



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

بحث بعنوان

سوق العراق للأوراق المالية والاستثمار المالي

للمدة (2005-2020)

بحث تقدمت به الطالبتين

حوراء كاظم ثنائي

زينب جواد كاظم

الى قسم العلوم المالية والمصرفية لمتطلبات نيل شهادة البكالوريوس

بإشراف

د. عبد الخالق دبي الجبوري

2024 م

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قُلِ اللَّهُمَّ مَالِكَ الْمُلْكِ تُؤْتِي الْمُلْكَ مَنْ تَشَاءُ وَتَنْزِعُ

الْمُلْكَ مِمَّن تَشَاءُ وَتُعِزُّ مَنْ تَشَاءُ وَتُذِلُّ مَنْ تَشَاءُ

يَدِيكَ الْخَيْرُ إِنَّكَ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ ﴿٢٦﴾

صدق الله العظيم

سورة ال عمران (اية 26)

# الاهداء

الى من كنت أنامله لـ قدم لنا لحظة سعادة

الى من حصد الاشواك عن درب ليمهد لي طريق العلم

الى القلب الكبير

( والدي العزيز )

الى الحب والحنان

الى القلب الناصع بالبياض

( والدتي الحبيبة )

الى القلوب الطاهرة والنفوس البرينة

( اخوتي )

الى من اناروا لنا طرق العلم والمعرفة

اساتذتي الكرام

## **الشكر والتقدير**

نشكر الله تعالى ونحمده فهو المنعم والمتفضل قبل كل شيء

نشكره ان حقق لي مانصبو الي في استكمال هذا البحث

واتقدم بالشكر الجزيل الى الاستاذ الفاضل

### **د. عبد الخالق دبي الجبوري**

لتفضله بالأشراف على البحث كما اتقدم بوافر الشكر

والامتنان الى رئيس واعضاء لجنة المناقشة تفضلهم

بالموافقة على مناقشة البحث

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	الآية القرآنية
ت	الاهداء
ث	الشكر والتقدير
ج	الفهرست
1	المقدمة
2-1	المبحث الاول منهجية البحث
14-3	المبحث الثاني: الاطار المفاهيمي
22-14	المبحث الثالث : سوق العراق للأوراق المالية والاستثمار المالي
26-23	المبحث الرابع : دور سوق العراق للأوراق المالية في تعزيز الاستثمار المالي
25	الاستنتاجات
26	التوصيات
29-27	المصادر

## المقدمة

يشكل سوق الأوراق المالية ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام المالي في النظم الاقتصادية المعاصرة لما تقوم به هذه الأسواق من دورا مهم في جذب المدخرات الوطنية و توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاهية الاقتصادية لأفراده ، فضلا عن كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام في البلاد ، وعليه فأن عدم توفير البيئة المناسبة سيكون عامل طرد للاستثمارات الأجنبية لذا فإن الأسواق المالية يكون دورها محدودا في البلدان النامية ومنها العراق عكس دورها في البلدان المتقدمة ، يرتبط سوق العراق للأوراق المالية بالاستثمار المالي بشكل مباشر حيث أن هذا السوق يعد أداة جذب للفوائض المالية وزيادة إمكانية تمويل للمشاريع الاستثمارية التي تعد الركيزة الأساسية في تحقيق النمو ودعم الاقتصاد الوطني . يتطرق البحث إلى مفهوم سوق الأوراق المالية ووظائفها والاستثمار وتحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية في جذب الاستثمار الأجنبي ،

## المبحث الأول : منهجية البحث

### مشكلة البحث :

يعاني الاقتصاد العراقي من ضعف تدفق الاستثمارات الأجنبية لا سيما الاستثمار المالي الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام الأمر الذي يقتضي إلى تقييم قدرة سوق العراق للأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لتلك السوق بهدف تحسين وتطوير العملية الاستثمارية التي تنعكس ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي في البلد .

### أهمية البحث :

يستمد البحث أهميته من الدور الريادي الذي تقوم به أسواق الأوراق المالية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة ومن ثم تعزيز عملية النمو والتنمية الاقتصادية .

### فرضية البحث :

ضعف قدرة سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية فضلاً عن هيمنة القطاع المصرفي على حجم التعاملات المالية في سوق العراق للأوراق المالية مما ادى الى تحجيم دوره في تحقيق اهدافه التمويلية والنهوض بواقع الاقتصاد المحلي .

### أهداف البحث : .

1- يهدف البحث الى جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة وغير المباشرة الى سوق العراق للأوراق المالية .

2- دراسة وتحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاستثمارات الأجنبية العاملة فيه .

## المبحث الثاني

### المطلب الاول :سوق الأوراق المالية

#### أولاً : مفهوم سوق الأوراق المالية

يستمد سوق الأوراق المالية مفهومه من مفهوم السوق ، حيث ان السوق هو الآلية التي عن طريقها يلتقي البائعون والمشترون لإتمام عملية التبادل للسلع والخدمات . فهو الآلية التي تلتقي فيها مصلحة المستثمرين الذين يسعون وراء تنمية رؤوس الأموال وتطويرها ، ومصلحة الأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لزيادة اموالهم عن طريق المساهمة في المشاريع المختلفة (1)

وتعرف الأسواق المالية بأنها الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض من الأموال المتاحة الى الأشخاص الذين لديهم عجز فيها ، وتعمل على زيادة الكفاءة الاقتصادية ، حيث يتم عن طريقها توجيه الأموال من الجهات التي ليست لديها استخدام منتج لها إلى الجهات التي تستثمرها في نشاطاتها الإنتاجية<sup>(2)</sup> اذ ان أسواق الأوراق المالية تسهم في الافصاح عن الأوضاع المالية للشركات العاملة في السوق أمام المستثمرين عن طريق الطلب والعرض على الأوراق المالية المتداولة وتحديد اسعارها ، وكذلك لها أثر مهم في توزيع المدخرات على المشاريع الاقتصادية كما تبين حقيقة الوضع الاقتصادي في البلد في أوقات الانتعاش والركود الاقتصادي<sup>(3)</sup> . ويعرفها بعض الباحثين والكتاب بأنها حلقة وصل بين الاستثمار والادخار اذ أنها تنقل الأرصدة النقدية الفائضة من مالكيها إلى الباحثين عنها .<sup>(4)</sup>

ويمكن أن تعرف سوق الأوراق المالية بأنه القناة التي تنتقل عن طريقها الأرصدة النقدية من المدخرين الى المستثمرين ، عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية ومشتقاتها بشكل مباشر أو غير مباشر ، ولا يشترط توفر مكان محدد لهذه السوق ، إذ يكفي وجود وسائل اتصال فعالة بين الطرفين .

<sup>1</sup>- ابراهيم رسول هاني عباس الحسناوي ، اثر اسواق رأس المال في النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة ، المروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، سنة 2005 ، ص 13

<sup>2</sup> -Frederic S. Mishkin and Stanley G. Eakins , Financial Markets Instructions , Sixth Edition , Pearson Prentice Hall , U.S.A. ( Boston ) , 2009.p4

<sup>3</sup>- ابراهيم رسول هاني عباس الحسناوي ، اثر اسواق رأس المال في النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة ، 2019 ، ص 13  
<sup>4</sup>- عامر عران كاظم المصوري ، فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الي مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ، بغداد ، سنة 2009 ، ص 15



ولقد شهد عالم الأموال والأسواق تغيرات وتطورات كبيرة في العقود القليلة الماضية ومن أهم هذه التغيرات هي (5)

### ثانياً : أهمية أسواق الأوراق المالية

من المعلوم ان لأسواق الأوراق المالية أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي حيث انها تعد انعكاساً للنظم المالية والاقتصادية للدولة ، ولها تأثيراً ايجابياً في النمو الاقتصادي عن طريق تعبئة المدخرات اللازمة والتوزيع الامثل لها على الاستثمارات المختلفة ، وتوفر أسواق الأوراق المالية فرص استثمارية أمام الأفراد والشركات ، وكذلك تعد أداة لتحفيز التنمية الاقتصادية في البلدان ، وان الدولة التي تشهد تطوراً في أنظمتها المالية لا بد وان ينعكس ذلك على التطور الاقتصادي فيها ، اذ ان مؤشرات أسواق الأوراق المالية هي انعكاس للنشاط الاقتصادي داخل البلد ، وتكمن اهمية وجود سوق للأوراق المالية في الدولة في تحقيق الاتي (6):

1. تكوين تراكم رأسمالي عن طريق القدرة على توفير الاموال واعادة توزعها على الاستثمارات المختلفة وتحقيق السيولة المالية أمام الشركات لدعم نشاطها الاقتصادي ، وكذلك تعمل على تنشيط الاقتصاد الوطني عن طريق توفير منافذ لإستثمار المدخرات المحلية ، مما يؤدي الى رفع مستوى الإنتاج الوطني وبالتالي رفع مستويات التشغيل او التوظيف ، وبالنتيجة رفع المستوى المعيشي وتحقيق مستوى أعلى من الدخل للأفراد .
2. مراقبة الاستثمار عن طريق المؤشرات المالية ، حيث يمكن التعرف على النشاط في المشاريع الاقتصادية عن طريق مؤشرات السوق واسعار الأوراق المالية وهي مهمة للقراءات المستقبلية للأوضاع الاقتصادية داخل البلدان .
3. يعد سوق الأوراق المالية اداة لتوفير السيولة عن طريق سهولة تحويل الأوراق المالية الى نقود حاضرة وبالعكس بسهولة ويسر وكذلك يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة الحكومات في تمويل مشروعات التنمية عن طريق الاقتراض من الجمهور عن طريق طرح سندات مالية في سوق الاوراق المالية امام الأفراد والشركات داخل البلد .

<sup>5</sup> -Keith Pilbeam , Finance and Financial Markets , Third Edition , Palgrave Macmillan , London ] , 2010.p3

<sup>6</sup> - عقيل السكر عبد مهدي الشرع ، تحليل مؤشرات الإصلاحات المالية والمعرفية في السوق المالية والجهاز المعرفي ( مصر والعراق الطروحة دكتوراه مقدمة في مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة الكوفة ، سنة 2010 ، ص 44-45

ولقد سعت البلدان العربية ومنها العراق ، لإنشاء وتطوير أسواقها المالية نظراً لدورها المهم في تحقيق التنمية الاقتصادية ، فقد اقامت أسواقاً خاصة لتداول الأوراق المالية ، واتخذت سلسلة من الإجراءات والسياسات وإصدار التشريعات التي تهدف الى تطوير أسواق الأوراق المالية ، وتحسين البيئة الاستثمارية المناسبة على وفق قواعد وشروط معينة ، بما يتناسب مع طبيعة النظام الاقتصادي والسياسي لكل بلد منها .<sup>(7)</sup> ولكن وبالرغم من ذلك ، لم تتمكن أكثر هذه الدول ومن ضمنها العراق من تحقيق أهدافها المرجوة لتطوير أسواق الأوراق المالية ورفع مستوى أدائها ، أو زيادة دورها في النشاط الاقتصادي ، حيث لازالت تلك البلدان تعاني من تخلف أنظمتها الإدارية وهيكلها الاقتصادية بشكل عام ، وتتسم أسواقها بصغر حجمها وانخفاض سيولتها وتدني مستوى كفاءتها .<sup>(8)</sup>

وعملت معظم الدول النامية ومنها العراق على تخفيف القيود التي تحد من تطور أنظمتها المالية ، أي أنها تبنت سياسات التحرر المالي ، والذي يسهم في خلق بيئة اقتصادية حرة تسودها المنافسة ، وزيادة تدفق رؤوس الأموال ، وتحسين وزيادة الخدمات المالية ) ، وهذا يؤدي الى رفع مستوى الأداء وزيادة الكفاءة الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية .<sup>(9)</sup>

### ثالثاً : كفاءة سوق الأوراق المالية

تختلف أسواق الأوراق المالية من بلد الى اخر من حيث مستوى تطورها وكفاءتها ، ويقصد بالأسواق المالية الفعالة او الكفوءة : بأنها الأسواق التي يتم فيها تغير أسعار الأوراق المالية بسرعة نتيجة نشر معلومات جديدة ، وأن أسعار الأوراق المالية الجارية هي انعكاس تام لكل المعلومات المتاحة للجميع في السوق بما فيها المعلومات الخاصة بالمخاطرة ، حيث ان (السعر الجاري ) للورقة المالية في السوق الكفوءة او الفعالة يعبر عن ( السعر الحقيقي لها . وبعد الإفصاح المحاسبي والمالي من أهم ما يميز السوق الكفوءة ، وهذا ما يقوي الثقة بالاستثمار في السوق والمقصود بالإفصاح هو ان تتضمن القوائم المالية جميع المعلومات الأساسية التي يهتم بها المتعاملون داخل ذلك السوق وهذه المعلومات عن المساهمين والدائنين والأجهزة الحكومية

<sup>7</sup>- احمد نصير ويونس زين ، دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية السوق المالي تونس والسوق الناشي عمان " ، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة حسيبة بن بوعلي ( الشلف الجزائر ، المجلد 3 ، العدد 1 ، سنة 2017 ، ص 40

<sup>8</sup>- احسان خضر ، تحليل الأسواق المالية ، المعهد العربي للتخطيط ( الكويت ) ، سلسلة جسر التنمية العدد 27 سنة 2004 ، ص 12

<sup>9</sup>- سرمد كوكب الجميل ، المدخل إلى الأسواق المالية ، الطبعة الأولى شركة دار الأكاديميين للنشر والتوزيع ( عمان ) الأردن ، سنة 2018 ، ص

والوسطاء والمستثمرين وغيرهم ، بحيث تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية وضمان تكافؤ الفرص لجميع المتعاملين في السوق ، وحصولهم على المعلومات الكاملة في الوقت المناسب<sup>(10)</sup>

- 1- ان السوق لا توجد فيه عمولات او تكاليف عند اجراء المعاملات المالية .
  - 2- معدل الإقراض يساوي معدل الاقتراض .
  - 3- لا توجد قيود على بيع الشراء الأدوات المالية .
- وفي الواقع لا توجد سوق مثالية ، أو شيء مثل الكمال في الأسواق المالية ، لكن هذه الافتراضات تجعل التحليل أبسط بكثير ، وأقرب للواقع ، ويستخدم مصطلح السوق الأوراق المالية الفعالة لوصف الخصائص التشغيلية ( الداخلية ) من حيث الكفاءة في خفض تكاليف المعاملات المالية بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية ، ومع ذلك فإنه يمكن التمييز بين السوق المالية الفعالة وغير الفعالة من حيث الخصائص الخارجية في التسعير ونوعية الخدمات التي يقدمها السوق المالي على المستوى الدولي بكلمات أخرى أن سوق الأوراق المالية الفعالة تمتلك سمات الكفاءة التشغيلية أو الداخلية والكفاءة التسعيرية أو الخارجية .

**ويمكن توضيح أهم سمات سوق الأوراق المالية الكفوء بما يلي<sup>(11)</sup>**

- 1- الكفاءة التسعيرية : - ويطلق عليها ايضاً تسمية الكفاءة الخارجية ، وتعلى سرعة وصول المعلومات الجديدة الى المتعاملين في السوق المالي دون فاصل زمني كبير ، وتصل إلى الجميع في نفس الوقت ، وبأقل تكلفة ممكنة ، مما يجعل سوق الأوراق المالية مرآة تعكس كل المعلومات المتاحة ، وبهذا تكون الفرصة متاحة للجميع بشكل متكافئ لتحقيق أرباح اعتيادية .
- ويصنف أغلب الاقتصاديون والباحثون كفاءة أسواق الأوراق المالية إلى ثلاثة صيغ هي<sup>(12)</sup> :**

- 1- صيغة الكفاءة الضعيفة : - وفقاً لهذه الصيغة تكون المعلومات المتاحة التي تعكسها الأسعار السوقية للأوراق المالية معلومات تاريخية متعلقة بحركة الأسعار وأحجام التداول في السوق لفترات سابقة ، اذ ان الاخبار والاتجاهات القديمة تخص الأسعار التاريخية والتي ليست لها قيمة

<sup>10</sup> - محمد امين فاضل خرجوش المفرجي ، دور الجهاز المصرفي في تطوير الاسواق المالية العربية دولة قطر حالة دراسية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، سنة 2004 ، ص 29

<sup>11</sup> - Frank J. Fabozzi and Modigliani . Jones , Foundations of Financial Markets and Institutions , Fourth Edition , Pearson International Edition ( USA Boston ) , 2010 , pp288 289

<sup>12</sup> - Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani , Capital Markets Institutions and Instruments , Second Edition , Prentice Hall Upper Saddle River , ( New Jersey ) , 1996 , p154

يمكن استخدامها في التهيئة المسبقة للأسعار الحالية او المستقبلية ، وبالتالي فإن كفاءة السوق الضعيفة ينتج عنها أن المستثمرين لا يمكنهم تحقيق عوائد عادلة باستخدام المعلومات التي تم الحصول عليها والتي تخص الاسعار التاريخية للورقة المالية .<sup>(13)</sup>

2- صيغة الكفاءة شبه القوية - بموجب هذه الصيغة تكون أسعار الأوراق المالية لا تعكس فقط المعلومات التاريخية او التغيرات السابقة بل ايضاً كل المعلومات المتاحة للجمهور وكذلك التنبؤات الخاصة بالشؤون الدولية والاقتصادية في البلد وعن صناعة المؤسسة او المنشأة ، اذ تستجيب أسعار الأوراق المالية بشكل مباشر لهذه المعلومات ؛ ونتيجة ذلك يحصل تساوي بين القيمة الحقيقية للورقة المالية وسعرها ، ويمكن تحقيق الأرباح فقط قبل وصول ونشر هذه المعلومات .

3- صيغة الكفاءة القوية : جميع تنص صيغة الكفاءة القوية للسوق على ان أسعار الأسهم او غيرها من الأوراق المالية تعكس بشكل كامل . المعلومات الخاصة والعامّة عن الشركات والمؤسسات المسجلة في السوق ، وبالتالي فإن كفاءة السوق ذات الشكل القوي تعني عدم وجود مجموعة من المعلومات التي تسمح ان يحقق المستثمرون أكثر من المعدل العادل ( المطلوب ) للعائد على الأسهم .<sup>(14)</sup>

## رابعاً : أنواع أسواق الأوراق المالية

لقد تطورت أسواق الأوراق المالية وتنوعت ادواتها ، حيث تقسم أسواق الأوراق المالية الى أنواع مختلفة ، ولكل نوع منها هنالك مجموعة من الأدوات المالية خاصة للتداول فيه . ويمكن توضيح أهم أنواع أسواق الأوراق المالية وأنواع الأدوات المالية المتداولة فيها في الوقت الراهن وكما يلي :<sup>(15)</sup>

### 1- أسواق سندات الدين :-

هنالك مجموعة من أسواق الأوراق المالية يتم تصنيفها ضمن أسواق سندات الدين ، اذ ان أكثر الأدوات المالية المتداولة فيها هي أدوات مديونية ، تعمل هذه الأسواق على تسهيل تدفق الأموال

<sup>13</sup> -Anthony Saunders and Marcia Millon Cornett , Financial Markets and Institutions , Fifth Edition , McGraw - Hill International Edition , ( New York ) , 2012 , p 273

<sup>14</sup> -Anthony Saunders and Marcia Millon Coment the Previous Source , p275

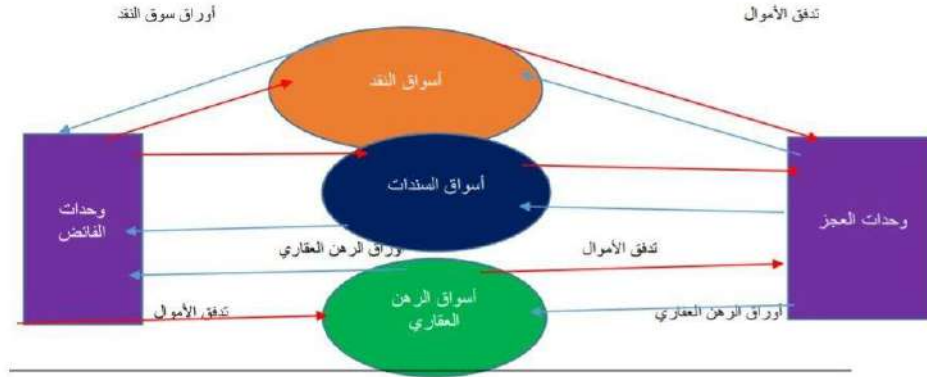
<sup>15</sup> -Anthony Saunders and Marcia Millon Comett , the Previous Source . p275 p 123

من وحدات الفائض المالي الى وحدات العجز . وتتصوي تحت مسمى أسواق سندات الدين ثلاثة  
انواع من أسواق الأوراق المالية هي : -

- أ. أسواق النقد
- ب. أسواق السندات
- ت. أسواق الرهن العقاري

ويوضح الشكل كيف تعمل أسواق سندات الدين على نقل الأموال من وحدات الفائض الى وحدات  
العجز .

شكل انتقال الأموال من وحدات الفائض الى وحدات العجز بواسطة أسواق سندات الدين



The Source : Jeff Madura , Financial Institutions and Market , 9TH Edition , South -  
Western Cengage Learning , USA ( Boston ) , 2010 , p 123

ويمكن توضيح أسواق سندات الدين على النحو الآتي :-

أسواق النقد : وهي الاسواق التي تتداول فيها الأموال عن طريق الادوات المالية قصيرة الأجل ذات السيولة العالية ، والوظيفة الاساسية لها عقد الصفقات بين الوحدات التي لديها عجز مالي لفترة قصيرة والوحدات التي لديها فائض مالي مؤقت عن طريق الأدوات المالية قصيرة الأجل ، وتعد هذه الأدوات أدوات مديونية يمكن لحاملها استرجاع مبلغها عند الحاجة ، وتتميز بالسيولة النقدية العالية حيث ان مصطلح أسواق النقد هو في الواقع تسمية خاطئة ، اذ لا يتم تداول النقود ( العملة في سوق النقد ؛ لأن الأوراق المالية التي يتم تداولها فيه قصيرة الأجل وذات سيولة عالية فهي قريبة من كونها نقوداً . وان الأوراق المالية لسوق النقد لها ثلاث خصائص أساسية هي

- 1- يتم بيعها عادة بقنات كبيرة
  - 2- مخاطر التخلف عن السداد منخفضة .
  - 3- تستحق في غضون عام واحد او اقل من تاريخ الإصدار الأصلي
- وهناك العديد من الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد هي (16)

- 1- **اذونات الخزانة** : وهي سندات دين قصيرة الأجل تتراوح مدتها ما بين ثلاثة أشهر إلى سنة ( يقوم بإصدارها البنك المركزي لحساب الخزانة العامة وزارة المالية ) .
- 2- **الأوراق التجارية**: وهي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها شركات معروفة وذات جدارة ائتمانية ، وعادة ما تكون غير مضمونة وتقوم الشركات في إصدارها لتوفير السيولة او لتمويل استثماراتها ، وتعد بديلاً عن القروض المصرفية قصيرة الأجل ، وتعد المؤسسات المالية المتمثلة بشركات التمويل وشركات البنوك القابضة هي الجهات الرئيسية لإصدارها ، وتتراوح آجالها بين 20 و 45 يوماً ، ولكن يمكن ان تكون قصيرة لمدة يوم واحد او ( 270 ) يوماً . وتكون الأوراق التجارية مشابهة لأذون الخزانة وتختلف فقط في جهة الإصدار ، وكذلك من حيث مخاطر التخلف عن السداد حيث ان اذونات الخزانة تكون أكثر ضماناً (17)
- 3- **أسواق السندات** : أسواق السندات هي الأسواق التي يتم فيها اصدار وتداول السندات ، وتستخدم هذه السندات في تحويل الأموال من الأفراد والشركات والوحدات الحكومية التي لديها

<sup>16</sup> - Jeff Madura . Financial Institutions and Market , 9TH Edition , South - Western Cengage Learning , USA ( Boston ) , 2010

<sup>17</sup> -Peter Howells and Keith Bain , The Economics of Money , Banking and Finance A European Text , Fourth Edition , Prentis Hall Financial Times , ( London ) , 2008. p304

أموال فائضة الى الشركات والوحدات التي لديها عجز او التي تحتاج الى الديون طويلة الأجل. (18) وتعد السندات من أهم أدوات المديونية المتداولة في أسواق رأس المال ، وتعرف بأنها أوراق مالية ( أوراق دين ) يقوم بإصدارها المقرضون ( الشركات المساهمة او الحكومات ) في أسواق الأوراق المالية للاكتتاب عليها من قبل المقترضين وكذلك تعرف السندات بأنها التزامات ديون طويلة الأجل صادرة عن الشركات والوحدات الحكومية ، وتستخدم عوائد اصدار السندات في جمع الأموال لدعم العمليات طويلة الأجل لمصدرها ( على سبيل المثال مشاريع الاتفاق الرأسمالي ) ، وفي مقابل الأموال المستثمرة يتعهد مصدري السندات بدفع مبالغ محددة في المستقبل عند استحقاق السند القيمة الاسمية بالإضافة إلى الفائدة المترتبة عليه .

4- أسواق الأسهم : وهي نوع من أنواع أسواق الأوراق المالية التي تتداول فيها أدوات الملكية وتمثل الأسهم حصة في رأس مال الشركات ويحصل صاحب الأسهم على نسبة مئوية من الفوائد في الشركة ، بما يتوافق النسبة المئوية للمخزون القائم ، ويمكن للمستثمرين كسب عوائد من الأسهم بإحدى الطريقتين ، اما بارتفاع أسعار الأسهم بمرور الوقت ، أو تدفع الشركة أرباح الأسهم للمساهمين ، وفي كثير من الأحيان يحصل المستثمرون في الأسهم العوائد من كلا المصدرين ، وتعد الأسهم أكثر خطورة من السندات في حالة مرور الشركة في ازمة ما ، لأن حملة السندات لديهم الأولوية في الحصول على العائد ، بينما أصحاب الأسهم اولويتهم اقل ، وكذلك الأسهم اقل ضمان من السندات لأن الأرباح يمكن ان تتغير بسهولة كما ان ارتفاع أسعار الأسهم غير مضمون (19)

#### المطلب الثاني: الاستثمار المالي

#### اولا: مفهوم الاستثمار المالي

يعد الاستثمار أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة ويعد حجر الأساس في البناء الاقتصادي ومحور الاهتمام المتقدم في مختلف الدراسات الاقتصادية ، فإن تعدد مفاهيم الاستثمار يعكس أهمية الاستثمار من جهة واختلاف الرؤى حوله من جهة أخرى ، لذلك تعددت مفاهيم الاستثمار بحيث يكون من الصعب إعطاء

<sup>18</sup> - بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات ، الطبعة الأولى ، دار علي بن زيد للطباعة والنشر ، ( بسكرة ) ، الجزائر ، سنة 2019 ، ص 45

<sup>19</sup> - جهاد بهلول متطلبات تحسين أداء سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة دراسة حالة بعض أسواق رأس المال العربية رسالة ماجستير ، كلية 3-العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهيدي لم النواقي ) ، الجزائر ، سنة 2019 ، ص 32



مفهوم واحد للاستثمار ، إذ لا يتفق الاقتصاديون أو الباحثين في هذا المجال على إعطاء مفهوم محدد للاستثمار ، وسيتم التركيز على أهم المفاهيم وبما يتفق ومنطق النظرية الاقتصادية ، وسيتم توضيح مفهوم الاستثمار وكما يأتي :

إن الاستثمار في الشريعة الإسلامية يطلق على تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في الاستثمار ، فهو يحث على طلب ثمرة المال والعمل على إنسانه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية وغيرها من الأنشطة الاقتصادية (20)

الاستثمار المالي بانه الاستثمار المتعلق بالأسهم والسندات واذونات الخزانة والادوات التجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول والخيارات . ان الاستثمار يشمل قيام اصحاب رؤوس الاموال من اشخاص وشركات بالاستثمار في بلد آخر . كما ان الاستثمار يتميز بالطابع المزدوج وهو يمثل النشاط الاقتصادي الذي يزاوله المستثمر العربي أو الاجنبي في البلد الذي يروم الاستثمار فيه بشكل جزئي أو كلي (21)

ان توفر مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي مناسب للاستثمار متوفر حد ادنى من الامان يشجع المستثمرين على المخاطرة في عملية الاستثمار بحد ذاتها ويبعث الطمأنينة في نفوس جميع المواطنين من خلال الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي والسياسي . ان افضل الاستثمارات المالية للأجانب هي التي تكون بشكل مباشر ففي هذه الحالة يكون لهم الحق في اختيار المشروع الاقتصادي الذي يستثمرون فيه من جهة ، وكذلك لهم حق السيطرة على هذه المشروعات لما يمتازون به من نفوذ لهم في هذا النوع من الاستثمار من جهة أخرى . (22)

ان تحقيق الارباح سوف تكون من أولويات المستثمرين من خلال ضخهم لرؤوس اموالهم من وجهة نظرهم المقبولة حيث تكون المسالة طبيعية وبديهية لان راس المال يبحث عن الربح المادي في الدول المضيفة . اما الدول المضيفة فسوف يكون همها بعد الربح المادي الطبيعي هو التطور في المجالات الصناعية كافة التي ترافق تلك الاستثمارات الاجنبية من خلال زجها في

20 . د. فليح حسن خلف ، التنمية الاقتصادية ، ط بلا ، 1986 ، دار الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل ، بغداد ، ص156.

21- هابس ، محمد غركان والعدي ، عهد ناجي وجروان ، صبحي عبدالغفور ، ( 2018 ) . مقومات الاستثمار في مدينة الحباينة ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الإنسانية ، المجلد ( 3 ) ، العدد ( 4 ) ، العراق ، ص 299.

22- الأكرع ، أميرة عبود ، ( 2005 ) . تحليل اقتصادي لغرض الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق - معمل اسمنت كربلاء المونجا ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء



أكثر من مجال للاستفادة من تطور وتقدم منشاتها الحيوية والصناعية من خلال الأجهزة الحديثة والخبرات التي ترافق تلك الاستثمارات (23).

### ثانياً: أهمية الاستثمار :

ان للاستثمار أهمية على مستوى الاقتصاد القومي يتعلق بالإنفاق على المشروعات الاقتصادية في القطاعات العامة والبنى التحتية ، وللاستثمار أهمية اقتصادية وهو زيادة الإنتاج الذي يؤدي إلى زيادة الدخل النقدي وتحسين مستوى المعيشة للأفراد مع توفير فرص العمل وانخفاض نسبة البطالة وزيادة المدخرات التي تقود إلى زيادة معدلات التراكم الرأسمالي للبلد(24)

إن الهدف الرئيس للاستثمار هو الربح ولكن على الرغم من ذلك توجد أهداف أخرى للاستثمار منها خلق طلب جديد من طريق الإنفاق الاستثماري ، وكذلك زيادة والتطوير لإيجاد سلع جديدة من جهة وخفض التكاليف من جهة أخرى

تعود أهمية الاستثمار إلى عدة أسباب ومنها أن الإنفاق الاستثماري يؤثر بصورة مباشرة على الطاقة الإنتاجية من طريق توفير السلع الرأسمالية التي تعد العنصر المنتج للمزيد من السلع والخدمات ، وبذلك يعد عاملاً حيوياً في النمو الاقتصادي الذي يعتمد على سرعة توسع الطاقة الإنتاجية التي تنمو عن طريق التراكم الرأسمالي والتوسع في القوى العاملة نتيجة لتطورات الاستثمار(25)

### ثالثاً: اهداف الاستثمار المالي(26)

1. تأمين مستقبل الأشخاص والقطاعات المديرة للمشروع، وخاصة لكبار السن الذين أصبحوا على أعتاب التقاعد.
2. تحقيق دخلٍ كبيرٍ يتناسب مع الحياة والرفاهية التي يعيشها المستثمر.

<sup>23</sup>- التميمي ، سعدية هلال حسن ، ( 2013 ) . تحليل مؤشرات البيئة الاستثمارية ودورها في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء

<sup>24</sup> كاظم ، سرور عبدالجبار ( 2012 ) أثر الضريبة على الاستثمار الخاص ، رسالة ماجستير ، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد

<sup>25</sup> العمدي ، مهند خليفة عابدة ( 2009 ) . تقدير دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية في العراق للمدة ( 1982-2002 ) رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد الفلوجة في جامعة الأنبار، ص 19.

<sup>26</sup> العمدي ، مهند خليفة عبيد ، ( 2009 ) تقدير دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية في العراق للمدة ( 1982-2002 ) ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، الفلوجة في جامعة الأنبار ، ص 2 .

3. الحرص على إيجاد تنمية مستمرة وامتزاجية باستمرار على الثروة بالحصول على نسب مقبولة من العوائد.
4. تحقيق مكسب رأسمالي بتوفير الحماية للأموال من الوقوع في فخ انخفاض القوة الشرائية.
5. وضع الدخل تحت الحماية بعيداً عن الضرائب المفروضة من قبل التشريعات والتنظيمات.
6. السعي وراء تنمية الثروة وتحقيقها على أكبر قدر ممكن.

### رابعاً: أدوات الاستثمار المالي

يتعامل السوق المالي مع الاستثمار المالي بواسطة مجموعة من الأدوات الرئيسية، ومن أهمها:

- 1- الأسهم: وهي أداة مالية تتمثل بهيئة أوراق مالية طويلة الأجل، أو على شكل صكوك تمتلك الأحقية في الحصة الشائعة ضمن ملكية رأسمال الجهة المصدرة لها، وتصنف إلى أسهم عادية وممتازة.
- 2- السندات: وهي أداة استثمارية مباشرة لديها القابلية التامة للتداول في الأسواق المالية، كما يمكن تعريفه بأنه صك له صفة القرض طويل الأجل يصدر من قبل الشركات المصدرة للسندات.<sup>(27)</sup>
- 3- المشتقات المالية.

### خامساً: أنواع الاستثمار المالي

وفقاً للمعيار القانوني، ويصنّف إلى: (28)

- 1- الاستثمار الخاص، ويمارسه الشخص الطبيعي والمعنوي بهدف تحقيق ربح مادي. الاستثمار العام، ويسمى أيضاً بالاستثمار الحكومي، ويشمل كافة الخطط التي تنفذها الحكومة سواء كانت اقتصادية أم اجتماعية، بالإضافة إلى خطط التنمية المتعلقة الاتجاهين السياسي والفكري.

<sup>27</sup> العبودي ، أحمد رحيم موسى ، ( 2009 ) ، الاستثمار النفطي في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول مع إشارة للعراق الواقع والأفاق ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ص5.

<sup>28</sup> السبعواوي ، رياض أحمد خلف ، ( 2013 ) ، قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على تطور حجم الاستثمار في العراق لمدة ( 1990-2010 ) ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة تكريت ، ص8.

2- الاستثمار الأجنبي، وهي تلك الاستثمارات التي تقوم بها جهات خارجية لتصبح مصدر تمويل ضروري لأي من مشاريع التنمية الاقتصادية، كما هو الحال في البلدان النامية.

3- وفقاً لمعيار النشاط الاقتصادي، ويشمل:

- أ- استثمار زراعي.
- ب- استثمار صناعي.
- ت- استثمار خدمي.

### المبحث الثالث

#### سوق العراق للأوراق المالية والاستثمار المالي للفترة (2005-2020)

##### الجانب العملي والتحليلي

تعتبر سوق الأوراق المالية مخزن ادخار رؤوس الأموال ومصدر تمويل المشاريع الاستثمارية اكدت العديد من الدراسات أن ارتفاع قيمة التداول والسيولة المالية يؤدي إلى ارتفاع مستوى أداء السوق. تم تطبيق نظام التداول الإلكتروني في عام 2009 ليحل محل أنظمة التداول اليدوية التقليدية . الهدف من هذا البحث هو دراسة وتحليل أثر تطبيق التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية على أداء السوق من خلال تحليل معدلات عدد الأسهم وحجم التداول في الأوراق المالية للفترة (2009-2012). ومقارنة هذه النتائج مع نتائج تحليل معدلات عدد الأسهم وحجم التداول باستخدام النظام التقليدي ( اليدوي) الفترة (2005-2008). تم اختبار الفرضية على عينة تمثلت بمجموعة من القطاعات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من سنة 2005 الى 2012. وأشارت النتائج الى وجود ارتفاع ملحوظ في عدد الأسهم المتداولة وزيادة في حجم التداول في الأوراق المالية للشركات المبحوثة بعد تطبيق النظام الإلكتروني. أي بمعنى آخر أن تطبيق النظام للتداول الإلكتروني قد ساهم في تحسين أداء سوق العراق للأوراق المالي ان أداء سوق العراق للأوراق المالية لا بد أن تعتمد في على المؤشرات التالية الخاصة بالقطاع المصرفي - عدد الاسهم المتداولة -2- حجم التداول تم تطبيق التداول الإلكتروني في عام 2009 لذلك كانت الفترة المحددة للدراسة هي (2005-2008) قبل تطبيق التداول الإلكتروني والفترة (2009-2012) بعد تطبيق التداول الإلكتروني جدول (1) يبين عدد الأسهم المتداولة والمتوسط الحسابي لقطاع المصارف للأعوام 2005-2009 قبل تطبيق التداول الإلكتروني. حيث أن المتوسط الحسابي لعدد الأسهم تراوح بين أعلى قيمة (21339.3) المصرف الشمال و اقل قيمة (0) المصرف الاتحاد الصناعي ومصرف المتحد العراقي ومصرف دجلة والفرات. ويبين الجدول (2) عدد الأسهم المتداولة والمتوسط الحسابي لقطاع المصارف للأعوام 2009-2012 بعد تطبيق التداول الإلكتروني حيث ان المتوسط الحسابي لعدد الاسهم تراوح بين أعلى قيمة (43202.3) المصرف كردستان و اقل قيمة (859.75) المصرف دجلة والفرات تشير النتائج إلى ارتفاع عدد الأسهم للمصارف المبحوثة بعد تطبيق التداول الإلكتروني

جدول (1) عدد الاسهم المتداولة مليون سهم والمتوسط الحسابي لكل مصرف للفترة (2005) (2008) قبل التداول الإلكتروني

ت	اسم المصرف / سنة التداول	2005	2006	2007	2008	المتوسط الحسابي
1	المصرف التجاري العراقي	1245.7	231163	213865	5188.5	2717.05
2	مصرف بغداد	930.8	238265	231261	2222	2131.9
3	المصرف العراقي الإسلامي	3963.3	121563	513363	1521.1	5707
4	مصرف الشرق الوسط للاستثمار	854.4	253162	821261	8185.5	5733.3
5	مصرف الاستثمار العراقي	4935.2	253162	821261	1222.8	6204.1
6	مصرف البصرة الدولي	4882.9	211361	231161	2321.1	5282.45
7	مصرف الأهلي العراقي	125.5	122262	222368	2835.1	4373.5
8	مصرف الائتمان العراقي	125.5	28262	28161	331.5	392.95
9	مصرف دار السالم للاستثماري	1881.3	18263	28161	253.2	1063,95
10	مصرف سومر التجاري	2111.1	22263	218261	2551.2	4078.5
11	مصرف بابل	5288.2	551361	221161	2218.1	3753.45
12	مصرف الخليج التجاري	251.2	12261	11168	1311.2	1120.35
13	مصرف الوركاء للاستثماري	1251.1	521561	181261	11258	9444.85
14	مصرف الموصل للاستثماري	3132.3	125263	225262	2821.2	5296.9
15	مصرف الاقتصاد	21.1	21262	21262	2185.2	1906.95
16	مصرف الشمال	1	121863	1382261	52318.3	21339.3
17	مصرف الاتحاد الصناعي	1	1	33161	0	0
18	مصرف كردستان	1	162	523865	2181.1	1394.95
19	مصرف المنصور	1	1	1	1318.8	402.2
20	مصرف المتحد العراقي	1	1	1	1	0
21	مصرف دجلة والفرات	0	0	0	0	0

المصدر: أعد بواسطة الباحث اعتماداً على بيانات هيئة الأوراق المالية العراقية.

جدول (2) عدد الاسهم المتداولة مليون سهم والمتوسط الحسابي لكل مصرف للفترة (2002) (2009) قبل التداول الإلكتروني

ت	اسم المصرف / سنة التداول	2009	2010	2011	2012	المتوسط الحسابي
1	المصرف التجاري العراقي	6058	8728.5	12254.7	19403.6	12278.8
2	مصرف بغداد	37367.2	12190.5	15183.4	11295.4	19009.1
3	المصرف العراقي الإسلامي	5140,7	43626.7	26387.8	40749.3	28976.1
4	مصرف الشرق الوسط للاستثمار	9555.8	15023.5	36949.5	62693.3	31055.5
5	مصرف الاستثمار العراقي	9116.9	7615.1	50949.7	29293.5	24243.8
6	مصرف البصرة الدولي	1921.7	0	1445.2	1396.9	1190.95
7	مصرف الأهلي العراقي	394.8	396.3	1742.3	6416.3	3130.18
8	مصرف الائتمان العراقي	783,6	1179.8	2798.8	926.8	28655.2
9	مصرف دار السالم للاستثماري	453,1	674	7951.2	1876.9	1422.25
10	مصرف سومر التجاري	7323.2	1184.6	66894	7084.6	20621.6
11	مصرف بابل	4011	9407	34388.1	23235	2761.3
12	مصرف الخليج التجاري	12109.9	11962.7	32250.6	14809	12245.4
13	مصرف الوركاء للاستثماري	21058,6	2691.9	30785.7	10795.4	20621.6
14	مصرف الموصل للاستثماري	2945.8	2324	89176.1	1694.1	12477.6
15	مصرف الاقتصاد	1073.1	848.7	54267.5	24315.8	17760.3
16	مصرف الشمال	10537.7	32171.1	16588.7	3393.6	23285.1
17	مصرف الاتحاد الصناعي	34344.1	11406.6	3695.8	3829.9	12245.4
18	مصرف كردستان	348,6	840.5	10355.7	7161.2	12558.6
19	مصرف المنصور	7100.6	7131	45452.7	116694.1	16413.4
20	مصرف المتحد العراقي	34344.1	13314.9	0	1710.2	3985.45
21	مصرف دجلة والفرات	864.4	864.4	707.8	1543.6	28655.2

جدول (3) يبين حجم التداول لقطاع المصارف للأعوام 2005-2009 والمتوسط الحسابي قبل تطبيق التداول الإلكتروني حيث ان المتوسط الحسابي لحجم التداول تراوح بين اعلى قيمة (70391.85) المصرف مصرف الموصل للاستثمار و اقل قيمة (1359.9) المصرف الشمال. ويبين الجدول (4) حجم التداول والمتوسط الحسابي لقطاع المصارف للاعوام ( 2009-2012 ) بعد تطبيق التداول الإلكتروني. حيث ان المتوسط الحسابي لحجم التداول تراوح بين اعلى قيمة (74876.225) المصرف المنصور و اقل قيمة (1627.3667) المصرف البصرة الدولي. تشير النتائج إلى ارتفاع ملحوظ في حجم التداول للمصارف المبحوثة بعد تطبيق التداول الإلكتروني

**جدول (3) حجم التداول مليون دينار والمتوسط الحسابي لكل مصرف للفترة (2005-2008) قبل التداول الإلكتروني**

ت	اسم المصرف / سنة التداول	2005	2006	2007	2008	المتوسط الحسابي
1	المصرف التجاري العراقي	10831.3	10831,3	4640,1	2118.2	8304.9
2	مصرف بغداد	8761.3	8761,3	15322,9	8211.8	8486.55
3	المصرف العراقي الإسلامي	11243.9	11243,9	3889,8	3112.2	9008.6
4	مصرف الشرق الوسط للاستثمار	11240.9	11240,9	19843,5	11858.2	15544.7
5	مصرف الاستثمار العراقي	10460	10460,0	9846,8	8112.8	9616.4
6	مصرف البصرة الدولي	10801.9	10801,9	7197,8	1211.1	9055.8
7	مصرف الأهلي العراقي	3487.4	3487,4	3521,9	5222.2	3910.45
8	مصرف الائتمان العراقي	6367.7	6367,7	1098,7	2218.2	4473
9	مصرف دار السلام للاستثماري	11032.3	11032,3	1892,0	1222.1	6278.7
10	مصرف سومر التجاري	983.9	983,9	2165,7	2215.2	3244.05
11	مصرف بابل	6124.4	6124,4	3802,5	2381.2	4902.45
12	مصرف الخليج التجاري	13326.3	13326,3	13104,9	22181.2	19253.8
13	مصرف الوركاء للاستثماري	0	2606,6	2652,8	5233	2183
14	مصرف الموصل للاستثماري	4825.7	2409,8	299288,1	122128	122128
15	مصرف الاقتصاد	1483.6	1483,6	1317,1	2111.1	1837.15
16	مصرف الشمال	2409.8	0	0	211	1359.9
18	مصرف كردستان	1	0	0	11521.8	5220.4
19	مصرف المنصور	2121.3	4640,1	10831,3	10831.3	1359.9
20	مصرف المتحد العراقي	8761.3	8761,3	15322,9	2118.2	7269.9

60475.3	5132.3	152162	161	112188	مصرف اشور الدولي	21
---------	--------	--------	-----	--------	------------------	----

المتوسط الحسابي	2012	2011	2010	2009	اسم المصرف/سنة التداول
15410.925	15003.1	35138.5	12112.2	1281.3	المصرف التجاري العراقي
44962.275	29765.4	35333.2	21322.2	12122	مصرف بغداد
29084.65	29094.5	40474.6	51212.3	2113.1	المصرف العراقي الاسلامي
50042.425	50111	203007	22231.1	21258	مصرف الشرق الاوسط الاستثماري
2587.875	1202.3	31662.7	1521.1	12211	مصرف الاستثمار العراقي
1627.3667	5497	1424.5	1	2222.2	مصرف البصرة الدولي
7899.275	8486.9	22444	2215.1	222	مصرف الاهلي العراقي
4599.85	6427.9	5178.6	2211.2	2552.5	مصرف الائتمان العراقي
3831.7	53337	1578.7	2131	2221.2	مصرف دار السلام الاستثماري
16968.6	38924	6526.8	1128.2	3112.2	مصرف سومر التجاري
20805.1	31640.6	29475.9	1222.1	2212.5	مصرف بابل
12987.6	27717.3	16196.9	2218.5	2125.2	مصرف الاقتصاد
19130767	76843.7	0	12311	11135	مصرف الخليج التجاري
31928.3	108926	14105.1	2251.1	22211	مصرف الوركاء الاستثماري
31543.825	34315.8	1736.7	11111.1	5515.2	مصرف الموصل
26849.325	3317.4	68101	2121.1	2822.8	مصرف الاتحاد العراقي الاستثماري
23241.45	3317.4	7107.1	31282.1	21228	مصرف الشمال

يلاحظ من الجدول (5) والشكل (1) أن الفروقات بين معدلات عدد الاسهم للمصارف للفترة قبل تطبيق التداول الالكتروني قد اعطت قيم موجبة تراوحت بين اعلى قيمة موجبة (41807.35) المصرف الشمال بنسبة 29.97 واقل قيمة موجبة (859.75) المصرف دجلة والفرات ما عدا ثلاثة مصارف وهي مصرف البصرة الدولي و مصرف الأهلي العراقي والمصرف الاتحاد العراقي للاستثمار كانت لديها نسب قيم التغيير سالبة مما يشير إلى زيادة في معظم معدلات عدد الاسهم للفترة (2009-2012) بعد تطبيق التداول الالكتروني مقارنة مع معدلات عدد الأسهم للفترة (2005 - 2008) قبل التداول الالكتروني

جدول (5) التغيير في عدد الاسهم المتداولة قبل وبعد تطبيق لتداول الالكتروني.

P1-P0/P0 النسبة %	P1_P0 التغيير	P1 المتوسط الحسابي بعد تطبيق التداول الإلكتروني	P0 المتوسط الحسابي قبل تطبيق التداول الإلكتروني	اسم المصرف
<u>3.51</u>	9561.775	<b>12278.8</b>	2717.05	المصرف التجاري العراقي
7.91	16877.225	19009.1	2131.9	مصرف بغداد
4.07	23269.125	28976.1	5707	المصرف العراقي الإسلامي
4.41	25322.225	31055.5	5733.3	مصرف الشرق الاوسط الاستثماري
2.90	18039.7	24243.8	6204.1	مصرف الاستثماري العراقي
0.77-	4091.5-	1190.95	5282.45	مصرف البصرة الدولي
0.28-	1243.325-	3130.18	4373.5	مصرف الاهلي العراقي
2.61	1029.3	1422.25	392.95	مصرف الائتمان العراقي
1.59	1697.85	2761.3	1063.45	مصرف دار السلام الاستثماري
4.05	16543.1	20621.6	4078.5	مصرف سومر التجاري
3.73	14006.825	17760.3	3753.45	مصرف بابل
9.92	11125	12245.4	1120.35	مصرف الاقتصاد
0.73	6968.575	16413.4	9444.85	مصرف الخليج التجاري
4.40	23358.275	28655.2	5296.9	مصرف الوركاء الاستثماري
11.21	21378.1	23285.1	1906.95	مصرف الموصل
0.70-	15021.775-	6317.53	21339.3	المصرف الاتحاد العراقي الاستثماري
-	12558.625	12558.6	0	مصرف الشمال



يبين الجدول (6) والشكل (2) ان الفروقات بين معدلات حجم التداول في الأوراق المالية للمصارف للفترة قبل تطبيق التداول الالكتروني قد اعطت قيم موجبة تراوحت بين اعلى قيمة موجبة (41807.35) المصرف المنصور بنسبة 10.64 وائل قيمة موجبة (126.85) المصرف الائتمان العراق ما عدا ست مصارف وهي مصرف البصرة الدولي و مصرف دار السلام للاستثمار ومصرف الخليج التجاري و مصرف الموصل للاستثمار و مصرف كردستان و مصرف اشور الدولي للاستثمار كانت لديها نسب قيم التغير سالبة ، تشير النتائج إلى زيادة في معظم معدلات حجم التداول للفترة (2009 2012 ) بعد تطبيق التداول الالكتروني مقارنة مع معدلات حجم التداول الفترة (2005- 2008 ) قبل التداول الالكتروني جدول

جدول (6) التغير في حجم التداول قبل وبعد التداول الالكتروني

P1-P0/p0 النسبة %	P1-p0 التغير	P1 المتوسط الحسابي بعد تطبيق التداول الالكتروني	p0 المتوسط الحسابي قبل تطبيق التداول الالكتروني	أسم المصرف
0.85	7106.025	15410.9 25	8304.9	المصرف التجاري العراقي
4.29	36475.73	44962.2 75	8486.55	مصرف بغداد
2.22	20076.05	29084.6 5	9008.6	المصرف العراقي الاسلامي
2.21	34497.73	50042.4 25	15544.7	مصرف الشرق الاوسط الاستثماري
1.69	1626.48	25878.8 75	9616.4	مصرف الاستثمار العراقي
0.82-	7428.43-	1627.36 67	9055.8	مصرف البصرة الدولي
1.02	3988.825	7899.27 5	910.45	مصرف الاهلي العراقي
0.02	126.85	4599.85	4473	مصرف الائتمان العراقي
0.38-	2447-	3831.7	6278.7	مصرف دار السلام الاستثماري
4.23	13724.55	16968.6	4244.05	مصرف سومر التجاري

3.24	15902.65	20805.1	4902.45	مصرف بابل
6.06	11150.45	12987.6	1837.15	مصرف الاقتصاد
0.001-	223.033-	19130.7 67	19253.8	مصرف الخليج التجاري
13.62	29745.3	31928.3	2183	مصرف الوركاء الاستثماري
5.30	26540.13	31543.8 25	5003.7	مصرف الموصل
0.61.-	43542.5-	26849.3 25	70391.8 5	المصرف الاتحاد العراقي الاستثماري
16.09	21881.55	23241.4 5	1359.9	مصرف الشمال
0.12-	672.8-	4547.6	5220.4	مصرف كردستان
0.54-	32853.9-	27621.4 25	60475.3	مصرف اشور الدولي
10.64	68445.28	74876.2 25	6430.95	مصرف المنصور
1.94	14170.13	21440.0 25	7269.9	مصرف المتحد الاستثماري
0.85	7106.025	270.75	8304.9	مصرف دجلة والفرات

مما سبق يتبين أن تطبيق نظام التداول الالكتروني في سوق التداول العراقي ادى الى رفع مستوى كفاءة السوق العراقي للأوراق المالية مقارنة بكفاءة السوق قبل تطبيق النظام وذلك بسبب ارتفاع معدل عدد اسهم وحجم التداول للشركات المبحوث. وهذا الاستنتاج يثبت صحة فرضية الدراسة.

### الاستنتاجات

- 1- اظهرت نتائج المقارنة بين معدلات عدد الاسهم وحجم التداول في الفترة قبل استخدام نظام التداول وبعده إلى زيادة ملحوظة في هذه المعدلات بعد تطبيق النظام.
- 2 من خلال النتائج تم التوصل بوجود تحسن في اداء سوق العراق للأوراق المالية بشكل ملحوظ بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني.

3 - اعطى استخدام التداول الالكتروني مرونة وسهولة وسرعة كبيرة في عملية التداول اضافة الى توفر المعلومات مختلفة بشكل فوري مما سهل من معرفة العمليات المنفذة وغير المنفذة.

## التوصيات

1- تشجيع التداول الالكتروني من خلال التداول عبر الانترنت الذي يساعد المستثمرين على سرعة التعرف على مؤشرات التداول وأسعار أسهم الشركات المتداولة وبالتالي زيادة حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

2 يوفر التداول الالكتروني السرعة والدقة في البيع والشراء للأوراق مالية في السوق . ويزيد التداول الالكتروني من سيولة السوق نتيجة ارتفاع معدلات تداول الاسهم وجذب رؤوس الأموال لذلك يتطلب المزيد من البحوث ليشمل الجوانب الأخرى للاستفادة الكاملة من ميزات نظام التداول الالكتروني

## المصادر

1. 2003 مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية المجلد 7 - العدد 21-2011
2. إحالة 4 مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية 2013
3. اديب قاسم شندي الأسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية دراسة
4. سمية كامل حسين واحمد فاضل جاسم المنظمات الإقليمية في بلدان العالم الثالث وأثرها في الإصلاحات السياسية والاقتصادية". مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية 2010
- IT Professional "markets Electronic trading in financial". Hendershott, Terrence Magazine 5.4 (2003): 10
6. التقرير السنوي العاشر السوق العراق للأوراق المالية 2013 في موقع السوق [www.isx-ig.net](http://www.isx-ig.net)
7. مفتاح صالح و معارفي فريدة متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها مجلة الباحث - عدد 07 / 2009

## المبحث الرابع

### دور سوق العراق للأوراق المالية في تعزيز الاستثمار المالي

#### مقدمة

يمر سوق العراق للأوراق المالية بمرحلة تطويرية مستمرة، وفي الوقت نفسه يعاني العديد من المشاكل، وأوجه القصور، لكن على الرغم من ذلك، فهو سوق واعد و كذلك ال يمكن مواصلة تطوير سوق الأوراق المالية الا من خلا اتباع نهج متكامل من السوق نفسه والدولة و لاجل جذب مستثمرين جدد إلى البورصة المحلية، يتطلب ذلك رفع قدرات الوعي التفعيل الثقافة المالية لدى السكان وتطوير أدوات جديدة لاشراك المواطنين في الاستثمار إذا لم تطرأ تغييرات على هيكل الأعمال التابع للقطاع الخاص في العراق، فإن سوق العراق لأوراق المالية لن يشهد تطوراً ملحوظاً، وستكون نتائج النمو محدودة والاستثمار.

#### اولاً: الاستثمار في سوق الأوراق المالية

يمثل سوق العراق للأوراق المالية نقطة التقاء وتبادل بمعنى سوف يبين عرض وطلب. أي يمكن ان توفر الأسواق المالية افضل الفرص الاستثمارية نسبياً مقارنة بالمجالات الأخرى . والتي ترتفع فيها درجة المخاطرة إضافة إلى أنها تساعد على أصالح الأوضاع الاقتصادية بالدولة. في الوقت نفسه صبحت ممارسة الاستثمار في الأوراق المالية امرأ شائعاً جداً وطبيعياً تماماً في جميع البلدان المتقدمة اقتصادياً، ففي الاقتصادات المتقدمة يشهد غالبية السكان هم من مستثمري القطاع الخاص، وتشمل هذه العملية فئات واسعة من السكان وفقاً للاستطلاع أجرته مؤسسة غالوب عام 2016 فان 52% من البالغين في الولايات المتحدة لديهم أصول في الأوراق المالية أي جانب سوق الأسهم اليابانية في بداية عام 2016 وعلى الرغم من الأرباح التي تحققت الشركات المساهمة، إلا أنها تتعرض إلى التراجع نتيجة إلى عدد من العوامل التي أدت إلى انخفاض اسهم أغلب الشركات المساهمة في السوق .(ابادي. ومقصوري 2020. 160 )

ويرجع ذلك للعديد من الأسباب أهمها (الشندي 2013. 162)

1. لأوضاع السياسية المضطربة

2. الزيادة الكبيرة في رؤوس الأموال للشركات والتي تؤدي إلى إغراق الأسواق بالأسهم

3. بعض الممارسات الضارة لبعض الوسطاء في السوق

### ثانياً : طبيعة سوق الأوراق المالية الكفوءة

أصبح الدخول للاستثمار في سوق الأوراق المالية أمراً سهلاً للغاية في الوقت الحالي، ولكن البحث عن الكيفية التي تكسب من خلالها المال في هذا السوق لم يعد بالأمر السهل، يتمثل المفهوم الأساسي للسوق هو مكان البيع والشراء للسلع والخدمات والمفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استغلال الموارد المتاحة، وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية في تحويل الفوائض المالية من مجرد مدخرات متراكمة إلى استخدامات إنتاجية تؤدي إلى توسيع القاعدة الإنتاجية، ومن ثم زيادة فرص العمالة وزيادة الدخل القومي من خلال السماسرة (أندراوس (15,2015) أن برامج الإصلاح والتطوير مما منحت الاستثمار في أسواق الأوراق المالية مزيداً من الانفتاح المالي والتنوع في أدوات التداول، ودفعت بها نحو العولمة المالية وانكشافها عن الأزمات المالية والتي يترتب عنها حالة من عدم التأكد في المستقبل وانتهيار الثقة بأسواق الأوراق المالية، وتدهور في الأسعار والتداول وزيادة الخسائر ودليل على ذلك الآثار التي ولدتها الأزمة المالية العالمية سنة 2008، كما أفرزت تلك الأزمات الكثير من التحديات من أبرزها المنهجية الاستراتيجية في إدارتها والتعامل مع متغيراتها والتخفيف من آثارها على المستويين المحلي والدولي، فضلاً عن الأبعاد الأخرى المتمثلة في متطلبات إعادة الثقة في الأسواق، وفي أذهان المتعاملين. وفي ظل مساعي تحرير الحسابات الرأسمالية للعديد من الاقتصاديات العربية ودوره في دعم التكامل الاقتصادي العربي، يتأكد صعوبة بقاء أسواق الأوراق المالية وبخاصة الناشئة منها بمنأى عن تداعيات تلك الأزمات المالية (مداني ، 2014. 105)

هناك مجموعة من الخطوات الأساسية التي تسهم في تعزيز الكفاءة في سوق الأوراق المالية والتي يمكن تحديدها بما يلي : (صالح وفريدة، 2010. 184).

1. ينبغي أن يكون سوق رأس المال منظماً بشكل جيد، ويضم عدداً كبيراً من المتعاملين، سواء كانوا مستثمرين أو مقترضين ويجب أن تكون العلاقة طردية أي بمعنى أنه كلما زاد عدد المستثمرين زادت معه درجة الكفاءة الهيكلية، التي تعكس درجة المنافسة في السوق.

2. في ظل المناخ التنافسي المتاح للسماسرة في خدمة المستثمرين، يتوقع أن تصل نتائج تحليل المعلومات المنشورة من قبل مصادر مختلفة إلى العملاء بسرعة فائقة، وفي نفس الوقت تقريباً، مما يعني أن هناك استجابة فورية تنعكس مباشرة في سعر الأوراق المالية قيد التداول

3. فور وصول المعلومات الجديدة، والتي قد تعد أنباء سارة أو غير سارة يعمل المستثمرون على تقدير قيمة الأصول بالارتفاع أو بالانخفاض وللإشارة إنه لا وجود فاصل زمني بين الوصول إلى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للسهم وحصول كافة المستثمرين عليها.

4. ولكي نقول إن السوق يتصف بالكفاءة الكاملة، فإنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، وعلى وجه السرعة، والتي من شأنها تغيير نظيرتهم في الشركة المصدرة للسهم، حتى تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك بناء على طبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة. وتتميز هذه الاستجابة باستحالة انفراد أي أحد من المستثمرين بميزة سبق في شأن تقييم للسعر الذي يباع به السهم.

ووفقاً لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية والاستثمار في السوق يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يفترض يتميز بها السوق الكفوء هيه (مدني احمد 2014. 98-99)

1. أن يكون المتعاملون في السوق ذوي حكمة ورشد في اتخاذ قرارات الاستثمار المتنوعة بالشكل الذي يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم.
2. إتاحة المعلومات للجميع من المقرضين والمستثمرين والإدارة والجهات الحكومية ومراقبي الحسابات، دون تحمل أية تكلفة، مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
- 3- الحرية التامة في تداول الأدوات المالية دون فرض أي قيود ضريبية، كما وعدم فرض أية تكاليف على عملية التداول.
4. وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير في الاسعار في تلك السوق.
5. في مثل هذه السوق، لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائداً مرتفعاً يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون، لأن العائد يكون كافياً لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط

### الاستنتاجات

1. توفر الأسواق المالية الآلية المناسبة لنقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز المالي مما يؤدي إلى توفير السيولة المطلوبة للمشروعات الاستثمارية طويلة الأجل ...
2. في ظل السوق الكفوء تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الحقيقية وهذا على العكس من السوق المالي غير الكفوء إذ سيكون هناك اختلاف بين القيمة السوقية والحقيقية.

3. تعد القيمة السوقية المرآة العاكسة لقيمة الشركة وتعتمد هذه القيمة على الظروف الاقتصادية العامة للبلد وكذلك الخاصة بالشركات ، إذ تحتل القيمة السوقية الجانب الأكبر من الاهتمام لكونها تمثل الأساس لنمو وتطور الشركات

### التوصيات

- 1- تحفيز الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي غير المباشر لجذب رؤوس الأموال إلى سوق العراق للأوراق المالية، وكذلك ضرورة الاهتمام بكفاءة الإدارة لسوق العراق للأوراق المالية لضمان التنظيم الصحيح للسوق .
- 2- ضرورة توافر نظم حديثة للاتصالات ونشر معلومات وكذلك وجود مؤسسات وساطة مالية كفؤة لسوق العراق للأوراق المالية
- 3- العمل على زيادة الإفصاح والشفافية للمعلومات والبيانات التي تخص الشركات داخل سوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال ضرورة الزام الشركات بنشر بيانات فصلية ودورية كاملة والتوجه نحو نشرها من خلال شبكة الانترنت لسهولة التعامل والتعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة .
- 4- إقامة الندوات والمحاضرات التعريفية للسوق المالي واهمية الاستثمار بالشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية مما يسهم في زيادة الوعي الاستثماري للأفراد في البلد مما يؤدي الى زيادة رؤوس الأموال المتاحة في السوق

### المصادر

1. الشندي أديب قاسم 2013 ، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية 173-154
2. اندرواس عاطف وليم 2015 ، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي الإسكندرية،
3. أبادي مصطفى كاظمي ومقصوي هشام صبيح، 2020 سوق العراق للأوراق المالية وأثره في الصناعات التحويلية مجلة الدنانير، العدد (19)،
4. مداني احمد 2014 ، صناعة التحوط ضد الأزمات المالية في أسواق الأوراق المالية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد (2)،



## المصادر

### المصادر العربية

1. ابراهيم رسول هاني عباس الحسناوي ، اثر اسواق رأس المال في النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة ، 2019 ،
2. ابراهيم رسول هاني عباس الحسناوي ، اثر اسواق رأس المال في النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة ، المروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، سنة 2005 ،
3. احسان خضر ، تحليل الأسواق المالية ، المعهد العربي للتخطيط ( الكويت ) ، سلسلة جسر التنمية العدد 27 سنة 2004 ،
4. احمد نصير ويونس زين، دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية السوق المالي تونس والسوق الناشي عمان " ، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال كلية العلوم لاقتصادية وعلوم التسيير جامعة حسيبة بن بو علي ( الشلف الجزائر ، المجلد 3 ، العددي ، سنة 2017،
5. الأكرع ، أميرة عبود ، ( 2005 ) . تحليل اقتصادي لغرض الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق معمل اسمنت كربلاء المونجا ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء
6. التميمي ، سعدية هلال حسن ، ( 2013 ) . تحليل مؤشرات البيئة الاستثمارية ودورها في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء
7. بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات ، الطبعة الأولى ، دار علي بن زيد للطباعة والنشر ، ( بسكرة ) ، الجزائر ، سنة 2019 ،
8. جهاد بهلول متطلبات تحسين أداء سوق الأوراق المالية في ظل اقتصاد المعرفة دراسة حالة بعض أسواق رأس المال العربية رسالة ماجستير ، كلية - العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهدي لم النوافي ) ، الجزائر ، سنة 2019 ،
9. سرمد كوكب الجميل ، المدخل إلى الأسواق المالية ، الطبعة الأولى شركة دار الأكاديميين للنشر والتوزيع ( عمان ) الأردن ، سنة 2018 ،
10. عامر عران كاظم المصوري، فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ، بغداد ، سنة 2009 ،



11. عقيل السكر عبد مهدي الشرع، تحليل مؤشرات الإصلاحات المالية والمعرفية في السوق المالية والجهاز المعرفي ( مصر والعراق الطروحة دكتوراه مقدمة في مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة الكوفة ، سنة 2010 ،
12. محمد امين فاضل خرجوش المفرجي ، دور الجهاز المصرفي في تطوير الأسواق المالية العربية دولة قطر حالة دراسية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، سنة 2004
13. هابيس ، محمد غركان والمجدي، عهد ناجي وجروان، صبحي عبد الغفور ، ( 2018 ) .
- مقومات الاستثمار في مدينة الحيانية ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الإنسانية ، المجلد ( 3 ) ، العدد (4) العراق،
14. د. فليح حسن خلف ، التنمية الاقتصادية ، طيلا ، 1986 دار الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل
15. السبعوي ، رياض أحمد خلف ، ( 2013 ) ، قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على تطور حجم الاستثمار في العراق لمدة ( 1990-2010 ) ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة تكريت
16. العبودي ، أحمد رحيم موسى ، ( 2009 ) ، الاستثمار النفطي في منظمة الأقطار العربية للبتروك مع إشارة للعراق الواقع والأفاق ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ،
17. المجدي ، مهند خليفة عابدة ( 2009 ) . تقدير دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية في العراق للمدة ( 1982-2002 ) رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد الفلوجة في جامعة الأنبار
18. كاظم ، سرور عبد الجبار ( 2012 ) أثر الضريبة على الاستثمار الخاص ، رسالة ماجستير المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد
19. المجدي .مهند خليفة عبيد.(2009) تقدير دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية في العراق للمدة ( 1982-2002 ) رسالة ماجستير. كلية الإدارة والاقتصاد الفلوجة في جامعة الأنبار
- المصادر الأجنبية

1- Jeff Madura. Financial institutions and Market, 9TH Edition, South-Western Cengage

Learning, USA (Boston), 2010

2- Anthony Saunders and Marcia Millon Coment the Previous Source,

3- Anthony Saunders and Marcia Millon Comett, the Previous Source.

4- Anthony Saunders and Marcia Millon Comett, Financial Markets and institutions, Fifth

Edition, McGraw-Hill International Edition, (New York), 2012

5- Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, Capital Markets Institutions and Instruments, Second Edition, Prentice Hall Upper Saddle River, (New Jersey), 1996

6- Frank J. Fabozzi and Mdigliani, Jones, Foundations of Financial Markets and institutions, Fourth Edition, Pearson International Edition (USA Boston), 2010, 7- Frederic S. Mishkin and Stanley G. Eakins, Financial Markets Instructions, Sixth Edition, Pearson Prentice Hall, U.S.A. (Boston), 2009.

8- Keith Pilbeam, Finance and Financial Markets, Third Edition, Palgrave Macmillan, London, 2010.

Peter Howells and Keith Bain, The Economics of Money, Banking and Finance A European Text, Fourth Edition, Prentis Hall Financial Times, (London), 2008