

# مجلة كلية التراث الجامعة

مجلة علمية محكمة  
متعددة التخصصات نصف سنوية  
العدد الحادي والأربعون

30 نيسان 2025  
ISSN 2074-5621



رئيس هيئة التحرير

أ.د. جعفر جابر جواد

1988

مدير التحرير

أ.م. د. حيدر محمود سلمان

رقم الايداع في دار الكتب والوثائق 719 لسنة 2011

مجلة كلية التراث الجامعة معترف بها من قبل وزارة التعليم العالي والبحث العلمي بكتابها المرقم  
(ب 3059/4) والمؤرخ في (2014/ 4/7)



## دور صناديق في أداء الأسواق المالية دراسة أستشرافية في سوق العراق للأوراق المالية

أفنان محمد لفته

صلاح الدين محمد أمين الامام

عباس هاشم مهلهل

### المستخلص

يهدف البحث إلى دراسة صناديق الثروة السيادية وطبيعة نشاطها ومصادر تمويلها و مدى مساهمة هذه الصناديق في دعم استقرار الأسواق المالية من خلال تعزيز السيولة وتنويع الاستثمارات من خلال استعراض تجربة النرويج والامارات ، ويركز البحث بشكل اساسي بدراسة وتحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية و مدى مساهمة صندوق العراق للتنمية ان يكون صندوقاً سيادياً قادراً على تفعيل السوق وزيادة نشاطه الاستثماري ، بُني البحث على ثلاث فرضيات رئيسية الفرضية الاولى : تنشأ صناديق الثروة السيادية من قبل الدول بهدف تنويع مصادر الدخل وحماية الاقتصاد الوطني من تقلبات، الفرضية الثانية : أن لتحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية أهمية في تحديد طبيعة وإتجاه تطور ونمو السوق ، الفرضية الثالثة : يسهم صندوق العراق للتنمية في أن يكون صندوقاً سيادياً قادراً على تفعيل سوق العراق للأوراق المالية وتعزيز نشاطه الاقتصادي كانت أبرز الاستنتاجات التي توصل إليها البحث هي ان صناديق الثروة السيادية هي اداة مالية مستحدثة مداراة بطريقة مباشرة وغير مباشرة من طرف الحكومة التي تنشئها لاغراض استثمارية وادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات او الموازنة العامة للدولة كما أن نشاطها قد يكون داخلي وخارجي ، مر سوق العراق للأوراق المالية بفترة صعبة بين 2014-2023 مع تحسن طفيف بعد 2016 نتيجة الاستقرار الامني والاقتصادي النسبي ومع ذلك لاتزال السوق تواجه تحديات تتعلق بالتنوع القطاعي وضعف الإقبال على الادراج الجديدة مع اعتماد كبير على قطاع المصارف والخدمات المالية ، يمتلك صندوق العراق للتنمية المتطلبات السيادية مع تعديل بعض الجوانب التي تؤهل ان يكون صندوق سيادي يمتلك القدرة على تعزيز أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال تنويع استثمارته خارج قطاع النفط وهذا بدوره يسهم في تحقيق نمو اقتصادي مستدام ويعزز الاستقرار المالي وجذب المزيد من الاستثمارات المحلية .

**الكلمات المفتاحية:** صناديق الثروة السيادية ، الأسواق المالية ، سوق العراق للأوراق المالية

### مقدمة

تعتبر صناديق الثروة السيادية أدوات استراتيجية ذات تأثير كبير على الساحة المالية العالمية تستخدمها الحكومات لإدارة الثروات الوطنية على المدى البعيد ، خاصة في الدول التي تعتمد على موارد طبيعية متجددة أو على التجارة الخارجية ، تأتي أهميتها من دورها الأساسي في حماية الاقتصاد من الصدمات الناتجة عن تقلبات أسعار السلع الأساسية ، كما تلعب دوراً مهماً في أداء الأسواق المالية سواء كانت على المستوى الدولي او المحلي وذلك من خلال ضخ السيولة والاستثمار في قطاعات متنوعة وهذا بدوره يؤدي الى استقرار السوق وتعزيز الثقة بين المستثمرين

### مبحث الأول

#### منهجية البحث

**1.1 مشكلة البحث :** ان مشكلة البحث تكمن في اعتماد العراق بشكل اساسي على الموارد الريعية وخصوصاً النفط فضلاً عن الى عدم استغلال الفوائض المالية سواء كانت فوائض الميزانية العامة للدولة او من عائدات النفط ووضعها في صندوق سيادي واستثمار تلك العوائد في الاسواق المالية من خلال تكوين محفظة استثمارية متنوعة وهذا بدوره سوف يساعد تحقيق الاستقرار المالي وتنمية سوق العراق للأوراق المالية حيث تعمل هذه الصناديق على توفير رؤوس الأموال اللازمة لدعم الشركات المحلية وتمويل المشاريع الاقتصادية الكبرى، مما يعزز الثقة في السوق ويجذب المزيد من الاستثمارات. فضلاً عن ضمان حقوق الاجيال القادمة، ويمكننا توصيف مشكلة البحث من خلال الآتي:

هل يمكن ان يكون صندوق العراق للتنمية صندوق سيادي ويساهم في زيادة فاعلية سوق العراق للأوراق المالية .

#### 1.2 أهمية البحث :

تبرز أهمية البحث عبر النقاط الآتية:

1. تسليط الضوء على أهمية الموضوع كون الصناديق السيادية هي من أحدث الوسائل الاستثمارية التي من خلالها يتم جني الارباح وتسيير الحياة الاقتصادية ومواجهة الأزمات المالية التي يمكن أن تتعرض لها الدول النفطية ومنها العراق في ظل تقلبات اسعار النفط في السوق .
2. تسلط الدراسة الضوء على أهمية تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في تحديد طبيعة واتجاه تطور نمو السوق
3. تساعد في تقييم فاعلية صندوق العراق للتنمية كصندوق سيادي عن طريق فحص المتطلبات الاساسية لإنشاء صندوق سيادي وتقديم مقترحات لتفعيل دوره بشكل أكبر وتحقيق الاهداف الاقتصادية بشكل أكبر .

### 1.3 أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية

1. قياس تأثير تحول صندوق العراق للتنمية إلى صندوق سيادي على أداء سوق العراق للأوراق المالية.
2. تحليل كيفية استخدام موارد الصندوق لدعم نمو السوق وزيادة حجم التداول.
3. تقييم أثر الصندوق على زيادة عدد الشركات المدرجة وتحفيز بيئة الأعمال في العراق
4. دراسة تأثير الصندوق على القيمة السوقية للأسهم ومدى استدامة هذا النمو.
5. تقديم توصيات علمية حول كيفية تفعيل دور الصندوق السيادي لدعم استقرار السوق وجذب الاستثمارات

### 1.4 فرضية البحث :

يستند البحث على ثلاث فرضيات وكالاتي

1. إن تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لها أهمية في تحديد طبيعته وإتجاه تطور نمو السوق
- 2.صناديق الثروة السيادية تُنشأ من قبل الدول بهدف تنويع مصادر الدخل وحماية الاقتصاد الوطني من التقلبات المالية
- 3.يسهم صندوق العراق للتنمية في أن يصبح صندوقاً سيادياً قادراً على تفعيل سوق العراق للأوراق المالية وتعزيز نشاطه الاقتصادي

### 1.5 حدود البحث:

الحدود المكانية والزمانية للبحث كالاتي :

- 1.الحدود المكانية : تمثلت الحدود المكانية للبحث في سوق العراق للأوراق المالية كتحليل لمؤشرات السوق ، واختيار صندوق العراق للتنمية بالنسبة لقائمة الفحص بسبب تعاون الصندوق مع الباحثة عند تنفيذ الجانب العلمي ،والاجابة على إستفساراتها .

- 2.الحدود الزمانية : تمثلت الحدود الزمانية للبحث في تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بالسنوات (2023\_2014) وكذلك الحصول على بيانات قائمة الفحص لسنة 2024 بما تتضمنه من إجابات المستطلعين

## مبحث الثاني

### صناديق الثروة السيادية

#### 2.1 صناديق الثروة السيادية

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية حالياً جدلاً متزايداً حول ظاهرة صناديق الثروة السيادية ،وهي ظاهرة حديثة وقديمة في نفس الوقت، حيث يرجع تاريخ ظهورها إلى منتصف عقد الخمسينات من القرن العشرين إلا أنها لم تلقى نفس الاهتمام الذي تشهده حالياً حيث كثر الحديث عنها وتباينت ردود أفعال مختلف الأطراف حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي. (Jan, 2022:2) ، حيث عرفها صندوق النقد الدولي على أنها " صناديق استثمارية عامة ذات اغراض محددة تمتلكها الحكومة مهمتها الاحتفاظ بالأصول واستخدامها في عمليات استثمارية بعيدة المدى من أجل تحقيق الاهداف الاقتصادية الكليه المحددة كالادخار للأجيال القادمة وتنويع الناتج المحلي والتوظيف والنمو الاقتصادي " (International monetary fund,2008:26) كما عرفها معهد ماكنيزي الدولي على أنها " صندوق الثروة السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المحلية والدولية التي تملكها وتديرها الحكومة لتحقيق مجموعة متنوعة من الأهداف الاقتصادية والمالية، بما في ذلك تراكم وإدارة الأصول الاحتياطية، وتحقيق استقرار التأثيرات الاقتصادية الكلية، ونقل الثروة عبر الأجيال" وعرفها بوفليج على أنها " عبارة عن ادوات مالية مستحقة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية في ميزان المدفوعات او الميزانية العامة للدولة كما ان نشاطها قد يكون داخلياً او خارجياً " (بوفليج،2019:5).

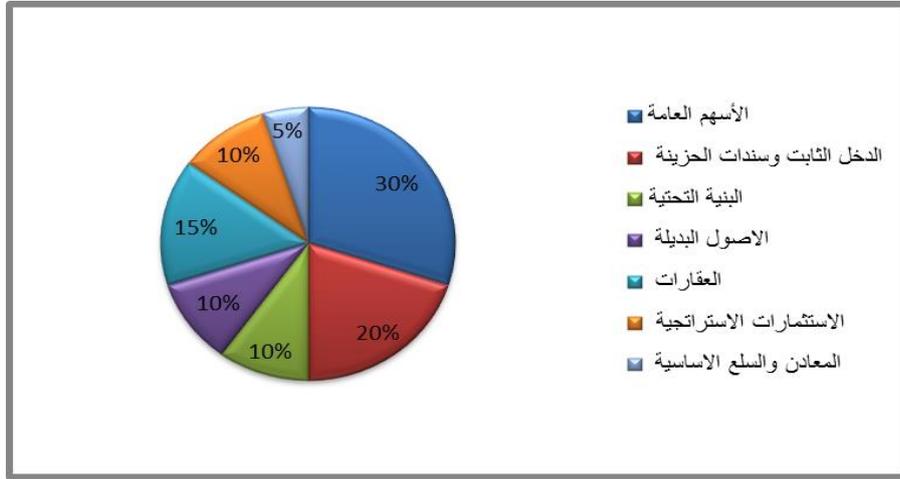
#### 2.2 أهمية صناديق الثروة السيادية

1. أهمية صناديق الثروة السيادية في قدرتها على لعب دور الاحتياطي للبلدان التي تملكها وذلك من خلال تحويل جزء من إيراداتها إلى الأجيال القادمة بعد نزوب المواد الخام والقدرة على تنويع مصادر ناتجها المحلي الإجمالي في تطوير أنشطة جديدة كما في حالة صندوق أبو ظبي ودبي من خلال تطويرها للسياحة وصناعة الترفيه وغيرها (alfonso and other,2020:3)
  2. امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، بحيث يسمح إنشاء الصناديق السيادية بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية (كروي،2017: 10)
  3. تعمل الصناديق السيادية كحاجز خلال فترات الانكماش الاقتصادي، مما يسمح للحكومات بالحفاظ على الانضباط المالي ودعم الإنفاق العام دون تكبد ديون (Oksana and other, 2021 :1-2).
  4. تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً في الأسواق المالية في الدول المضيفة لها ، وذلك لقيامها بدور توازني في أسواق المال العالمية وذلك من عدة أوجه، فهي:  
أ. تستثمر أصولها في الأسواق في أوقات تدني التعامل فيها وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق ومن ثم تساهم في علاج هذه المشكلة. (Cuifu,2022 : 8)
  - ب. الصناديق الكبيرة تعني بإعادة توزيع محفظتها تدريجياً، مما يحجم من الأثر السلبي لاسعار معاملاتها ( Alvaro and other,2023:4)
  - ج. الصناديق السيادية، ولا سيما في الأجل الطويل ومن خلال التنويع في استثماراتها ، تساهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها(Clark and other,2013:14 )
  5. توفر موارد دائمة ومنظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنزوب ومن ثم فهي تقوم بدور استقراري عن طريق تقليل الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية ، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية.(الانباري ، 2023 : 9)
  6. زيادة السيولة وتفعيل النشاط الاستثماري من ثم زيادة المدخرات المتمثلة باهم مصادر تمويل التنمية الاقتصادية (Narjess and other,2023:242)
  7. يعبر وجود صناديق الثروة السيادية في البلاد عن مناخ جاذب للاستثمار الأجنبي أن تقدم هذه الصناديق مزايا ومعاملات تشغيلية في أوطانها ومن المعلوم أن دخول الاستثمار الأجنبي المباشر هو أحد روافد التنمية الاقتصادية ( Rochelle and other,2021;238)
  8. تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً أساسياً في توفير استقرار الاقتصاد الكلي من خلال الاستثمار في فئات الأصول المتنوعة، مما يساعد على التخفيف من التقلبات الاقتصادية(Keron & Moore, 2021:10-29).
- ### 2.3 مبررات إنشاء الصناديق السيادية
- ان مبررات ودوافع انشاء صناديق الثروة السيادية تختلف من بلد لآخر طبقاً لمميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق ، نبين تلك المبررات فيما يلي:
1. التحسب للنزوب الطبيعي للموارد والحاجة لبناء اصول اخرى تدر دخلاً يعوض نزوب الاصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيراً، يكون الحافز لديها أكبر للإدخار من تلك البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطيها أطول كبلدان دول مجلس التعاون الخليجي حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام وبمتوسط 75 عاماً لدول الخليج (Jeanne and other,2018;6)
  2. تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات، وهو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر. (Abdullah and other,2018:7)
  3. يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف (Ili and other .2022: 65)
  4. وجود بعض الآثار السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية او ما يعرف بأثر المرض الهولندي \* على اقتصاديات الدول المالكة لها ، مما يحتم انشاء آلية لإدخار الفائض المالي او استثماره خارجياً للحفاظ على النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض(Alexander,2022:226)
  5. تنويع مصادر الدخل وهو هدف تسعى إليه معظم الدول ولاسيما البلدان النفطية التي تعاني من حالة الاختلالات الهيكلية القطاعية نتيجة الاعتماد على النفط بصورة كبيرة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، ومثال على ذلك دول منطقة الخليج

العربي التي تشكل عائدات النفط فيها نسبة كبيرة تتراوح ما بين (40% 60%) من الناتج المحلي الإجمالي، والتي وجدت في فكرة إنشاء الصناديق السيادية وسياساتها الاستثمارية الوسيلة المناسبة للتنوع وتوسيع القاعدة الاقتصادية (Stückelberger,2017:p15)

2.5 الأصول التي تستثمر فيها الصناديق السيادية

تستثمر الصناديق السيادية في مجموعة متنوعة من الأصول لتحقيق عائد مالي مستدام على المدى الطويل يهدف الى ضمان الاستقرار المالي ، احد الأصول التي تستثمر فيها الصناديق السيادية هي اسواق الاسهم العالمية والمحلية والسندات حيث تميل بعض الصناديق الى الاستثمار بنسبة أكبر في الاسهم مقارنة بالسندات وذلك لان عوائد الاسهم تكون أعلى في حين ان السندات توفر اماناً واستقرار أكبر في المحفظة الاستثمارية (Dorde,2018,124)، كما تستثمر الصناديق السيادية في العقارات التجارية والسكنية حول العالم وتستثمر في مشروعات البنية التحتية حيث تعتبر هذه الاستثمارات طويلة الاجل ولكن توفر عوائد مستدامة ومستقرة وبهض الصناديق يستثمر في المعادن كذهب والفضة وايضاً السلع الاساسية كالنفط والغاز ممايساعد في حماية الصناديق السيادية من تقلبات الاسعار في الاسواق المالية ( lupin and other,2021:p55) ، في حين تستثمر بعض الصناديق في الأصول البديلة التي تشمل صناديق رأس المال والاستثمار في الشركات الناشئة والملكية الخاصة عادة ما تكون هذه الأصول ذات مخاطر عالية لكنها توفر إمكانية في تحقيق عوائد كبيرة (Giacomo,2022:p2) ، والشكل رقم (2) يوضح الأصول التي تستثمر فيها الصناديق السيادية .



في نهاية المبحث يمكن للباحثة تلخيص ما طرح فيه بالنقاط الآتية

- 1.صناديق الثروة السيادية أداة مالية تملكها الدولة لغرض استثمار وادخار الفوائض المالية سواء كانت تلك الفوائض من السلع الأساسية أو فوائض الميزانية أو غيرها.
- 2.الغرض الأساسي من إنشاء صناديق الثروة السيادية هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتوافر مورد مالي دائم يضمن حق الاجيال القادمة غير مرتبط بالمواد الأولية القابلة للنزول في السنوات القادمة.
- 3.تختلف أنواع الصناديق السيادية بحسب الهدف من إنشائها وبحسب درجة استقلاليتها وبحسب مجال عملها وتختلف أيضاً بحسب مصدر تمويلها.
- 4.تختلف الصناديق السيادية عن المؤسسات الاستثمارية الأخرى على رغم من وجود بعض الخصائص المشتركة.
- 5.تعتمد الاستراتيجية الاستثمارية للصناديق السيادية على العائد والخاطر فضلاً عن التنوع من حيث أدوات الاستثمار كالأسهم والسندات والعقارات وغيرها ، ومن حيث التوزيع الجغرافي ، ومن حيث الاستراتيجية التي تعتمدها.

### مبحث الثالث

#### الأسواق المالية

##### 3.1 الاسواق المالية

يتطلب اشباع احتياجات الإنسان المختلفة توفر ظروف معينة ليسهل عرض السلع التي تشبع هذه الاحتياجات، ومن هذه الظروف المواقع التي يذهب إليها الناس، ويحملون ماديهم ويعودون بما يحتاجون اليه وهذا المفهوم يكون الاسواق المالية ،حيث يتألف مصطلح الأسواق المالية أو سوق المال Financier Market من كلمتين "السوق و المال" فالأولى يقصد بها الإطار أو المجال الذي يجمع البائعين(جانب العرض) و المشترين (جانب الطلب) لسلعة أو خدمة أو أصل مالي أو أصل نقدي أو لعناصر الإنتاج ،خلال فترة زمنية معينة وفي مكان محدود، بشرط الاتصال الوثيق بين البائعين والمشترين. أما



الثانية "المال" فهي كل ما يعرض في السوق ويكون له قيمة. بمعنى أن كل ما يمكن ان يكون نقداً فهو مال. (Goel,2018:p106). وللأسواق المالية تعاريف عدة مختلفة تداولتها الأدبيات المتخصصة في مجال العلوم المالية بحيث يصعب إيجاد تعريف جامع ومانع ودقيق، غير أن معظم المؤلفات ركزت اهتماماً حول أحد التعاريف التالية حيث عرفها قندوز على أنها " هو ذلك الاطار الذي يمكن من خلاله ان تلتقي وحدات الادخار مع وحدات الاستثمار ،لعقد صفقات مالية طويلة الأجل سواء كان ذلك من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق او من خلال الاكتتاب الاولي للإدارة المالية" (قندوز، 2013: ص28) ، كما عرفها العامري على أنها " هي مؤسسات تعني بشؤون الاستثمار بالأوراق المالية أي الاصدار والتداول ، ففي اطارها يجري تداول trading أي بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات وتحتل عملياتها العوائد و المخاطر" (العامري، 2013: ص139)، كما عرفها المشهداني على أنها " هو ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الادوات المالية بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها هذا التجمع ويشترط أن تتوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق وذلك عن طريق وسائل الاتصال الانترنيت او عن طريق السماسرة ،الوسطاء ، الوكلاء" ( المشهداني، 2016: ص71)

### 3.2 وظائف الاسواق المالية

تمارس الاسواق المالية العديد من الوظائف التي تتمثل في الآتي:

1. تتمثل الوظيفة الرئيسية للأسواق المالية والوسطاء الماليين في تنمية وتجميع المدخرات وتحويلها من المدخرين إلى المستثمرين أو المقترضين المرتقبين، وذلك على أساس معدل العائد المكافئ للمخاطر المتوقعة Expected risk adjusted returns . وبذلك فإن الأسواق المالية تساهم في تحقيق رغبات كل من المدخرين والمستثمرين أو المقترضين، وذلك بتسهيل تدفق الأموال بينهم. ويشمل المستثمرين أو المقترضين الشركات والهيئات التي تزيد حاجتها للأموال عن إمكانيات التمويل الداخلي الذي يمكنها تديره ومن ثم فإنها بدلاً من رفض بعض الفرص الإستثمارية المربحة تصدر أصولاً أو أوراقاً مالية للمستثمرين كأسهم ملكية أو للدائنين كسندات دائنية، وذلك عوضاً عن النقود التي ستحصل عليها منهم لتغطية حاجتها من الأموال.(الشيخ واخرون، 2023: ص7)
2. تقوم الأسواق المالية بتسهيل عملية تحويل أو نقل المخاطر من المستثمرين أو المقترضين إلى المدخرين، كما تقوم بتخفيض المخاطر، وذلك بتمكين المستثمرين من تكوين محافظ متنوعة من الأصول المالية(حنان واخرون، 2022: ص9)
3. تلعب الأسواق المالية دوراً رئيسياً في تحديد أسعار الأصول أو الأوراق المالية، فعندما تصدر إحدى الشركات أداة دين (سند) مثلاً فإنها تتعهد بدفع فائدة دورية محددة بالإضافة إلى سداد قيمة السند في تاريخ الاستحقاق أما إذا أصدرت الشركة حق ملكية (سهم) مثلاً فإن المستثمر سيحصل على توزيعات الأرباح التي تجربها الشركة ، وبصفة عامة فإن سعر أو قيمة السهم أو السند تتحدد على أساس التدفقات النقدية المتوقعة عنه في المستقبل، وبطبيعة الحال فإن آليات التسعير في سوق الأوراق المالية تحدد سعر أو قيمة الأوراق المالية للشركات مقابل مستويات الخطر المكافئة. (Fields, 2016:p 142)
4. توفر الأسواق المالية آلية لبيع الأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين وبذلك فإنها تعمل على توفير السيولة، حيث تمكن المستثمر من بيع الأوراق المالية التي يملكها والحصول على قيمتها عندما يحتاج إلى ذلك أو يضطر إليه، وترجع أهمية هذه الخاصية إلى أن مالك السندات كمثل قد يرغب على الاحتفاظ بها حتى يحل أجل الاستحقاق في حالة عدم وجود السوق ، كما أن مالك الأسهم سوف يضطر للانتظار حتى يتم تصفية الشركة اختيارياً أو اضطرارياً للحصول على قيمتها.(محمد واخرون، 2022: ص8)
5. تساعد الأسواق المالية في تقييم أداء مديري الشركات، وذلك بتوفير المعلومات عن أسعار الأوراق المالية الخاصة بالشركة، والتي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المديرين ومدى فاعلية القرارات التي يتخذونها . كما تفيد أيضا في ممارسة الرقابة على أداء الشركات وتحديد مدى الحاجة إلى اتخاذ الإجراءات القانونية في بعض الحالات ضد الشركات التي يتدهور مستوى أدائها بما يهدد مصالح الدائنين، وبما قد يدعوهم إلى المطالبة بإشهار إفلاسها.(Rist&Pizzica,2015:p23)
6. تعمل الأسواق المالية على تخفيض كل من تكلفة البحث والمعلومات اللازمة للتعامل في الأوراق المالية، حيث يتطلب بيع أو شراء الأوراق المالية البحث عن مشتري ملائم أو بائع مناسب، وقد يستدعي ذلك الإعلان عن الرغبة في البيع أو الشراء وتحمل التكلفة الناشئة عن ذلك، أما عند وجود سوق الأوراق المالية فإن ذلك سيقبل من هذه التكاليف، حيث ستوفر السوق كافة البيانات عن الأوراق المالية المعروضة للبيع أو المطلوبة للشراء، أما عن تكلفة الحصول على المعلومات اللازمة لتقييم جدوى الاستثمار في الأوراق المالية، فلا شك أن أسعار الأوراق المالية المعلنة في السوق عند وجودها سوف توفر البيانات اللازمة التي يحتاج إليها كافة المتعاملين فيه.(خليفة واخرون، 2019: ص32)

### 3.3 التصنيفات الأساسية للأسواق المالية



تتنوع الاسواق المالية بشكل كبير ، ولهذا تصنف إلى فئات واسعة من بينها الاستناد إلى تواريخ استحقاق الموجودات ، ومنها حسب نوع الاوراق المتداولة ، وتقسّم ايضا حسب اصدار الاوراق المالية ، وحسب الموقع الجغرافي ولهذا فان التصنيفات الاساسية للاسواق المالية تقسم كالآتي :

**أولاً: تقسم حسب تاريخ استحقاق : وهناك نوعين من الاسواق كالتالي**  
 أ.سوق النقد money market

سوق النقد هي المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات أجل استحقاق سنة واحدة أو أقل وتمتاز هذه الأسواق عموماً بسيولة عالية إذ يمكن بيع الأوراق المالية في هذه الأسواق أو تداولها بسهولة مع خسارة قليلة في القيمة وتتسم هذه الأوراق المالية قصيرة الأجل بكونها ذات عوائد ومخاطر منخفضة بشكل عام ( Melcher & Norton, 2017 :p20 ) ، كما يرى Hadjhamou أن أسواق النقد هي الأسواق التي يتم فيها اقتراض الأموال أم إقراضها لفترات قصيرة ( أقل من سنة واحدة ) ومما تقدم يمكن القول أن سوق النقد هو سوق للتعاملات قصيرة الأجل التي لا تزيد مدة استردادها أكثر من سنة ، وذلك للحصول على التمويل قصير الأجل وتمثل أدوات مديونية تعمل في سد حاجة المؤسسات المالية من السيولة ، لذلك تكون بأسعار فائدة منخفضة وسيولة مرتفعة (Hadjhamou, 2020:p3)

ب.سوق رأس المال Capital Market

يعد سوق رأس المال مصدر تمويل للشركات وهو سوق بيع وشراء الأسهم وأدوات الدين ويعد محرك للنمو الاقتصادي، وهو يؤدي دوراً مهماً للغاية كوسيط بين المدخرين والشركات التي تسعى للحصول على تمويل إضافي لتوسيع أعمالها (Abdullazade, 2020:p739). ويعرف سوق رأس المال بأنه سوق تمويل طويل الأجل مع مدة استحقاق تزيد على عام واحد ويتعامل سوق رأس المال مع أسواق الأسهم التي توفر التمويل من خلال إصدار الأسهم في السوق الأولية وتمكين التداول اللاحق في السوق ، وكذلك تتعامل أسواق رأس المال مع سوق السندات الذي يوفر التمويل من خلال إصدار السندات في السوق الأولية ويتم تداولها لاحقاً في السوق الثانوية (Rubani, 2017:p191). وعلى هذا الأساس يمكن القول أن سوق رأس المال هو ذلك السوق الذي يتم فيه تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات وعادة ما تستعمل الحكومات والشركات والمؤسسات التجارية هذه الأسواق بهدف تجميع المدخرات واستثمارها ولذلك تمتاز بارتفاع معدلات الفائدة وارتفاع معدلات المخاطرة وانخفاض معدل السيولة

**ثانياً: تقسيم بحسب نوع الاوراق المالية المتداولة**

يمكن تقسيم الاسواق المالية بحسب الاوراق المالية المتداولة فيها الى مايتأتي :

أ.أسواق المديونية Debt Markets

وهي الطريقة الأكثر شيوعاً للحصول على الأموال بالنسبة للأفراد أو الشركات، ففي هذه الأسواق يتم تداول صكوك المديونية بمختلف أنواعها مثل السندات واذونات الخزينة والقروض العقارية، وذلك عن طريق إجراء اتفاقات تعاقدية تلزم الجهات المصدرة للورقة على سداد مبلغ ثابت ومحدد عند حلول تاريخ الاستحقاق مضافاً إليها الفوائد المتفق عليها بالعقد. ويقصد بمدة الاستحقاق هي المدة من تاريخ صدور الورقة إلى تاريخ انتهاء صلاحيتها، فيقال إن أداة الدين هي قصيرة الأجل إذا كانت مدة استحقاقها أقل من سنة، أو يقال أنها طويلة الأجل إذا كانت مدة الاستحقاق تصل من سنة إلى عشر سنوات أو أكثر (Mishkin & Stanley, 2016: 25)

ب.اسواق الملكية Equity Markets

يتم تداول الأسهم بمختلف أنواعها مثل الأسهم العادية والممتازة في هذه الأسواق، ففي هذه الأسواق لا يوجد التزام على الشركات المصدرة للأسهم العادية أي لا توجد مدة استحقاق لهذه الاسهم العادية المصدرة (غزال، 2014، ص:20) وانما تعد مطالبات لصافي أصول الشركة فمثلاً إذا كنت تملك سهماً واحداً من الأسهم العادية في شركة أصدرت مليون سهم وحقت مليون دولار صافي الدخل فيحق لك الحصول على دولار واحد من الدخل المتحقق لصافي دخل الشركة. وإن امتلاك الأسهم يعني أنك تمتلك جزءاً من الشركة وبالتالي تتمتع بالحق في التصويت على القضايا المهمة للشركة وانتخاب مديريها، ولكن العيب الرئيسي في امتلاك أسهم الشركة بدلاً من دينها ( السندات ) هو أن مالك الأسهم يتحمل درجة مخاطرة أعلى من تلك التي يتحملها مالك السندات؛ وذلك لأن الشركة المصدرة يجب أن تدفع الأرباح إلى جميع مالكي الديون ( السندات قبل أن الى تدفع مالكي الأسهم لأن لهم الأسبقية في ذلك. وتتمثل ميزة الاحتفاظ بالأسهم في أن مالكي الأسهم يستفيدون مباشرة من أي زيادة في ربحية أو قيمة أصولها لأن حقوق الملكية تمنح إلى مالكي الأسهم ولا يشترك أصحاب الديون (السندات) في هذه الاستحقاقات؛ لأن مدفوعاتهم ثابتة ومحددة حسب العقود المبرمة (mishkin, 2016:p25)

**ثالثاً: تقسيم بحسب اصدار الاوراق المالية**

يمكن تقسيم الاسواق المالية حسب اصدار الاوراق المالية الى ما يلي:

أ.السوق الأولي (primary market)

وهي السوق التي تشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية والتي تتم بهدف الحصول على رأس مال الشركة الأساسي للشركات تحت التأسيس، أو بهدف زيادة رأس المال لشركات قائمة بالفعل، أي بمعنى آخر هي سوق الإصدارات الجديدة، وكذلك تختص بإصدار السندات (30: 2016, Brigham&Ehrhardt) ويطلق على هذا السوق مصطلح (IPO) وهو مختصر ل (Initial public offering) ويقصد به الاكتتاب العام الاولي لعامة الناس الراغبين في شراء الاسهم الجديدة المصدرة من الشركة . وهناك طريقتان لعملية الاصدار وكالاتي (schiller,2019: p700) :

#### 1. الأسلوب المباشر Direct Method

من خلال هذا الاسلوب تقوم الجهة المصدرة للأوراق المالية بالاتصال بشكل مباشر بعدد من المستثمرين والمؤسسات المالية من اجل الاتفاق على شراء الأوراق المالية المصدرة الجديدة .

#### 2. الأسلوب غير المباشر (المزاد) In Direct Method

تقوم الخزانة المركزية عن طريق هذا الأسلوب ببيع الأوراق المالية المصدرة بدعوة المستثمرين لتقديم عطاءات تتضمن كميات الأوراق المالية الراغبين بشرائها وسعر الشراء إذ يتم قبول العطاءات التي تعطي أعلى سعر بالمزاد.

#### ب. السوق الثانوية (Secondary Market)

وهي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وأهم ميزة لهذه السوق أنها توفر للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية عنصر السيولة، وعليه فالسوق الأولية تستمد فاعليتها من السوق. وتتم عملية التداول للاسهم في السوق الثانوي بين المستثمرين من خلال ثلاث قنوات وهي :

#### 1. التداول المباشر بين المستثمرين.

2. التداول غير المباشر، والذي يتم عن طريق وسيط مالي (Broker) ينظم الصفقات بين المستثمرين.

3. التداول مع تاجر الأوراق المالية (Dealer) الذي يكون بمثابة مركز لبيع وشراء الأوراق المالية من وإلى المستثمرين في نهاية المبحث يمكن للباحثة تلخيص ما طرح فيه بالنقاط الآتية :

1. الأسواق المالية تُعد محورية للنمو الاقتصادي عبر توافر التمويل اللازم للاستثمار وتساعد في توزيع رأس المال بشكل فعال بين القطاعات المختلفة.

2. تتنوع الأدوات المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية كالاسهم والسندات، والمشتقات، والعملات المستخدمة في التجارة الدولية والاستثمارية.

3. تصنف الاسواق المالية الى أسواق رأس المال التي تشمل الاسهم والسندات وأسواق المال التي تكون مخصصة للدوات المالية القصيرة كالسندات وشهادات الايداع.

4. تؤدي الاسواق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد، عبر تسهيل التمويل وتوافر سيولة عبر تمكين المستثمرين من بيع وشراء الأصول وتقييم الأصول عبر التسعير على أساس العرض والطلب.

### مبحث الرابع العملي

#### 4.1 سوق العراق للأوراق المالية

يعد سوق العراق للأوراق المالية منصة رئيسية لتداول الأسهم والسندات للشركات العراقية وهو جزء من جهود الحكومة العراقية لتنظيم القطاع المالي وتعزيز النمو الاقتصادي بعد العقوبات الدولية والفترة التي تلت الغزو الأمريكي للعراق ، سوف نتناول في هذا المبحث تحليل مؤشرات السوق الاجمالية ولكل قطاع من الفترة (2014-2023)

#### 4.2 تأسيس سوق العراق للأوراق المالية

تأسس سوق بغداد للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (24) لسنة 1991 وكان هذا الصندوق يعد صندوقاً حكومياً حيث استطاع في وقتها من إدارج (113) شركة عراقية مساهمة، خاصة، مختلطة . وتمكن السوق في اخر عام ان يستقطب معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف . اغلق سوق بغداد بقرار من مجلس ادارته بتاريخ 19\3\2003. وفي تاريخ 18\4\2004 صدر القانون المؤقت المرقم (74) ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما

- سوق العراق للأوراق المالية

- هيئة الأوراق المالية

ويعمل السوق تحت إشراف هيئة الأوراق المالية وهي جهة رقابية منظمة لسوق راس المال وتم تأسيسها في عام 2004 على غرار الهيئة الامريكية والبورصات وتتمتع بالاستقلال المالي والإداري والهدف من إنشائها هو حماية المستثمرين بالاوراق المالية في السوق وتنظيم هذا المجال وتطويره بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وحماية السوق من



المخاطر التي قد يتعرض لها (موقع الهيئة) . وعندما افتتح السوق في عام 2004 كانت هناك (15) شركة فقط مدرجة في السوق أما الآن فتم ادراج اكثر من (100) شركة وفي عام 2005 كان تداول الاسهم في الجلسة الواحد ما يقارب خمسة ملايين دينار وتمثل أسهم شركة مصرف بغداد، أسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية ، أسهم الشركة العراقية للسجاد والمفروشات هما النسبة الأكبر من الأسهم المدرجة في السوق ، وتشمل القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على ثمانية قطاعات وهي قطاع المصارف، قطاع الصناعة، قطاع الاستثمار، قطاع الزراعة ، قطاع الصناعة ، قطاع التأمين ،قطاع الخدمات، قطاع السياحة والفنادق. (تقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، 2023)

### 4.3 تحليل مؤشرات السوق

#### أولاً: مؤشر القيمة السوقية (market capitalization index)

تمثل القيمة السوقية الحجم الكلي لرأسمال السوق في نهاية السنة وهو تعبير عن أقيام سعر إغلاق أسهم الشركات في نهاية آخر يوم من الشهر او السنة ويعد مؤشر القيمة السوقية مهم لمعرفة التطورات الحاصلة في النشاط الاستثماري للشركات المتداولة في السوق ومن ثم الاقتصاد ، لان زياده القيمة السوقية تعني زيادة حجم المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بطرح السهم والجدول (17) يوضح القيمة السوقية بسوق العراق للأوراق المالية للفترة (2014-2023).

السنوات	القيمة السوقية ( ترليون دينار )	نسبة النمو %
2014	9,546	-
2015	9,265	-2.94
2016	9,355	0.971
2017	10,721	14.60
2018	11,350	5.86
2019	11,662	2.74
2020	14,033	20.33
2021	15,872	13.10
2022	15,587	-1.79
2023	18,662	19.72

من خلال الجدول (17) يمكن للباحثة توضيح الآتي:

نلاحظ ان القيمة السوقية في تزايد عام بعد عام وخصوصاً في السنوات الاخيرة وهذا يدل على تعزيز النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب على الاستثمارات ، حيث بلغت في عام 2014 (9,546) ترليون دينار و في عام 2015 كانت القيمة السوقية (9,265) ترليون دينار مما يمثل تغيراً سلبياً بنسبة (-2.94%) عن عام 2014 ، وبلغت في عام 2016 (9,335) ترليون دينار بزيادة قدرها (9.721%) قياساً بعام 2015 . وفي عام 2017 سجلت القيمة السوقية ارتفاعاً ملحوظاً حيث وصلت (10,721) ترليون دينار بزيادة كبيرة بنسبة (14.60%) قياساً في عام 2016 . أما في عام 2018 أستمرت الزيادة لتصل القيمة السوقية (11,350) ترليون دينار بنمو نسبته (5.86%) قياساً بعام 2017 . وفي عام 2019 بلغت القيمة السوقية (11,662) ترليون دينار بزيادة بسيطة بنسبة (2.74%) مقارنة بعام 2018 و في عام 2020 شهدت السوق قفزة كبيرة حيث بلغت القيمة (14,033) ترليون دينار مما يعكس نمواً قوياً بنسبة (20.33%) مقارنة بعام 2019 . اما في عام 2021 استمر الاتجاه الايجابي فقد ارتفعت القيمة السوقية الى (15,872) اي بنسبه (13.10%) مقارنة بعام 2020 ، وفي عام 2022 انخفضت القيمة السوقية قليلاً الى (15,587) ترليون دينار مع تغير سلبي بنسبة (-1.79%) قياساً بعام 2022 ، اما في عام 2023 عادت السوق للنمو فقد ارتفعت القيمة السوقية عما كانت عليه في السنوات السابقة لتصل الى اعلى قيمة (18,662) ترليون دينار اي بارتفاع نسبته (0.971%) ويعود هذا الارتفاع الى متابعة افصح الشركات المساهمة من قبل هيئة الاوراق المالية مع الجهات القطاعية بالإضافة الى نجاح سوق العراق للأوراق المالية في تطبيق اللوائح التنظيمية وقواعد مكافحة غسل الاموال وفق الليات الانظمة الالكترونية بشكل كفاء ومحاسبة المخالفين وفق هذه القواعد مما خلق سوق منضبطة مستقرة وتداولات تتسم بالشفافية .

#### ثانياً: مؤشر عدد الاسهم المتداولة

يمثل مؤشر عدد الاسهم المتداولة هو ما يتم تداوله من اعداد للأسهم في السوق خلال المدة المحددة لنشاط التداول وبمختلف الاسعار السوقية ، ومن الجدول (21) نلاحظ المسار التصاعدي لإعداد الاسهم لفترة الزمنية من 2014-2023 جدول (21) عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية



السنوات	عدد الاسهم المتداولة (مليار سهم)	نسبة التغير %
2014	746	-
2015	691	-7.37
2016	1038	50.21
2017	1215	17.05
2018	832	-31.52
2019	460	-44.71
2020	403	-12.39
2021	930	130.76
2022	564	39.35
2023	689	22.16

من خلال الجدول (21) يمكن للباحثة توضيح الآتي  
 أن عدد الاسهم بلغت (746) مليار سهم في عام 2014 وانخفضت بنسبة (-7.37%) في عام 2015 وقد يكون سبب هذا النقصان نتيجة تراجع الثقة في السوق بسبب تقلبات اقتصادية وسياسية او تأثر السوق بعوامل خارجية كأخفاض اسعار النفط حيث بلغت (691) مليار سهم . اما في عام 2016 عادت الثقة الى السوق مما أدى إلى زيادة النشاط التداولي بسبب تحسن الأوضاع الاقتصادية العامة ودخول مستثمرين جدد فقد ارتفع عدد الاسهم المتداولة الى (1038) مليار سهم وارتفعت بنسبة (50.21%) و في عام 2017 استمر النشاط في السوق بزيادة (17.05%) بفضل تحسن الأداء الاقتصادي وزيادة الاستثمارات وزيادة عدد الشركات التي تطرح أسهمها للأكتتاب فقد بلغت الاسهم (1215) ، في حين سجلت انخفاض بنسبة (-31.52%) في عام 2018 حيث بلغت (832) مليار سهم بسبب تزايد القلق من الأوضاع الاقتصادية وتقلبات اسعار النفط التي أثرت بدورها على الإيرادات الحكومية اما في عام 2019 فقد سجلت عدد الاسهم المتداولة انخفاض نسبتة (-44.71%) مقارنة بعام 2018 وبلغت (460) مليار سهم بسبب تدهور الأوضاع الامنية التي شهدتها البلاد خلال تلك الفترة . وسجلت في عام 2020 أيضاً انخفاض بنسبة (-12.39%) ووصلت الى (403) مليار سهم بسبب جائحة covid-19 التي أثرت سلباً على الاقتصاد العراقي مما أدى الى انخفاض النشاط في السوق . اما في عام 2021 فقد ارتفعت عدد الاسهم المتداولة بنسبة (130.76%) وبلغت (930) مليار سهم بسبب تحسن الأوضاع الاقتصادية بعد تخفيف القيود الناتجة عن الجائحة زيادة اسعار النفط ، وفي عام 2022 بلغت عدد الاسهم (564) مليار سهم بنسبة (-39.35%) قياساً بعام 2021 بسبب ارتفاع اسعار الفائدة على المستوى العالمي مما أثر على الاستثمار وفي عام 2023 كان هناك تحسن نسبي في الأوضاع الاقتصادية بالإضافة الى زيادة الطلب على النفط وتعافي بعض القطاعات حيث بلغت عدد الاسهم (689) مليار سهم اي بنسبة (22.16%) .

### ثالثاً. مؤشر حجم التداول (trading volume)

وهو عبارة عن حاصل ضرب عدد الأسهم في أسعارها خلال فترة ويعبر مؤشر حجم التداول عن التبادل الفعلي للأسهم المكتتب بها في السوق ويعكس هذا المؤشر مستوى سيولة السوق .والجدول (23) يوضح حجم التداول خلال الفترة 2014-2023

جدول (23) حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية

السنوات	حجم التداول (دينار)	نسبة التغير
2014	901	-
2015	495	-45.06
2016	516	4.24
2017	900	74.41
2018	466	-48.22
2019	284	-39.05
2020	330	16.19
2021	812	146.06
2022	521	-35.83



28.79	671	2023
-------	-----	------

من خلال الجدول (23) يمكن للباحثة توضيح الآتي :

ان حجم التداول شهدت ارتفاع في عام 2014 حيث بلغت (901) مليار سهم وسجلت في عام 2015 (495) مليار سهم مسجلة انخفاض نسبته (45.06%) قياساً في عام 2014 وهذا يعكس تراجع النشاط الاستثماري . اما في عام 2016 كان هناك تحسن طفيف بعد الانخفاض السابق حيث بلغ حجم التداول (516) مليار سهم مسجلة ارتفاع نسبته (4.24%) قياساً بعام 2015 في حين سجل حجم التداول ارتفاع نسبته (74.41%) في عام 2017 كان هناك انتعاش ملحوظ مما يعكس زيادة الثقة في السوق قياساً بعام 2016 وبلغ حجم التداول (900) مليار سهم . اما في عام 2018 فقد سجل انخفاض نسبته (48.22%) قياساً في عام 2017 وبلغت قيمة التداول في 2018 (466) مليار سهم . اما في عام 2019 فقد كانت أدنى مستوى خلال الفترة مما يدل على عدم الاستقرار حيث بلغ حجم التداول (284) مليار سهم مسجلة انخفاض نسبته (39.05%) قياساً في عام 2018 . اما في عام 2020 بلغت (330) مليار سهم مسجلة ارتفاع نسبته (16.19%) قياساً بعام 2019 . اما في عام 2021 فقد كان هناك تحسن بسيط بعد انخفاضات سابقة حيث سجلت ارتفاع مقارنة نسبته (146.06%) وبلغت قيمة التداول (812) مليار سهم وانخفض في عام 2022 بنسبة (35.83%) فقد بلغت قيمة التداول (521) مليار سهم وسجلت قيمة التداول في عام 2023 كان هناك تحسن مستمر مما يدل على استقرار نسبي في السوق حيث بلغ حجم التداول (671) مليار سهم مسجلة ارتفاع نسبته (28.79%) قياساً بعام 2022 .

#### رابعاً. مؤشر عدد الاسهم المدرجة

يقصد بها الاسهم الموافق على تداولها في سوق الأسهم قبل ادراج الأسهم في القائمة و تمر بعملية يطلق عليها لفظ "أدراج" حيث يتم إدراج أسهم الشركات التي تم التحقق من موافقتها للشروط المطلوبة مثل حجم رأس المال ، حجم المبيعات ، عدد الأوراق المالية المتداولة . والجدول (25) يوضح الاسهم المدرجة في السوق

جدول (25) الأسهم المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

السنوات	الاسهم المدرجة ( ترليون سهم )	نسبة التغير %
2014	5,675	-
2015	8,712	53.5
2016	9,333	7.12
2017	11,379	21.19
2018	11,596	1.90
2019	11,950	3.05
2020	12,590	5.35
2021	13,491	7.15
2022	13,650	1.17
2023	13,724	0.542

من خلال الجدول (25) يمكن للباحثة توضيح الآتي :

هناك تطور واضح في عدد الاسهم المدرجة حيث بدأت بعدد منخفض في عام 2014 (5675) ترليون سهم و ثم ارتفعت في عام 2015 بنسبة (53.5%) فأصبح عدد الاسهم (8712) ترليون سهم ، اما في عام 2016 كانت عدد الاسهم المدرجة في السوق (9333) ترليون سهم حيث ارتفع بنسبة (7.12%) عن عام 2015 ، وزادت في عام 2017 بنسبة (21.19%) واصبح عدد الاسهم (11379) ترليون سهم ثم ارتفعت بنسبة (1.90%) في عام 2018 لتصبح عدد الاسهم المدرجة (11,596) ترليون سهم ، و ارتفعت في عام 2019 بنسبة (3.05%) عن عام 2018 ، وفي عام 2020 ايضا ارتفعت بنسبة (5.35%) ليصل عدد الاسهم الى (12,590) ترليون سهم ، وسجلت ارتفاع نسبته (7.15%) في عام 2021 وكذلك ارتفعت بنسبة (7.15%) عن عام 2020 ، وسجلت عدد الاسهم ارتفاع في عام 2022 بنسبة (1.17%) اما في عام 2023 ارتفعت الاسهم بنسبة قليلة (0.542%) ليصل عدد الاسهم المدرجة في عام 2023 الى (13,724) ترليون سهم .

#### النتائج والتوصيات

#### اولاً. النتائج



1. صندوق الثروة السيادية هي اداة مالية مستحدثة مدارة بطريقة مباشرة وغير مباشرة من طرف الحكومة التي تنشئها لاغراض استثمارية وادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات او الموازنة العامة للدولة كما أن نشاطها قد يكون داخلي وخارجي
2. ان إقامة سوق مالية ناجحة يستلزم توافر ادوات مالية مستحدثة ومن ضمنها الصناديق السيادية التي تعمل على تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق بيع وشراء وثائق الاستثمار داخل السوق .
3. كان اداء سوق العراق للأوراق المالية من 2014 الى 2023 يمكن وصفه بالضعف نسبي ، حيث تأثر السوق بالعديد من العوامل كالتوترات الأمنية والسياسية بالإضافة الى ضعف السيولة وانخفاض أسعار النفط الذي أثر بشكل كبير على الاقتصاد العراقي
4. عدم وجود سوق للسندات في السوق ولا بد من توسيع ذلك حيث لا تشكل قيمة السندات والشركات الوسيطة والمعلنة العاملة في سوق العراق للأوراق المالية سوى 2% من الناتج المحلي الاحمالي وهي اقل نسبة موجوده مقارنة بعدد من الدول في الشرق الاوسط
5. يتمتع الهيكل التنظيمي التابع لسوق العراق للأوراق المالية بتنظيم جيد مما قد يشجع المستثمرين الاجانب على الاستثمار في السوق مع ذلك تظل المشكلة تتمثل في ضعف النمو في القطاع الخاص وقلة الادوار الرئسية مما يثير توترا لدى المستثمر الاجنبي بشأن الاستثمار فية
6. يمتلك صندوق العراق للتنمية الموارد المالية الكافية التي تمكنه من العمل كصندوق سيادي هذه الموارد تشمل احتياطات كافية وطرق فعالة لإدارة واستثمار هذه الأموال بما يحقق الأهداف الاقتصادية والتنموية للبلاد
7. يلعب صندوق العراق للتنمية دوراً محورياً في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية من خلال استثمارته وتوفير السيولة و هذه العلاقة الوثيقة بين الصندوق والسوق تساهم في تحسين الثقة في السوق المحلية وزيادة حجم التداول

#### ثانياً. التوصيات

1. تفعيل سوق العراق للأوراق المالية بشكل اكبر وزيادة فعالية وكفاءته من خلال تشجيع المستثمرين للدخول فيه م وعمل مقارنه بينه وبين الاسواق المتطورة وتحليل الفجوات بينهما والعمل على توسيع نظام استخدام الأدوات المالية
2. ان زياده سيولة السوق المالية يعني تحقيق رغبات اصحاب رؤوس الاموال من خلال سرعة بيع الاوراق المالية التي بحوزتهم في حاله ارتفاع اسعارها وكذلك تحقق السيولة في السوق رغبات طالبي رؤوس الاموال في حالة حاجتهم للاموال لتمويل مشاريعهم الاستثمارية
3. تنوع الإصدارات في السوق بحيث لا تقتصر على الأسهم فقط وخصوصا السندات لمالها من دور في تمويل وتنشيط حركة التداولات في السوق
4. استخدام مبدأ التنوع على مستوى السوق يساهم في خفض المخاطر الإستثمارية بنوعها إذ يكون تأثيره في خفض المخاطر غير المنتظمة اكبر من تأثيره في خفض المخاطر المنتظمة .
5. الحفاظ على حقوق الاجيال القادمة من هذه الثروة الناشبة بالتوظيف الامثل لهذه العوائد النفطية وتحويلها الى اصول مالية مستدامة
6. لا بد من وضع استراتيجيات استثمار طويلة الأجل في صندوق العراق للتنمية لضمان تحقيق العوائد المالية المستدامة مع الحفاظ على استقرار الصندوق المالي
7. تعزيز استثمارات الصندوق في قطاعات متنوعة داخل سوق العراق للأوراق المالية من خلال استثمار الصندوق في أسهم الشركات المدرجة في البورصة العراقية من قطاعات متنوعة مثل الصناعة، الزراعة، الخدمات مما سيعزز من نشاط التداول ويرفع من سيولة السوق

#### المصادر

#### اولاً. المصادر العربية

#### اولاً. الكتب

1. بوفليح، نبيل صناديق الثروة السيادية الواقع والافاق، 2019، الطبعة الاولى، بيروت كانون الثاني
2. العامري، محمد علي ابراهيم، ادارة محافظ الاستثمار، الطبعة الاولى، اثناء للنشر والتوزيع، 2013
3. قندوز، عبد الكريم، المشتقات المالية، الطبعة الاولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الاردن، 2013
4. المشهداني، خالد احمد فرحان، العبيدي راند عبد الخالق عبد الله، مدخل الى الاسواق المالية، الطبعة العربية، دار الايام للنشر والتوزيع، الاردن، 2016

#### ثانياً. الرسائل والاطاريح

1. حنان محمدي، دهاج فتحية، أثار الاسواق المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية بورصة الكويت من 2003-الى2010، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسير، جامعة احمد دارية – أدرار، 2022

2. الشيخ حنيني ، عزيزي تهامي ، تأثير المالية السلوكية على أداء الاسواق المالية دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2000-2022، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة احمد داريعية ، 2023
3. محمد هتاسة ،جعوان أمحمد ، دور الاسواق المالية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة قياسية لسوق تونس للفترة ما بين 2013-2017 ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير ، جامعة احمد دارية -أدرار ، 2022

#### ثانياً. المصادر الأجنبية

1. Clark, G. L., Dixon, A. D., Monk, A. H. (2013). Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power. United Kingdom: Princeton University Press
2. Hadjhamou sarah (2020) , What role do financial markets play in the US economy? California University of business and technology In Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree Doctor of Education
3. Narjess, Boubakri., Veljko, Fotak., Omrane, Guedhami., Yukihiro, Yasuda. (2023). The heterogeneous and evolving roles of sovereign wealth funds: Issues, challenges, and research agenda. Journal of international business policy, vol6
4. Schiller, Bradley R," The Macro Economy Today" 11th ed., McGraw-Hill New York, USA, 2019.
5. Aadullazade,(2020), Corporate Disclosure and Capital Markets, Master of science in finance Master of arts in economics , certified linternal auditor, BAKU engineering university department of accounting, baku, Azerbaijan
6. Abdullah, Al-Hassan., Sue, Brake., Michael, G., Papaioannou., Martin, Skancke. (2018). Commodity-based Sovereign Wealth Funds; Managing Financial Flows in the Context of the Sovereign Balance Sheet. IMF Working Papers, 18(26)
7. Alexander, James., Timothy, Retting., Jason, F., Shogren., Brett, E., Watson., Samuel, Wills. (2022). Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice. Annual Review of Resource Economics, 14(1)
8. Alfonso A. Irrazabal & Lin Ma & Juan Carlos Parra-Alvarez, 2020. "Optimal Asset Allocation for Commodity Sovereign Wealth Funds," CREATES Research Papers 2020-10, Department of Economics and Business Economics, Aarhus University.
9. Alvaro Cuervo-Cazurra & Anna Grosman & Geoffrey T. Wood, 2023. "Cross-country variations in sovereign wealth funds' transparency," Journal of International Business Policy, Palgrave Macmillan, vol. 6(3)
10. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C.." Corporate Finance: A Focused Approach", 6th ed., Cengage Learning, USA, 2016.
11. Dorde, Cuzovic. (2018). Sovereign Wealth Funds Investment Strategies. Ekonomika, Journal for Economic Theory and Practice and Social Issues, 4(64)
12. Fields, Edward, "Finance and Accounting for Nonfinancial Managers" 3th ed., American Management Association, USA, 2016
13. Goel, sandeep," Financial Markets Institutions and Financial Services 1" ed., PHI Learning Private limited, Delhi, india, 2018
14. Guifu, Chen & Wei, Boyu & Dai, Liyan. (2022). Can ESG-Responsible Investing Attract Sovereign Wealth Funds' Investments? Evidence From Chinese Listed Firms. Frontiers in Environmental Science. VoL 10
15. Iliia, Strelets., Sergey, M., Chebanov. (2022). Financing of Inovations and Sovereign Funds. World Economy and International Relations, 66(3)



16. Jan Černohorský, Kateřina Tesnerová, The Importance and Perspectives of Sovereign Wealth Funds in the Globalised Economy, University of Pardubice, Faculty of Economics and Administration, Institute of Economic Sciences, SHS Web of Conferences 92, 2021
17. Jeanne, Amar., Jean-François, Carpentier., Christelle, Lecourt. (2018). GCC Sovereign Wealth Funds: Why do they Take Control?. Research Papers in Economics
18. Keron, Niles., Winston, Moore. (2021). Accounting for environmental assets as sovereign wealth funds. Journal of Sustainable Finance and Investment, 11(1)
19. Lupin, Rahman., Jeremy, Rosten., Pierre, Monroy., Shuo, Huang. (2021). 5. Does ESG Matter for Sovereign Debt Investing. The Journal of Fixed Income
20. Melicher Ronald W, Norton Edgar A2017 Introduction to Finance Markets, Investments, and Financial Management ٦,th, University of Colorado at Boulder.
21. Mishkin, Frederic S. & Eakins, Stanley G.." Financial Markets and Institutions", 8th ed., Pearson Education Limited, USA, 2016.
22. Mishkin, Frederic S., " The Economics of Money, Banking, and Financial Markets", 11th ed., Pearson Education Limited, USA, 2016.
23. Oksana Mamina & Alexander Barannikov & Ludmila Gruzdeva, 2021. "Sovereign wealth funds: main activity trends",
24. Rist, Michael & Pizzica, Albert J.," Financial Ratios for Executives", 1" ed., Apress publisher, New York, USA, 2015
25. Rochelle, Spencer., Eduardo, G., Pereira., Eduardo, G., Pereira., Eduardo, G., Pereira., Fadzai, Matambanadzo. (2021). Sovereign Wealth Funds and Impact Investing in Australia.
26. Rubani, Mohammed,(2017),, A study of Structure and Functions of Capital Markets in India, International Journal of Business Administration and Management
27. Stückelberger, C. (2017). Sovereign wealth funds : an ethical perspective. Switzerland: Gobethics.net