

تحليل مؤشرات أداء السوق المالية

دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٩-٢٠١٨

الباحث: أحمد داود سالم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

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

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

ahmidsahmids51@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 ٢٠١٤. 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 للبلد 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.

١. **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 ٢٠٠٩-٢٠١٨ وفق مؤشرات اداء الأسواق المالية؟

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

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

٤. **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 فندقاً 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 اكبر سوق للأوراق المالية في العالم وذلك في العام ١٧٩٢، والذي يعرف بسوق نيويورك New York Stock Exchange والمقام بجانب الجدار الذي بناه الهولنديون لحماية أبقارهم وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (wall Street) (الدعيمي، ٢٠١٠: ١١٤).

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 سيورد 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، ٢٠٠٩: ٢٢).

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، ٢٠٠٩: ٢٠).

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:

١. **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، ٢٠٠٢: ١٠).

٢. **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 الاستثمار الراسمالي في الاقتصاد كونها توفر التمويل طويل الاجل للقيام بالمشاريع الاستثمارية (ابوزيد، ٢٠٠٩: ٢٥٤).

المعيار الثالث حسب طبيعة الإصدار:

١. **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 الى استثمارات. حيث ان سوق الإصدارات الجديدة تنشئه مؤسسة متخصصة، وتعرف هذه المؤسسة ببنك الإستثمار Investment Banker. اما في الدول التي يكون فيها الأسواق المالية صغيرة تتولى بعض المصارف التجارية عملية الإصدار (الموسوي، ٢٠١١: ٧٩).

٢. **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 اي ان التداول هنا لا يؤدي الى زيادة كمية الأوراق المالية وكل الذي يحصل هو انتقال الورقة المالية من مستثمر الى اخر (خلف، ٢٠٠٦: ٤٦).

المعيار الرابع حسب طبيعة التنظيم:

١. **السوق المنظمة (الرسمية) Organized Market:** عبارة عن مكان مادي يتم فيه التقاء البائعين والمشتريين للأوراق المالية أو من ينوب عنهم (الوسطاء)، و تتحدد اسعار الأوراق المالية من خلال المزاد لأن التعامل يجري في مكان متادي محدد، ويطلق على السوق المنظمة أيضا سوق الأوراق المالية Stock Exchange التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة فقط. (هندي، ٢٠٠٠: ٢٣).

٢. **السوق غير المنظمة (الموازية) Unorganized Market:** يقصد بهذا السوق الذي يجري فيه التعامل بالأوراق المالية خارج حدود البورصات، وتعرف أيضا بالمعاملات على المنضدة Over-the-Counter Market. لذلك فهو يشير الى 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، ٢٠٠٧: ٤٧).

٣. **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، ٢٠٠٥: ٣٩).

٤. **السوق الرابع Fourth Market:** وهو سوق للتعامل بصورة مباشرة وبدون الحاجة الى سمسرة او تجار الأوراق المالية بين المؤسسات الكبيرة والتجار الأغنياء، والهدف منها إستبعاد شركات التجارة والسمسرة في الأوراق المالية، من أجل الحد من العمولات التي يدفعونها الى السماسرة خصوصا في الصفقات الكبيرة، (التميمي، سلامة، ٢٠٠٤: ١٢٠).

المطلب الثالث الادوات المالية في الأسواق المالية:

اولاً. ادوات السوق النقدية:

١. **اذونات الخزينة العامة Treasury Bills:** وهي اوراق مالية حكومية قصيرة الاجل تتراوح اجالها من ٣ اشهر و ٦ اشهر و ١٢ شهر اذ تقوم الحكومة باصدارها وبيعها الى المستثمرين الراغبين بشرائها مثل شركات التأمين والمصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى والأشخاص (رمضان، ٢٠٠٢: ٤٦).

٢. 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، ٢٠٠٩: ٢٢).
٣. 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، ٢٠٠٩: ٥٣).
٤. 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، ٢٠٠١: ٣٧).
٥. 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، ٢٠٠٦: ٨٨).
- 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، ٢٠٠٨: ١٧).
- 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 بانه الاداة المالية تجمع بين سمات ادوات الدين (السندات) وادوات الملكية (الاسهم العادية) (مطر، ٢٠٠٩: ٢١٩).
- المجموعة الثانية/ادوات المديونية: تهدف سوق الأوراق المالية الى إتاحة الفرصة للمقرضين لتقديم القروض للمقرضين 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، ٢٠٠٤: ٤٠). 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، ٢٠٠٢: ٨٩)، 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:
١. **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.
 ٢. **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.
 ٣. **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، ٢٠٠٢: ١٥).
 ٤. **عقود التبدل او المقايضات Swaps:** هي مبادلة عملة معينة بأخرى في مدة محددة ويتم اعادة كل عملة الى صاحبها 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:

١. المرحلة الاولى هي مرحلة البواكير لنشوء سوق الأوراق المالية في العراق: اذ شهد العراق في سنة ١٩٢١ اولى الخطوات لانشاء سوق للأوراق المالية اذ تم تأسيس اول شركة مساهمة استناداً الى قانون الشركات الهندي الصادر سنة ١٩١٣ الذي تم تطبيقه في العراق بعد الاحتلال البريطاني، وبعدها تم اصدار قانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٣٦ الذي نص على تأسيس بورصة لتجارة السلع الرئيسية ثم تم ايقاف العمل به سنة ١٩٣٨، ثم صدر قانون التجارة رقم ٦٠ لسنة ١٩٤٣ 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 ١٩٥٥ تم تأسيس مكاتب للدلالة بلغ عددها ٤ مكاتب. وفي سنة ١٩٧٥ بادر المصرف الصناعي الى تأسيس مكتب بيع وشراء الاسهم ضمن جهازه الاداري وقد استمر العمل به الى بداية المرحلة الثانية (وهم، ٢٠٠٩: ١٤٩).

٢. المرحلة الثانية وهي مرحلة تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية: الذي تم انشاءه بناءً على قانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١. اي بعد فرض العقوبات الاقتصادية على العراق سنة ١٩٩٠. 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 ٢٠٠٠ (٩٩) شركة مقسمة الى ٣٤ شركة صناعية و ٣٤ شركة خدمية و ٢١ شركة زراعية و ١٠ 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 ٢٠٠٣ (العبيدي، ٢٠١٨: ١٣٨-١٥٥).

٣. 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 ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الصادر في ١٨ نيسان ٢٠٠٤ من سلطة الائتلاف اذ بدأ العمل به رسمياً في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ 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 البنية تداول جديدة وهي ترك الاسعار للاسهم المتداولة حرة وغير خاضعة لنسب ارتفاع وانخفاض معينة (الشكرجي، جقمقجي، ٢٠١٩: ١٦٩-١٨٢).

ثانياً. التطورات النوعية في سوق العراق للأوراق المالية بعد عام ٢٠٠٣: منذ ان تم انشاء سوق العراق للأوراق المالية في ٢٠٠٤ خطى عدة خطوات من اجل تطويره بما يخدم الاقتصاد ويسرع ويسهل من عمله في التداول، وهذه الخطوات تمثلت بالاتي:

١. الخطوة الأولى: فترة التداول اليدوي وهي الفترة من حزيران ٢٠٠٤ الى ٢٠٠٩/٤/١٩ 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، ٢٠١٠: ١).

٢. الخطوة الثانية: تم السماح للأجانب في اب ٢٠٠٧ 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.

٣. الخطوة الثالثة: فترة التداول الالكتروني منذ نيسان ٢٠٠٩. أنتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من ٢٠٠٩/٤/١٩ الى التداول الالكتروني لأول مرة في تاريخ العراق واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الالكتروني في مقر السوق وفي ٤٧ 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 ٢٠٠٩/١١/١ (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي العاشر، ٢٠١٣: ١).

٤. الخطوة الرابعة: تأسيس مركز الايداع العراقي في شهر اب ٢٠٠٨ استناداً الى الفقرة (٩) من قانون (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ 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، ٢٠١٧: ٣٦).

٥. الخطوة الخامسة: تم استخدام مؤشر الأسعار ISX Price Index37 الذي يقوم على قياس حركة التغير في اسعار اسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها بانتظام وعددها (٣٧) شركة تمثل قطاعات السوق ثم تبعه تطوير المؤشر الى ISX60 اعتباراً من جلسة ٢٠١٥/٢/٩ ليشمل ٦٠ شركة مساهمة في السوق. وهو مؤشر قياسي مؤني يستخدم لقياس الاداء الاجمالي للسوق من خلال قياس حركة التغير في اسعار عينة من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، ٢٠١٧: ١٤).

المطلب الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية:

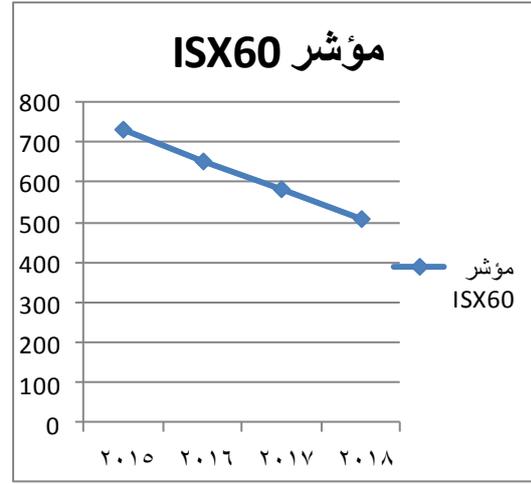
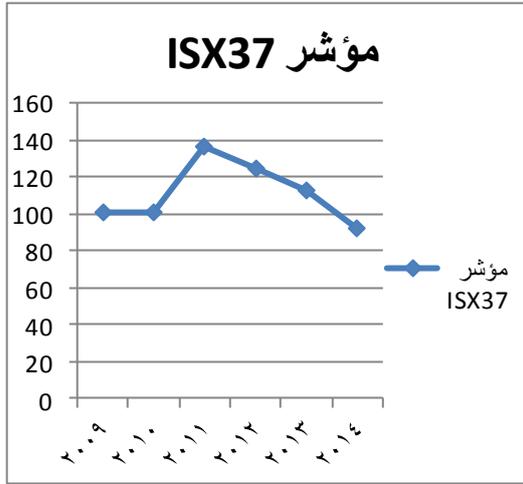
١. **المؤشر العام للاسعار ISX Price Index**: تعكس بيانات الجدول (١) المؤشر العام للاسعار او كما يطلق عليه في بعض الاحيان المؤشر العام للسوق. اذ اظهرت البيانات انخفاض شبه مستمر في قيمة المؤشر خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) ويمكن ارجاع سبب التدهور الى عدم الاستقرار الامني والسياسي في العراق والتي انعكست على الاداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة. فبدأ المؤشر في سنة ٢٠٠٩ عند (١٠٠,٨٦) نقطة وهي السنة التي اعتمد فيها السوق احتساب المؤشر الالكتروني ليرتفع بشكل بسيط في سنة ٢٠١٠ عند (١٠٠,٩٨) نقطة وفي سنة ٢٠١١ يصل الى (١٣٦,٠٣) نقطة بمعدل تغير (٣٤,٧) بعد ان كان (٠,١١) سنة ٢٠١٠. اما الاعوام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ و ٢٠١٤ فقد سجل المؤشر انخفاضاً مستمراً وبمعدل تغيير (-٨,٠٨) و (-٩,٥٠) و (-١٨,٧٠) على التوالي ليتم بعدها اجراء بعض التعديل على المؤشر السابق واستخدام المؤشر ISX60 ففي سنة ٢٠١٥ كانت قيمة المؤشر (٧٣٠,٥٦) نقطة وبمعدل تغير (-٥٢,٨٩) تم التوصل لها من تجميع مقدار الانخفاض خلال الفترات ١/١١ الى ٢/١ مؤشر ISX37 ومن ٢/١ الى ٣/١ مؤشر ISX60 ومن ٣/١ الى نهاية السنة مؤشر ISX60 الوزني (سوق العراق للأوراق المالية التقرير السنوي، ٢٠١٥: ٨) لتستمر في الانخفاض الى سنة ٢٠١٨ لتصل الى (٥١٠,١٢) نقطة وبنسبة تغير (-١١,٠٩) (-١٠,٦١) (-١٢,١٣) للسنوات ٢٠١٦ و ٢٠١٧ و ٢٠١٨.

من خلال ما سبق نلاحظ ان اعلى معدل تغير سالب هو في سنة ٢٠١٤ 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، ٢٠١٥: ١٣).

الجدول (١): المؤشر العام للاسعار للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

السنة	قيمة المؤشر	معدل التغير	السنة	قيمة المؤشر	معدل التغير
٢٠٠٩	١٠٠,٨٦	---	٢٠١٤	٩٢,٠٠	١٨,٧٠-
٢٠١٠	١٠٠,٩٨	٠,١١	٢٠١٥	٧٣٠,٥٦	٥٢,٨٩-
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٣٤,٧	٢٠١٦	٦٤٩,٤٨	١١,٠٩-
٢٠١٢	١٢٥,٠٢	٨,٠٨-	٢٠١٧	٥٨٠,٥٤	١٠,٦١-
٢٠١٣	١١٣,١٥	٩,٥٠-	٢٠١٨	٥١٠,١٢	١٢,١٣-

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية. التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة، والنسبة من اعداد الباحثين عدا نسبة (٢٠١٥).



الشكل (١): المؤشر العام للأسعار للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٩)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (١).

٢. 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، ٢٠١٧: ١١٩).

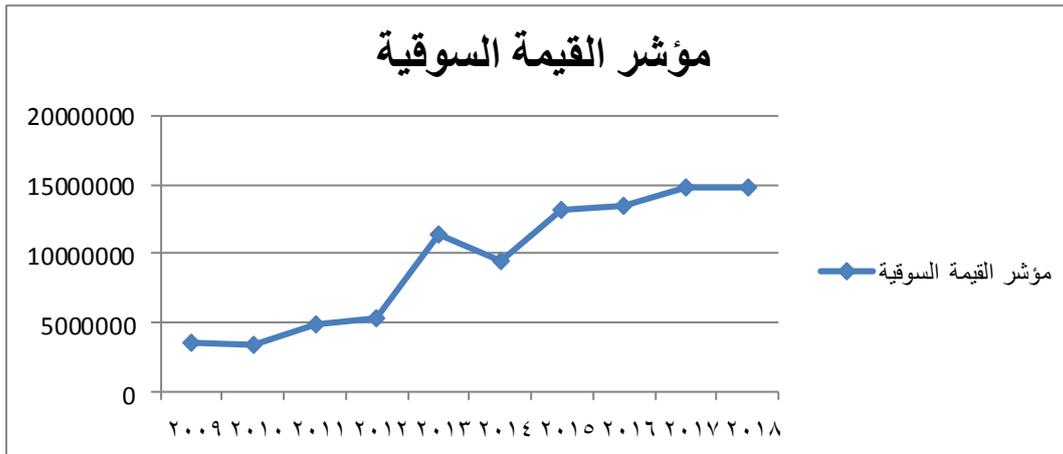
يلاحظ من الجدول (٢) والشكل (٢) حركة مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (٢٠١٨-٢٠٠٩) اذ بدأت القيمة السوقية في سنة ٢٠٠٩ عند (٣٥٨١١٩٨) مليون دينار لتتخفف في سنة ٢٠١٠ الى (٣٤٦٢٢٧٥) مليون دينار وبمعدل تغير (-٣,٣٢) لتبدأ بعدها مرحلة الارتفاع التدريجي للسوق و بمعدلات تغير كبيرة وصلت الى (١١٤,٩٥) في سنة ٢٠١٣ وبقية (١١٤٥١٣٦٩) مليون دينار نتيجة قيام (٣٨) شركة مساهمة بزيادة رؤوس اموالها لتسجل انخفاض في سنة ٢٠١٤ الى (٩٥٢٠٦٢٦) مليون دينار وبمعدل تغير (-١٦,٨٦) بسبب التدهور الامني وانخفاض الاسعار العالمية للنفط واجراءات الحكومة التقشفية. ليسجل المؤشر ارتفاعاً ملحوظاً في السنوات التالية (٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧) وبمعدلات تغير (٣٧,٨٧، ٢,٧٨، ٩,٩٩) على التوالي. لينخفض بشكل بسيط في سنة ٢٠١٨ عند (١٤٧٣٥٤٥٤) مليون دينار وبمعدل تغير (-٠,٦٩) بسبب ايقاف تداول عدد من الشركات اذ انخفض عدد الشركات المتداولة في سنة ٢٠١٨ الى (٧٨) شركة بعد ان كانت في سنة ٢٠١٧ (٨٨) 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 (٢): القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) مليون دينار

السنة	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي	السنة	القيمة السوقية	معدل التغير السنوي
٢٠٠٩	٣٥٨١١٩٨	----	٢٠١٤	٩٥٢٠٦٢٦	-١٦,٨٦
٢٠١٠	٣٤٦٢٢٧٥	-٣,٣٢	٢٠١٥	١٣١٢٥٦٥٧	٣٧,٨٧
٢٠١١	٤٩٣١١٩٣	٤٢,٤٣	٢٠١٦	١٣٤٩٠٠٠٦	٢,٧٨
٢٠١٢	٥٣٢٧٣٥١	٨,٠٣	٢٠١٧	١٤٨٣٨١٢٧	٩,٩٩
٢٠١٣	١١٤٥١٣٦٩	١١٤,٩٥	٢٠١٨	١٤٧٣٥٤٥٤	-٠,٦٩

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة.



الشكل (٢): القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (٢).

٣. 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، ٢٠١٣: ٢٦).

يعكس الجدول (٣) والشكل (٣) التغير في عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠١٨). اذ ان عدد الشركات المدرجة في السوق تغيرت بصورة متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض لغاية سنة ٢٠١٥ ليسجل بعدها المؤشر ارتفاع مستمر في عدد الشركات المدرجة الى ان اصبح عددها سنة ٢٠١٨ (٨٣) شركة موزعة الى ثمانية قطاعات.

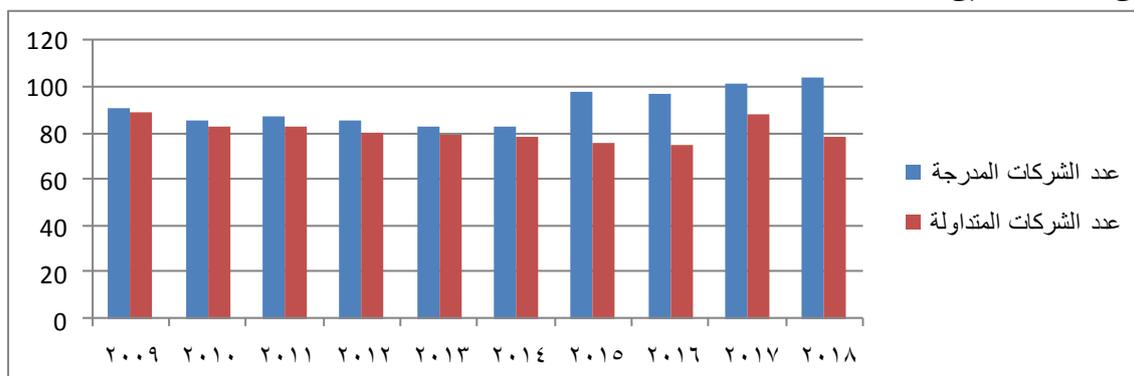
اما نسبة عدد الشركات المتداولة الى عدد الشركات المدرجة فقد كانت النسبة في سنة ٢٠٠٩ (٠,٩٨) من الشركات المدرجة في السوق. الا ان السنوات اللاحقة سجلت انخفاض بسيط وشبه مستمر في عددها نسبة الى عدد الشركات المدرجة الى سنة ٢٠١٧ الذي سجل ارتفاع في عدد الشركات المتداولة الى (٨٨) شركة ونسبة (٠,٨٧) لينخفض بعدها عدد الشركات المتداولة الى (٧٨) شركة ونسبة (٠,٧٥) 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 (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ اذ اصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات

الافصح رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ والتعليمات (٣) لسنة ٢٠١٥ (هيئة الأوراق المالية، التعليمات الخاصة بالتداول، ٢٠١٥: ٣٢).

الجدول (٣): عدداً للشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠١٨-٢٠٠٩)

السنة	عدد الشركات المدرجة	نسبة التغير	عدد الشركات المتداولة	نسبة التغير	نسبة ٢١١
٢٠٠٩	٩١	-----	٨٩	-----	٠,٩٨
٢٠١٠	٨٥	٠,٠٧-	٨٣	٠,٠٧-	٠,٩٨
٢٠١١	٨٧	٠,٠٢	٨٣	٠,٠٢	٠,٩٥
٢٠١٢	٨٥	٠,٠٢-	٨٠	٠,٠٢-	٠,٩٤
٢٠١٣	٨٣	٠,٠٢-	٧٩	٠,٠١-	٠,٩٥
٢٠١٤	٨٣	٠,٠٠	٧٨	٠,٠١-	٠,٩٤
٢٠١٥	٩٨	٠,١٨	٧٦	٠,٠٣-	٠,٧٨
٢٠١٦	٩٧	٠,٠١-	٧٥	٠,٠١-	٠,٧٧
٢٠١٧	١٠١	٠,٠٤	٨٨	٠,١٧	٠,٨٧
٢٠١٨	١٠٤	٠,٠٣	٧٨	٠,١١-	٠,٧٥

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠١٨-٢٠٠٨) اعداد مختلفة، والنسبة من عمل الباحثين.



الشكل (٣): عدداً للشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠١٨-٢٠٠٩)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (٣).

٤. **حجم التداول Trading volume**: يقصد بحجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وبمختلف الاسعار خلال فترة زمنية معينة (المولى، ٢٠١١: ١١٧-١٣٠).

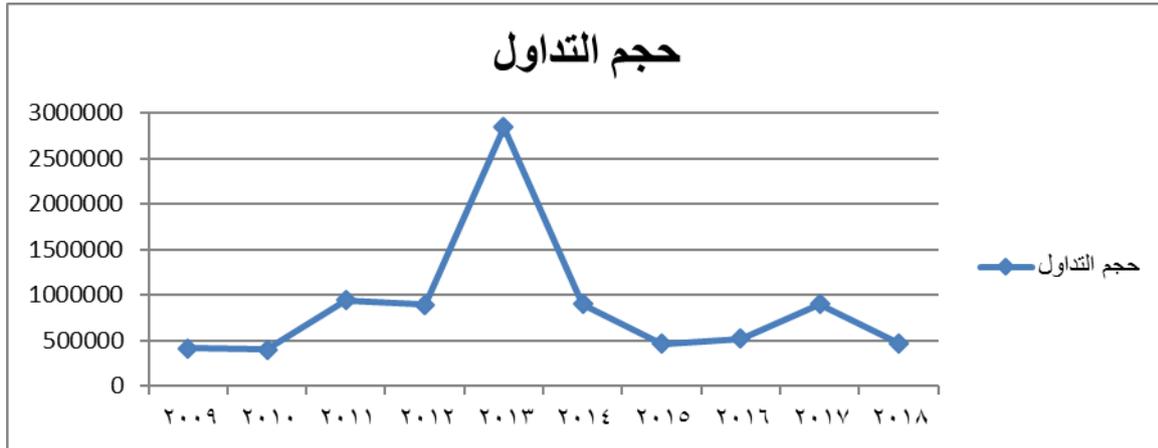
تعكس بيانات الجدول (٤) والشكل (٤) التغيرات في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠١٨-٢٠٠٩). اذ يلاحظ انخفاض مؤشر حجم التداول في اغلب السنوات. اما السنوات التي حدث فيها ارتفاع في قيمة المؤشر هي ٢٠١١ و ٢٠١٣ وبمعدل تغير (١,٣٥، ٢,١٨) على التوالي، ويرجع الارتفاع الكبير في سنة ٢٠١٣ الى قيام (٣٨) شركة مساهمة في السوق بزيادة رؤوس اموالها وفقاً لقرارات هيئاتها العامة. وكذلك في السنوات ٢٠١٦ و ٢٠١٧ وبمعدل تغير (٠,١٢، ٠,٧٤) يمكن ارجاع اسباب انخفاض المؤشر خاصة بعد سنة ٢٠١٤ الى تدهور الوضع الامني والاقتصادي بعد عام ٢٠١٤ 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، ٢٠١٧: ١٦).

الجدول (٤): حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠٠٩-٢٠١٨) القيمة بالمليون

السنة	حجم التداول	معدل التغير	السنة	حجم التداول	معدل التغير
٢٠٠٩	٤١١٩٢٨	-	٢٠١٤	٩٠١١٧١	-٠,٦٨
٢٠١٠	٤٠٠٣٥٩	-٠,٠٣	٢٠١٥	٤٥٩١١١	-٠,٤٩
٢٠١١	٩٤١١٩٨	١,٣٥	٢٠١٦	٥١٥٩٥٦	٠,١٢
٢٠١٢	٨٩٣٨٢٥	-٠,٠٥	٢٠١٧	٩٠٠١٥٤	٠,٧٤
٢٠١٣	٢٨٤٠٢٢٠	٢,١٨	٢٠١٨	٤٦٦٤٧٦	-٠,٤٨

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٨-٢٠١٨) اعداد مختلفة. النسبة من عمل الباحثين.



الشكل (٤): حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠٠٩-٢٠١٨)

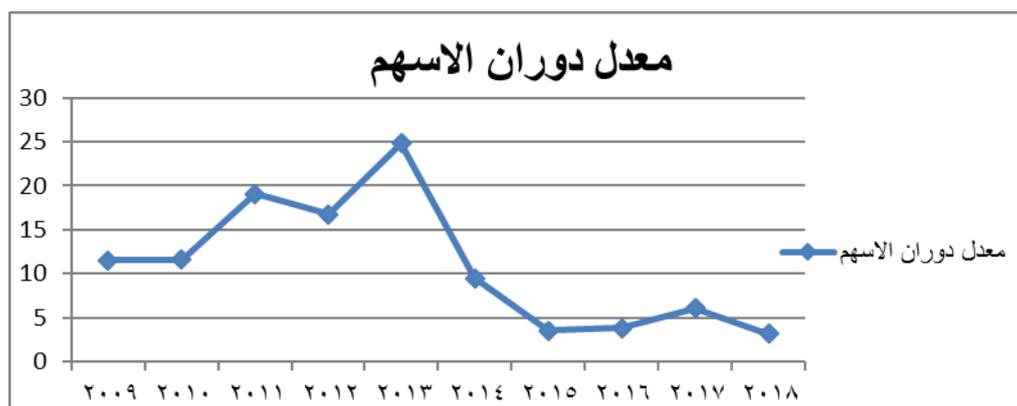
المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (٤).

٥. **معدل دوران الاسهم Turnover Ratio of Stock**: من البيانات الواردة في الجدول (٥) والشكل (٥) ان هناك ارتفاع في النصف الاول من المدة اذ كانت نسبة التداول (١١,٥٠) في سنة ٢٠٠٩ كان هناك انخفاض واحد في سنة ٢٠١٢ نتيجة انخفاض في حجم التداول واستمرت في الارتفاع الى سنة ٢٠١٣ اذ سجل معدل دوران الاسهم (٢٤,٨٠) وبمعدل تغير (٠,٤٨) لتأتي بعدها الانتكاسة في معدل دوران الاسهم في سنة ٢٠١٤ وما بعدها من سنوات اذ انخفض المؤشر في سنة ٢٠١٤ الى (٩,٤٤) وبنسبة تغير (-٠,٦٢) اما السنوات التي بعدها انحصر المؤشر بين (٣,١٧) و (٦,٠٧) 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. بالاضافة الى عدم اقرار عدد من محفزات تشجيع الاستثمار مثل قواعد صناديق الاستثمار وادارة المحافظ الاستثمارية

وتعليمات شهادات الايداع الدولية للاسهم العراقية وتعليمات السماح للشركة المساهمة الراغبة بشراء نسب من اسهمها عند انخفاض اسعار اسهمها أسوة بالأسواق المالية العربية والدولية.
الجدول (٥): معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

السنة	حجم التداول	القيمة السوقية	معدل دوران الاسهم	معدل التغير
٢٠٠٩	٤١١٩٢٨	٣٥٨١١٩٨	١١,٥٠	-----
٢٠١٠	٤٠٠٣٥٩	٣٤٦٢٢٧٥	١١,٥٦	٠,٠١
٢٠١١	٩٤١١٩٨	٤٩٣١١٩٣	١٩,٠٩	٠,٦٥
٢٠١٢	٨٩٣٨٢٥	٥٣٢٧٣٥١	١٦,٧٨	٠,١٢-
٢٠١٣	٢٨٤٠٢٢٠	١١٤٥١٣٦٩	٢٤,٨٠	٠,٤٨
٢٠١٤	٩٠١١٧١	٩٥٢٠٦٢٦	٩,٤٧	٠,٦٢-
٢٠١٥	٤٥٩١١١	١٣١٢٥٦٥٧	٣,٥٠	٠,٦٣-
٢٠١٦	٥١٥٩٥٦	١٣٤٩٠٠٠٦	٣,٨٢	٠,٠٩
٢٠١٧	٩٠٠١٥٤	١٤٨٣٨١٢٧	٦,٠٧	٠,٥٩
٢٠١٨	٤٦٦٤٧٦	١٤٧٣٥٤٥٤	٣,١٧	٠,٤٨-

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة. النسب من عمل الباحثين.



الشكل (٥): معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

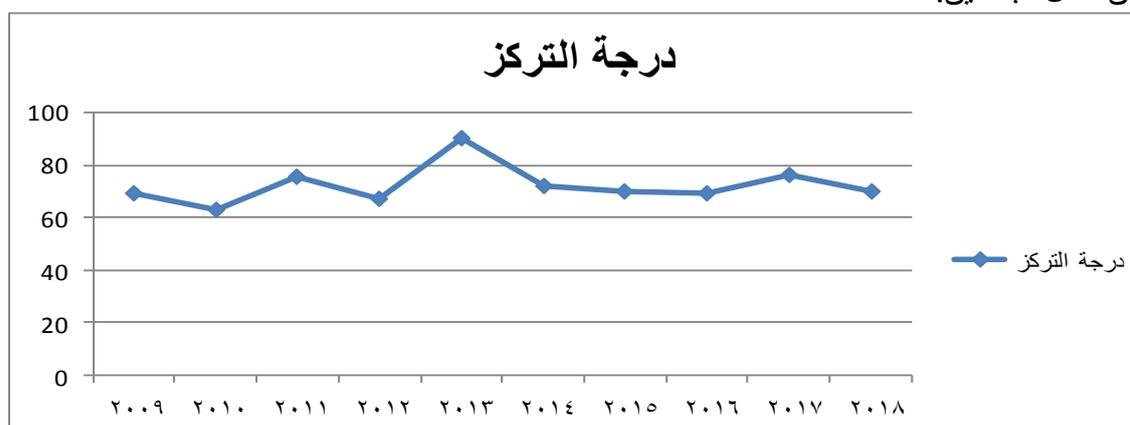
المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (٥).

٦. **درجة التركيز concentration Ratio**: يلاحظ من الجدول (٦) والشكل (٦) ان مؤشر درجة التركيز للشركات العشرة الاولى في سوق العراق للأوراق المالية عالي جدا. اذ كانت اقل درجة تركيز هي (٦٢,٦) في سنة ٢٠١٠ اذ كان حجم التداول (٤١١٩٢٨) مليون دينار وكان حجم التداول للشركات العشرة الاولى (٢٨٤٧٤٧) مليون دينار. اما اعلى درجة تركيز كانت في سنة ٢٠١٣ وبنسبة تركيز وصلت الى (٨٩,٩) اذ كان حجم التداول في السوق (٢٨٤٠٢٢٠) مليون دينار بينما كان حجم التداول للشركات العشرة الاولى (٢٨٨١٩٨٣) مليون دينار مع العلم ان عدد الشركات المتداولة كانت (٧٩) 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 أداء السوق.

الجدول (٦): درجة التركيز في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨) مليون دينار

السنة	حجم تداول الشركات العشر الاولى	حجم تداول السوق	درجة التركيز ١٠٠×٢/١	السنة	حجم تداول الشركات العشر الاولى	حجم تداول السوق	درجة التركيز ١٠٠×٢/١
٢٠٠٩	٢٨٤٧٤٧	٤١١٩٢٨	٦٩,١	٢٠١٤	٦٤٥٧٤٥	٨٩٨٣١٦	٧١,٩
٢٠١٠	٢٥٠٧٧٥	٤٠٠٣٥٩	٦٢,٦	٢٠١٥	٣١٩٧٥٨	٤٥٦١٧٩	٧٠,١
٢٠١١	٧٠٩٦٤٠	٩٤١١٩٨	٧٥,٤	٢٠١٦	٢٩٦٣٠٥	٤٢٦٧٨٨	٦٩,٤
٢٠١٢	٦٠٢٤٧٤	٨٩٣٨٢٥	٦٧,٤	٢٠١٧	٢٩٥٦٥٩	٣٨٦٨٧٩	٧٦,٤
٢٠١٣	٢٥٥١٩٨٣	٢٨٤٠٢٢٠	٨٩,٩	٢٠١٨	١٦٣١٨٤	٢٣٢٦٨١	٧٠,١

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٩-٢٠١٨) اعداد مختلفة، والنسب من عمل الباحثين.



الشكل (٦): درجة التركيز في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٨)

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد الى الجدول (٦).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. 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.

٢. عكست مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية انخفاض في اغلب تلك المؤشرات خاصة بعد التدهور الامني سنة ٢٠١٤ واقتصاره على اداة تداوليه واحده وهي الاسهم. وضعف تأثيرها على الناتج المحلي الاجمالي.

ثانياً. التوصيات:

١. 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.

٢. 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.

٣. 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:

١. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي (٢٠٠٨-٢٠١٩) اعداد مختلفة.
٢. ابو زيد: محمد مبروك، ٢٠٠٩، التحليل المالي-الشركات والأسواق المالية، ط٢، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية.
٣. ابوهات: عبدالكريم كامل وحسين: كريم سالم، افاق العولمة المالية، جامعة اليرموك، عمان، الاردن.
٤. التميمي: ارشد فؤاد وسلامة، اسامة عزمي، ٢٠٠٤، الاستثمار بالأوراق المالية -تحليل وادارة، ط١، دار المسيرة، عمان، الأردن.
٥. جودة، صلاح السيد، ٢٠٠٠، بورصة الأوراق المالية، ط١، مطبعة الاشعاع الفنية، القاهرة، مصر.
٦. حنفي، عبدالغفار، ٢٠٠٧، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر.
٧. خلف، فليح حسن، ٢٠٠٦، النقود والبنوك، ط١، عالم الكتب الحديث، الاردن.
٨. الدعيمي، عباس كاظم، ٢٠١٠، السياسات النقدية والمالية واداء الأسواق المالية، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
٩. رزق، عادل محمد، ٢٠٠٤، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور اداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر، القاهرة، مصر.
١٠. رمضان، زياد، ٢٠٠٢، الاستثمار المالي والحقيقي، ط٢، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
١١. الزري، عبدالنافع وتوفيق، فرح غازي، ٢٠٠١، الأسواق المالية، ط١، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الاردن.
١٢. شاكر، هديل فاضل، ٢٠١٣، دور قطاع المصارف في اداء الأسواق المالية مع اشارة خاصة لسوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
١٣. الشكرجي، بشار نون، جقمقجي، انس اسماعيل، ٢٠١٩، اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية عند المستوى الضعيف باستخدام نموذجي (pp & ADF) للمدة ٢٠١٦-٢٠١٩، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد ١٥، العدد ٤٧.
١٤. الشواروة، فيصل محمود، ٢٠٠٨، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
١٥. الصافي، رأم طالب راضي، ٢٠١٧، دور الجهاز المصرفي في تفعيل نشاط سوق العراق للأوراق المالية-العراق حالة دراسية للمدة من ٢٠٠٤-٢٠١٤، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط.

١٦. عبدالجواد، محمد عوض، ٢٠٠٦، الاستثمار في البورصة (اسهم-سندات-اوراق مالية) دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
١٧. عبدالنبي، محمد احمد، ٢٠٠٩، الأسواق المالية (الاصول العلمية والتحليل الاساسي)، زمزم للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
١٨. العبيدي، زهرة خضير عباس، ٢٠١٨، سوق الأوراق المالية ودورها في تفعيل الاستثمارات، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوت، المجلد ١، العدد ٢٨.
١٩. العريبي، عصام فهد، ٢٠٠٢، الاستثمار في الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا للنشر والتوزيع، دمشق، سوريا.
٢٠. مطر، محمد، ٢٠٠٩، ادارة الاستثمارات (الاطار النظري والتطبيقات العملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
٢١. المعموري، عامر عمران كاظم، ٢٠٠٩، فاعلية اداء الأسواق المالية في ظل الازمات الاقتصادية في بلدان مختارة، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
٢٢. الموسوي:حيدر يونس، ٢٠١١، المصارف الإسلامية-اداءها المالي واثرها في سوق الأوراق المالية، ط١، دار اليازوري، عمان، الاردن.
٢٣. المولى، ايمان عبدالمطلب حسن، ٢٠١١، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية واثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد ٧، العدد ٢٣.
٢٤. هنيدي، منير ابراهيم، ٢٠٠٠، الأسواق الحاضرة والمستقبلية لأسواق الأوراق المالية واسواق الخيار واسواق العقود المستقبلية، مجلة الادارة والاقتصاد، مجلس الامانة الوحدة العربية، العدد ٢٠.
٢٥. وهم، بدرغيلان، ٢٠٠٩، 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.