) عدد الاسهم والذي يساهم بمفرده بما نسبته (89.83) من اجمالي التغييرات الحاصلة في المتغير التابع وهي نسبة جيدة جدا اما المتغير الذي نسبته (10.17) فهو عائد الى عوامل اخرى من ضمنها العوامل التي تم حذفها في الخطوات السابقة وبالتالي فإن الابقاء على النموذج المتمثل ب(GDP) كمتغير تابع وعدد الشركات كمتغير مستقل يعد هو الانسب لتفسير التغيير الحاصل في الناتج المحلي الاجمالي وذلك لمعنوية تأثيره والتي تتبين من خلال قيمة معامل الميل الحدي الخاص بها وبالباقي قيمته (0.255) وقيمة اختبار T المرافق له بلغت (7.28) بقيمة احتمالية (P-value = 0.0) والتي تعني معنوية عالية لتأثير المتغير عند مستوى معنوية اقل من 1%.

### Stepwise Regression: GDP versus MP; MV; Tv; R; N

Backward elimination. F-to-Remove: 4

Response is GDP on 5 predictors, with N = 8

Step	1	2	3	4	5
Constant	-181.52	-210.84	-261.34	-192.34	83.01
MP	0.47	0.43	0.43		
T-Value	0.88	1.62	1.60		
P-Value	0.471	0.204	0.184		
MV	-0.03				
T-Value	-0.08				
P-Value	0.944				
Tv	-0.054	-0.057			
T-Value	-0.67	-1.00			
P-Value	0.570	0.389			

R	2.8	3.1	3.6	3.0	
T-Value	0.72	1.99	2.37	1.78	
P-Value	0.544	0.140	0.077	0.135	
N	0.291	0.288	0.221	0.292	0.255
T-Value	2.64	3.35	4.08	8.02	7.28
P-Value	0.118	0.044	0.015	0.000	0.000
S	17.4	14.2	14.2	16.3	19.0
R-Sq	97.17	97.16	96.21	93.77	89.83
R-Sq(adj)	90.10	93.38	93.36	91.28	88.14
Mallows C-p	6.0	4.0	2.7	2.4	3.2

### الاستنتاجات :

- ١- ان هناك علاقة بين نشاط كل من السوقين ( الاولية والثانوية ) فكلاهما تؤثر في الاخرى وتتأثر بها . فالذي يتحقق في السوق الثانوية من مستويات نشاط مرتفعه تلمس اثره الايجابي في عمليات السوق الاولية . فالسوق الثانوية ذات الكفاءة العالية والقدرة على اصفاء السيولة والضمان والربحية على الورقة المالية المتداولة في قاعدتها بناء على اسس عادلة وسليمة تعمل على تشجيع الجمهور على توصية مدخراتهم نحو الاستثمار عن طريق الاكتتاب بأي اصدارات جديدة للأوراق المالية . كما ان نجاح عمليات السوق الاولية في تعطية اصداراتها وزيادة حجم مشاركة الافراد في عملياتها ينعكس ايجابيا على نشاط السوق الثانوية بشكل زيادة في حجم التداول المتحقق فيها اي ان نجاح احدى السوقين وثيق الصلة بنجاح السوق الاخرى .
- ٢- ثبوت صحة الفرضية بانعدام العلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وتحقيق اي معدل نمو اقتصادي يذكر لهذا السوق وهذا ما اثبتته نتائج نموذج انحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع للنتائج المحلي الاجمالي والمتغيرات المستقلة . المؤشر العام للسوق ، مؤشر القيمة السوقية ، مؤشر حجم التداول ، عدد الشركات بأستثناء عدد الاسهم الذي يساهم بمفرده بما نسبته ( 89.83 ) من اجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع اما المتغير الذي نسبته ( 10.17 ) فهو عائد الى عوامل اخرى من ضمنها المتغيرات اعلاه .
- ٣- افتقار السوق الى مؤسسات التسوية والمقاصة والايداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها .
- ٤- صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي يمثل عائقا امام الاستفادة من قدرة السوق على جذب المزيد من الاموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة الى سوق العمل الانتاجي او لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس اموالها لتتمكن من توسيع طاقتها الانتاجية ليعمل الجميع معا لخدمة الاقتصاد الوطني ويساهموا في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال .

## التوصيات :

- ١ - معالجة صغر حجم الاقتصاد والسوق المحلي اتباع عدد من الخيارات منها السماح بدخول المؤسسات المالية المصرفية وشركات الوساطة الاجنبية سعياً لتوسيع السوق وتعزيز سيولته . انشاء اسواق السندات الاقليمية وبأخذ التعاون على صعيد هذه السوق اشكالا عدة تشجع المشتمثرين المحليين على الاكتساب والاستثمار بالسندات الى انشاء مراكز اقليمية ومايتطلبه من وجود نظام اقليمي للمقاصة والتسوية والتداول والادراج ومعاملة ضريبية منسقة وعمله متفق عليها للأصدار .
- ٢ - يتطلع السوق الى اختبار نظام تداول الالكتروني يتناسب مع البنية العراقية بعيد عن المستجدات الحديثة املا في الوصول الى سوق عالمية بعد اجراء عدد من التشريعات والتعليمات والانظمة والبرامجيات المتطورة .
- ٣ - عمل خطة اعلامية للتعرف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في العراق .
- ٤ - استخدام نظام الابداع المركزي من خلال تشكيل مؤسسة مصرفية تمنح المستثمر رقم حساب بايداعاته يؤهله لدخول عمليات التداول وتحويل الاسهم بعملية سريعة ودقيقة تتطلب ايجاد شبكة من الوسطاء تمتد على انحاء العراق وترتبط بألية ربط الالكتروني بين مختلف المكاتب مع السوق تساعد المستثمر على متابعة حركة السوق من خلال موقعه او من خلال شبكة مصرفية تعرض اخر مستجدات تداول اسهم الشركات

## المصادر:

- 1- أ.د. محمد المبروك ابو زيد / التحليل المالي شركات واسواق مالية / دار المريخ للنشر والتوزيع 2009 ص 253.
- 2- محمد احمد عبد النبي / الاسواق المالية ( الاصول العلمية والتحليل الاساسي ) ، زمزم للنشر والتوزيع 2009 ص 22.
- 3- أ.د. مؤيد عبد الرحمن الدوري / ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية ، اثراء للنشر والتوزيع 2010 ص 35.
- 4- رسمية احمد ابو موسى / الاسواق المالية والصرافة ، دار المعترف للنشر والتوزيع 2005 ص 21.
- 5- د. مؤيد عبد الرحمن / ص 35.
- 6-David .f.swesen " pioneeving portf lio management ,s, edition Free press 2000 ,p222.
- 7- د. جعفر باقر علوش / اقتصاديات الاستثمار في الاسواق المالية 200 ص 9.
- 8- David Boddy " management : An introduction " 2 edition , new York , prentice Hall 2002 , p.sq.
- 9- د. ياسر حسون وشادي احمد زهرة / الاسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني / مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية / سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (1) 2005 ص 10.
- 10-W. http ar wikipedia. Org . wiki.
- 11- htt . mn wat – net .
- 12- فلاح خلف الربيعي / سوق العراق للأوراق المالية الواقع والافاق المستقبلية ، شبكة الانترنت – الحوار العدد 20/3 /2226 .55-11.
- 13- Levine Ross and zeros , s " Stock Market And long Run Grow the " world Bank Review , vol , z,p 2.10 , 1996.
- 14- د. هشام طلعت وعماد عبد الحسين / واقع اداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الاسواق المالية العربية ، مجلة الادارة والاقتصاد / السنة الرابعة والثلاثون / العدد الثامن والثمانون 2011.

مؤشرات سوقى العراق للأوراق المالية

التغير % المتوسط	التغير % الاجمالي	التغير % المتوسط	مؤشرات اسعار الاسهم المقابلة (نقطة)	التغير % المتوسط	التغير % المتوسط	عدد المساهمات	التغير % المتوسط	القيمة السوقية مليار دينار	التغير % المتوسط	حجم التداول مليار دينار	التغير % المتوسط	عدد الاسهم	السنة
-	٧٣,٥٣٣	-	٣١,٥٣	-	٥٧	-	٣٧٤,٦	٣١٧	-	٥٦	٢٠٠٥		
٢٩,٩	٩٥,٥٨٨	٤٤,٦	٢٥,٢٩	٩,٤	٩٦	٣٩,٦	١٩٦,١	٨٣١	٣,٥	٥٧	٢٠٠٦		
١٢,٨	١,٧,٨٢٨	٣٦,٧	٣٤,٥٩	١,١	٣٦	٧,٥	٢١,٨	٤٨٤	١٦٣,٧	١٥٣	٢٠٠٧		
٤٤,٦	١٥٥,٩٨٢	٦٨,٧	٥٨,٣٦	٢,١	٤٦	١١,٦	٢٣٥,٣	٣,١	١,٤	١٥١	٢٠٠٨		
١٠,٦	١٣٩,٣٣٠	٧٢,٨	١١,٨٦	٥,٢	٩٦	٥٢,١	٣٥٨,١	٤١٢	٣٩,٩	٢١١,٣	٢٠٠٩		
١٣,٧	١٥٨,٥٢١	٨١,٢	١١,٩٨	٤,٣	٨٧	١,٣	٤٤٦,٢	٤١١	٢,٩	٢٥٥,٦	٢٠١٠		
٣٣,٣	٢١١,٣١٠	٣٤,٧	١٣٦,٠٣	٠	٨٧	٤٢,٤	٤٩٣,١	٩٤١,٣	٩٢,٦	٤٩٢,٣	٢٠١١		
١٠,١	٢٣٢,٨١٣	٨,٠	١٢٥,٠٢	٣,٤	٣٧	٨,٠	٥٣٢,٧	٨٩٣,٨	٧٧,١	٦٧٥,٣	٢٠١٢		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على :-

التقارير السنوية للبنك المركزي .