



## ١- منهجية البحث:

## ١-١- مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في التعرف على مدى تأثير حجم تداول غير العراقيين على حجم الاستثمار المالي وهل يعمل هذا النوع من الاستثمار على تطوير الاستثمار المالي وهل يؤدي الى جذب رؤوس اموال جديدة الى العراق ويمكن اشتقاق السؤال التالي:

هل يؤثر حجم التداول لغير العراقيين على حجم الاستثمار المالي الكلي في سوق العراق للأوراق المالية.

## ١-٢- اهمية البحث:

تكمن اهمية البحث في حاجة الاقتصاد العراقي الى مصادر تمويل اضافية لذا لا بد من توافر مصدر مهم للتمويل الاستثماري في البلد الا وهو سوق المال، بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية، ولذا لا بد ان تتوفر في سوق المال ادوات مالية كثيرة من اجل جذب أكبر عدد من مصادر التمويل للاقتصاد العراقي.

## ١-٣- اهداف البحث:

يسعى البحث الى التعرف على مدى قدرة حجم تداول أسهم غير العراقيين على تنمية وتطوير الاستثمار المالي في الاسواق المالية. ومعرفة مدى حاجة السوق المالي الى استثمار أجنبي اضافي من اجل جذب أكبر عدد من مصادر التمويل للمشاريع في الاقتصاد الوطني.

## ١-٤- فرضية البحث:

يفرض البحث وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متغير حجم التداول لغير العراقيين وبين حجم الاستثمار المالي الكلي في سوق العراق للأوراق المالية.

## ١-٥- عينة البحث:

اتخذ البحث سوق العراق للأوراق المالية كعينة للبحث وذلك كون السوق المكان الوحيد لتداول الاسهم في العراق وهو المكان الذي يحدد حجم تداول غير العراقيين بالنسبة لأجمالي حجم التداول الكلي داخل العراق لسنة مالية واحده.

## ١-٦- حدود البحث:

اتخذ البحث الفترة من ٢٠٠٩ الى ٢٠١٥ كحدود زمنية للبحث وتعد هذه الفترة مناسبة جدا لبدء العمل في التداول الالكتروني ووجود احصائيات مبنية على اساليب علمية رصينة.

## ١-٧- منهج البحث:

لتحقيق اهداف البحث استخدم الجانب النظري الاسلوب الوصفي من خلال الاعتماد على المصادر والمراجع اما الجانب العلمي فقد اعتمد على التحليل المالي للبيانات المتوفرة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٥ من اجل معرفة مدى أثر حجم تداول غير العراقيين على حجم التداول الكلي في سوق العراق للأوراق المالية.

## ٢- الإطار المفاهيمي للبحث:

## ٢-١- الإطار العام للأسهم والاستثمار المالي:

الاستثمار في اللغة يقول العرب أثمر الشجر ثمرا اي طلع ثمره واستثمر الشي اي جعله يثمر وينمو وثمر الرجل ماله اي كثر. والثمر ايضا المال المثمر يخفف ويثقل ويفسر بأنواعه الاموال ويقال اثمر الرجل ماله وبهذا المعنى جاء في القران الكريم (وكان له ثمر فقال لصاحبه وهو يحاوره انا اكثر منك مالا واعز نفرا) اما الاستثمار بمعنى توظيف النقود في الاوراق المالية يقصد به شراء اوراق مالية كاحتياطي لمتطلبات للسيولة او لمتطلبات تشغيل الاموال المتاحة في اصول سهلة التحويل الى نقد فالاستثمار هنا قد يحوي شراء السندات او الاسهم الممتازة والتي تكون احتمالات الربح والخسارة فيها قليلة نسبياً كما قد يحتوي شراء الاسهم العادية والتي قد تكون احتمالات الربح والخسارة فيها مقارنة مع السندات والاسهم الممتازة كبيرة نسبياً.

(Roland I. robinson,p328)

ويمكن ان يعرف الاستثمار المالي في ابسط معانيه ما هو الا التخلي عن اموال يمتلكها الشخص الطبيعي او المعنوي الان بقصد الحصول على تدفقات مالية اكبر في المستقبل تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك من النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم مع توفير عائد معقول مقابل تحمل المخاطر المتمثلة باحتمال عدم تحقق التدفقات. (سعيد توفيق ، ص ٢٣) وفي رأي اخر الاستثمار هو تخصيص او توزيع اموال الشركات في هيكل استثماراتها ويعني اختيار هيكل استثمار الشركة كيف توزع هذه الاستثمارات بين استثمارات قصيرة الاجل واستثمارات طويلة الاجل. (العامري ٢٠١٣، ص ٢٧) وينقسم الى بشكل عام الى الاستثمار المباشر ويكون هذا الاستثمار في الاصول الحقيقية مثل العقارات والمشاريع المختلفة الاستثمار الغير مباشر او الاستثمار المالي يكون هذا الاستثمار في الاوراق المالية من أسهم وسندات والذي يتم من خلال البورصة (هيئة الاوراق المالية)

## ٢-٢- خصائص الاستثمار المالي:

توجد مجموعة من الخصائص تميز الاستثمار المالي عن الاستثمارات الاخرى ومن أهم هذه الخصائص ما يلي:

٢-٢-١- ان للأوراق المالية سوق على درجة عالية من التنظيم والكفاءة لا تتوفر لأي أدوات الاستثمار الأخرى فبجانب السوق الأولية والسوق الثانوية يوجد ايضا سوق ثالثة ورابعة. وبجانب الأسواق المحلية توجد للأوراق المالية أسواق اجنبية (دولية) توفر لها مرونة أكبر في التداول فتزداد درجة سيولة الأموال المستثمرة فيها.

٢-٢-٢- تكلفة المتاجرة بالأوراق المالية تكون عادة منخفضة إذا ما تم مقارنتها مع تكلفة المتاجرة بأدوات الاستثمار الأخرى، إذ أن معظم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم على الهاتف او بواسطة شاشات الكمبيوتر فتوفر على المستثمر الكثير من النفقات هذا إضافة إلى ان الأوراق المالية التي لا تحتاج الى نفقات تخزين أو صيانة كما هو الحال بالنسبة للأصول الحقيقية. (منندى المحاسين العرب)

٢-٢-٣- الأوراق المالية تتمتع بخاصية اخرى هي التجانس فأسهم شركة محددة أو سنداتها غالبا ما تكون متجانسة في قيمتها وشروطها وهذا يسهل عملية تقييمها وكذلك يسهل من عملية احتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة.

٢-٢-٤- ان الاستثمار في الأوراق المالية لا يحتاج إلى خبرة متخصصة لدى المستثمر كتلك المطلوب توافرها للمستثمر في الأدوات الأخرى، فالمستثمر في العقار يشترط فيه أن يكون ذا معرفة واسعة في مجال العقارات في حين يمكن للمستثمر في الأوراق المالية أيا كانت إمكانيته وثقافته أن يجد أداة الاستثمار المناسبة وسوف يجد في هذا السوق من المختصين والسماسة من هم على استعداد لتقديم المشورة له. (عبد القادر صاطوري، ٢٠٠٦، ص ٣٥)

## ٢-٣- مزايا وعيوب الاستثمار المالي:

ان الاستثمار المالي كغيره من انواع الاستثمار الاخرى يحتوي على مجموعه من الخصائص او المزايا يتميز بها عن الانواع الاخرى وكذلك بعض العيوب او المآخذ التي تحسب عليه وهي:

### ٢-٣-١- مزايا الاستثمار المالي:

أ- وجود الوسطاء الماليين المتخصصين يقدمون خدماتهم وخبراتهم للمستثمرين مما يجعل المستثمرين قادرين على الحصول على خدمات استثمارية جيدة دون ان يكون للمستثمر خبراء بالموضوع.

ب- انخفاض تكاليف المتاجرة (بيع وشراء) بالأوراق المالية مقارنة مع تكاليف المتاجرة بأدوات الاستثمار الاخرى.

(رمضان ،٤١، ٢٠٠٥)

ت- سهولة عملية تقييمها واحتساب معدلات عوائدها وذلك لكونها تتمتع بخاصية التجانس من حيث قيمتها وكذلك ثبات شروطها.

ث- يوجد للأدوات المالية اسواق على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم لا تتوافر للأدوات الاستثمارية الاخرى، فهناك سوق اولي

وسوق ثانوية وكما يوجد احيانا سوق ثالث وسوق رابع. (الشواورة ،٢٠٠٨، ص ٨٨)

ج- التداول الالكتروني في الاسواق المالية واستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بشكل موسع وبسهولة والتي توفر البيانات والمعلومات الكافية للمستثمرين.

ح- توافر البيانات والمعلومات والمؤسسات المتخصصة التي تزود المستثمر بكافة احتياجاته منها.

(الشبيب، ٢٠٠٩، ص ١٧٦-١٧٧)

### ٢-٣-٢ عيوب الاستثمار المالي:

أ- تكون ادوات الاستثمار المالي عرضة لتقلبات الاسعار أكثر من غيرها وبالتالي يؤدي هذا الى ارتفاع درجة المخاطرة عند

الاستثمار فيها لكن هذا بالطبع لا يمنع من وجود أوراق مالية غير الاسهم العادية كالسندات والاسهم الممتازة او

المشتقات يمكن ان تمنع او تقلل هذه التقلبات (الشواورة، ٢٠٠٨، ص ٨٨)

ب- يتعرض المستثمر في بعض الادوات الطويلة الاجل الى مخاطر انخفاض القوة الشرائية للاستثمارات بسبب عامل التضخم.

(رمضان، ص ٤١)

### ٢-٤-٢ مفهوم وتعريف الاسواق المالية:

يستمد السوق المالي Financial Market مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ

القدم ولكن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الاسواق، وكذلك وسائل واساليب تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ

وذلك تبعا لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتبعا لتغير احتياجات الافراد والارتقاء في وسائل الاتصالات.

(مطر، ٢٠٠٥، ص ٥٩)

وسوق الاوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الاوراق او لأصل مالي معين وفقا

لذلك فان بورصة نيويورك او القاهرة تمكن المستثمرين بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل البورصة عن طريق السماسرة او

الشركات العاملة في هذا المجال. (عبد الغفار، ص ٣٩)

### ٢-٥-٢ أهمية الاسواق المالية:

ان للأسواق المالية دورا مهماً في ربط قطاعات الاقتصاد المختلفة من خلال ربط القطاعات ذات الفائض بقطاعات العجز فهي تمثل

أحد أهم المصادر الحديثة في توافر فرص الاستثمار لقطاعات الاقتراض، ومصدراً مهماً لتمويل جهات العجز. وبصورة عامة فان

الأسواق المالية أصبحت الآليات التي يتم من خلالها شراء وبيع الأوراق المالية لأغراض استثمارية او أنشطة تستهدف الربح،

ولذلك تكمن أهمية وجود الأسواق المالية في الاتي: (المركز السوري للاستشارات موقع الكتروني)

٢-٥-١- توفر سوق الأوراق المالية الاموال اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية من خلال إتاحة الفرصة للقاء فئات الفائض

وفئات العجز، اذ أن اي مشروع في بداية تأسيسه يكون بحاجة الى التمويل

٢-٥-٢- تؤدي سوق الأوراق المالية وظيفتها الاقتصادية من خلال تسهيل سبل انتقال الفوائض النقدية من الجهات ذات الفوائض

الادخارية (المقرضين) الى الفئات التي تحتاج الى التمويل. (الزبيدي، ٢٠٠١، ص ٣٠)

٢-٥-٣- تستطيع الاسواق المالية تنمية الادخارات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني في ضوء ما يوفره وجود هذا السوق من

تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية.

٢-٥-٤- سوق الأوراق المالية يمكنه مراقبة وتنظيم الإصدارات في الأوراق المالية والتعامل بها بما ينسجم مع سلامة هذا

التعامل وسرعته لما فيه ضمان لمصلحة المستثمرين واموالهم.

### ٢-٦-٢ أنواع الاسواق المالية:

بعد التعرف على هيكل الاسواق المالية يتطرق البحث الان الى انواع اسواق الاوراق المالية، ويوجد العديد من التصنيفات

للأسواق المالية حيث يمكن التمييز بين تصنيف واخر بناءً على الاساس المستخدم في عملية التصنيف ويمكن تصنيف الأسواق

المالية الى: (عطية، ٢٠١١، ص ٢٥)

### ٢-٦-١-١ اسواق النقد Money Markets:

يتم من خلال هذه الاسواق تبادل الاوراق المالية قصيرة الاجل اي تاريخ استحقاقها اقل من سنة ومن أهمها (اذونات الخزينة،

الاوراق التجارية، اوراق الدين للشركات، اسواق السلع والعملات الأجنبية).

ويُعد سوق النقد مصدراً للتمويل قصير الاجل فهو يتيح الفرصة للمقترضين بالحصول على القروض قصيرة الاجل وذلك من اموال المستثمرين الراغبين في الحصول على درجة عالية من الامان باستثمار اموالهم في موجودات مالية ذات سيولة مرتفعة. ومن اهم مزايا سوق النقد مرونته العالية، فمعظم الصفقات المالية التي تتم فيه تحدث في السوق الثانوي وبإجراءات مبسطة جدا تخفض تكاليف هذه الصفقات كما يتميز ايضا بانخفاض درجة المخاطرة وذلك للأسباب التالية (مطر، ٢٠٠٥، ص ٦٢)

#### أ- تدني درجة المخاطرة النقدية:

ينشأ انخفاض درجة المخاطرة النقدية عن احتمال انخفاض اسعار الاوراق المالية المتداولة فيه ولان هذه الاوراق من النوع قصير الاجل لذا تترك التغيرات الحادثة في اسعار الفائدة السوقية اثرا محدود على الاسعار السوقية لهذه الاوراق مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة وبالتالي لا يتحمل حاملها خسائر كبيرة عند موعد الاستحقاق.

#### ب- تدني درجة مخاطرة الدين:

وهي تلك المخاطر التي ترتبط باحتمالات عجز المدين عن سداد دينه عند وقت استحقاقه فنظرا لان الاوراق المالية المتداولة فيه تكون صادرة عن المؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية او البنك المركزي او المؤسسات الحكومية لذا تكون احتمالات عدم الوفاء بالدين منخفضة جدا (قدوز، ٢٠١٤، ص ٢٩)

ويعد البنك المركزي Central Bank أحد اقوى واهم المؤسسات المشاركة في اسواق النقد كونه السلطة النقدية التي تضع وتدير وتسيطر على السياسة النقدية بما يتناسب مع الازمات الاقتصادية واهداف السياسة النقدية، ويقوم البنك المركزي بمراقبة النظام المصرفي ككل ويؤدي دور الوكيل لوزارة المالية في ادارة عمليات اصدار اذونات الخزينة وسندات الخزينة وتسديد الاصدارات المستحقة منها.

### ٢-٦-٢- أسواق رأس المال Capital Markets:

تتعامل أسواق رأس المال بالأدوات المالية ذات الاجل الطويل. أي التي تستحق في مدة زمنية أكثر من سنة. نذكر من أدوات سوق رأس المال الأسهم Stocks والسندات Bonds والخيارات Options والعقود المستقبلية Futures Contracts. ويمكن تصنيف أسواق رأس المال أساسا إلى أسواق أولية Primary وأسواق ثانوية Secondary. ولكن قد توجد أيضا أسواق ثالثة ورابعة. (الميداني، ٢٠٠٢، ص ٥)

#### أ- السوق الأولية Primary Market:

السوق الأولية هي تلك الاسواق التي يكون فيها بائع الاداة المالية (الاسهم والسندات) هو المصدر لها اي ان المؤسسة هي البائعة لهذه الاوراق فمثلا إذا اصدرت شركة جنرال موتورز اسهماً اضافية فهذه الاسهم تطرح للاكتتاب لأول مره فيها يسمى بالسوق الأولية حيث تحصل الشركة على صافي المتحصلات من هذا الاصدار. تتصف عملية الاصدار هذه بانها غير دورية وغير متكررة وإذا رغب المستثمر ببيع هذه الاسهم فإن البائع للسهم في هذه الحالة مستثمر اخر غير الشركة التي اصدرت الاسهم لأول مرة حيث تتم فيما يسمى بالسوق الثانوية. (حنفي، ص ٤٣)

#### ب- السوق الثانوية Secondary Markets:

ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم اصدارها او طرحها من قبل اي بعد توزيعها سواء مباشرة او بواسطة احدى المنظمات المالية المتخصصة ويطلق على هذا السوق (البورصة) وان الاسواق الثانوية هي اسواق لأصل موجود كثير تداولها بين المستثمرين وفي هذه الأسواق يتم تحديد السعر وتحقيق السيولة لهذه الموجود المالي. وفي حال عدم وجود الاسواق الثانوية لن يستطيع المستثمرين بيع الأصول المالية وبالتالي لن تتحقق السيولة ومن ثم لا يوجد استثمار، وتقسم الاسواق الثانوية الى نوعين منتظمة والاسواق الغير منتظمة. (Geoffrey A. hirt، ١٩٩٠، ص ١٩٩)

### ٢-٧-٢- الاسهم:

تعني عملية شراء الاسهم ان المستثمر أصبح يملك حصة محددة من الشركة. وتلك الشركة التي قد تتعرض لسوء الحظ الى خطر الافلاس بما يمثل فقدان كل او جزء من الاموال التي وضعها المستثمر في هذه الاسهم. ولن يكون المستثمر مسؤولاً بشكل شخصي عن اي جزء من مديونية الشركة شريطة ان تكون هذه المديونية محدودة او في حالة الشركة العامة المحدودة. وهذا يعني تحول

الاسهم الى استثمار محفوف بالمخاطر، حيث لا يتوقع المستثمر ان يفقد الاموال الموضوعة في مؤسسات الادخار او المحولة الى سندات مضمونة في الوقت الذي يتعرض الى فقدان جزء من امواله التي يستثمرها في مجالات اخرى. (جون وايت، ٢٠٠٦، ص١٩) وتقوم العديد من الشركات المساهمة بإصدار العديد من انواع الاسهم جزءاً من مصادر التمويل الداخلية للمشروعات ويطلق على المستثمرين حملة الاسهم لقب المساهمين shareholders وتقسّم الاسهم الى نوعين رئيسيين الاسهم العادية Common Stocks والاسهم الممتازة (الانصاري، ص٧٧)

#### ٢-٧-١- الاسهم العادية:

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية قابلة للتداول، تعطي الحق لحاملها الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم.

ومما تقدم يتضح ان اهم خاصية للسهم العادي كأداة استثمارية هي المسؤولية المحدودة Limited Liability وتعويضات حق الملكية اي الفضة Residual Claim ويقصد بها ان حملة الاسهم عند تصفية موجودات الشركة يحصلون على ما تبقى من التصفية بعد تسديد كل الالتزامات الخاصة بالدائنين، اما العائد فيحصل حملة الاسهم العادية على حصة من الدخل كمقسوم ارباح إذا ما قررت ادارة الشركة توزيع جزء من الأرباح على المساهمين. اما فيما يتعلق بالمسؤولية المحدودة فان خسارة حملة الاسهم العادية في حال فشل الشركة تتحدد فقط بمقدار حصته برأس المال وهي ما يعبر عنه القيمة الاسمية للسهم.

(النعي، التميمي، ٢٠٠٩، ص ١٢٦)

#### ٢-٧-٢- خصائص الاسهم:

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الاوراق المالية الاخرى ومن اهم الخصائص ما يأتي:

##### أ- القابلية للتداول:

توفر هذه الخاصية مرونة كبيرة في سوق الاوراق المالية تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية دون حاجة لاتباع طرق الحوالة المدنية والتي تتطلب ضرورة قبول الشركة المصدرة للحوالة. وخاصية التداول وان كانت توفر استثناء في بعض الاوراق المالية الاخرى في صفة مطلقة بالنسبة لاسهم الشركات المساهمة العامة.

##### ب- تساوي قيمة الأسهم:

يقسم راس مال الشركة المساهمة الى أسهم وتحدد القوانين التجارية للدول الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة كل سهم، ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الاسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الارباح والتصويت وكذلك المساواة في الالتزامات التي يرتبها السهم. وعلى الرغم من وجود نوع من الاسهم يعطى ميزات أكثر كالأولوية في الارباح الا انه يجب تحقيق المساواة بي الاسهم المتشابهة التي تنتمي الى جهة واحدة ما يعني تساوي قيمة الاسهم التي تعطى خصائص أكثر عندما تصدرها الشركة نفسها في القيمة والحقوق والالتزامات.

##### ت- عدم قابلية السهم للتجزئة:

إن عدم قابلية السهم للتجزئة لا تمنع أن يمتلك مجموعة أشخاص سهما واحداً لكنه يتعين في هذه الحالة أن يمتلكهم تجاه الشركة شخص واحد فقط منهم. فإذا ما توفي مساهم وألت ملكية السهم الذي كان يملكه إلى مجموعة ورثة، فإن السهم لا يتجزأ عليهم ولا يكون لكل منهم صوت في الهيئة العامة للمساهمين، بل يتوجب عليهم أن يتقوا على اختيار شخص يباشر عنهم الحقوق التي يخولها إياهم السهم. (Pilbeam Keith, 2010,p111)

##### ث- عدم جواز إصدار السهم بقيمة تقل عن قيمته الاسمية:

إذ لا يجوز أن تكون قيمة السهم المعلنة في الاكتاب مئة دينار وتستوفي الشركة عنه ثمانين ديناراً مثلاً

#### ٢-٧-٣- حقوق حملة الاسهم The rights stockholders

المساهمون هم الملاك الحقيقيون للمؤسسات. وفي الشركات العامة من الممكن أن يكون هناك مئات الآلاف من المساهمين الذين يملكون أسهما فيها. وعلاوة على ذلك وبما أن الأسهم يتم تداولها في اسواق الأسهم فإن ملكيتها تتغير على أساس يومي على الأقل بين صغار المساهمين. لذلك من غير الممكن لآلاف المساهمين أن يديروا شخصياً الأعمال على أساس يومي. ولهذا السبب العملي

فان الادارة منفصلة عن المساهمين وهي بيد المدراء المحترفين. ولرعاية مصالح المساهمين يتم تعيين مجلس إدارة من قبل المساهمين. وهذا المفهوم يسمى علاقة الوكالة والدور الذي يؤديه مجلس الادارة والادارة التنفيذية هو زيادة ثروة المساهمين.

#### أ- حضور اجتماعات المساهمين:

اجتماع الجمعية العمومية السنوي هو اجتماع لكافة المساهمين في الشركة لمناقشة النتائج المالية واتخاذ القرار الخاصة بتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمحاسب القانوني. ويحضر الاجتماع أفراد الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمون. ويحق لكل الافراد المساهمين حضور الاجتماع أو منح حق التفويض لآخرين نيابة عنهم. (البورصات الالكترونية، موقع الالكتروني)

#### ب- حق التصويت:

يحق لكل حامل سهم عادي التصويت في مجلس الادارة للشركة او اية اجتماعات تعقدها الشركة بحضور حملة الاسهم ومن ثم يستطيع حملة الاسهم التأثير في ادارة الشركة عن طريق التصويت والانتخابات وخاصة انتخاب مجلس الادارة كما يقرر المساهمون سياسة توزيع الارباح وتوسعات الشركة التي يقترحها مجلس الادارة وتعديل النظام الداخلي للشركة ويكون لكل سهم صوت ومن ثم يعتمد تأثير المساهم في كمية الاسهم التي يمتلكها. (موسى، ٢٠١٢، ص ٦٥)

#### ت- أرباح الأسهم المجانية:

يحق للمساهمين الحصول على أرباح نقداً أو أسهم مجانية. ويمكن دفع نسبة معينة من الأرباح التي حققتها الشركة خلال العام للمساهمين كأرباح للأسهم. واستناداً إلى عدد الأسهم المملوكة للمساهمين في تاريخ محدد يتم توزيع أرباح الأسهم. وفي بعض الأحيان يمكن أن تختار الشركة إصدار أسهم مجانية إلى جانب أو بدلا من أرباح الأسهم النقدية. ومن وجهة نظر تحليلية فإن الأسهم المجانية لا تضيف شيئاً إلى ثروة المساهم لأنه مع الزيادة في عدد الأسهم القائمة تنخفض أرباح السهم وكذلك سعر السهم.

#### ث- حق الأولوية:

إذا رغبت الشركة في الحصول على التمويل عن طريق طرح أسهم فتكون ملزمة بأن تقوم بطرح الاسهم اولاً على المساهمين القدامى، إلا إذا كانت رغبة المساهمين بعدم ممارسة هذا الحق. من اجل الحفاظ على تركيبة الملكية الحالية للشركة فان الاسهم الجديدة تطرح بأسلوب النسبة والتناسب rata \_pro بمعنى كل مساهم يأخذ حصة بحسب نسبة مساهمته في الشركة كأن تكون سهماً لكل اربعة أسهم.

#### ٢-٨- مزايًا ومخاطر الاسهم العادية

##### ٢-٨-١- مزايًا الاسهم العادية بشكل عام

أ- لا تشكل عبء مالياً على الشركة فاذا حققت الشركة الارباح تقوم بتوزيع جزء منها على المساهمين وإذا لم تحقق لا تلتزم بدفع اي عوائد الى المساهمين.

ب- تعتبر أحد عوامل الامان للدائنين ومن ثم لا تلتزم الشركة بتخصيص مبلغ الاطفاء.

ت- تستطيع الشركة الناجحة بيع أسهم جديدة لإنقاذ ما يسمى علاوة الاصدار او القيمة وهي القيمة الزائدة عن القيمة الاسمية.

ث- سهولة التعامل بالأسهم العادية من حيث عملية البيع والشراء.

ج- لا يحدد للسهم العادي تاريخ استحقاق محدد وبذلك لا تلتزم الشركة بتخصيص مبلغ لإطفائها.

##### ٢-٨-٢- عيوب ومخاطر الاسهم العادية

أ- احتمال فقدان السيطرة على ادارة المنشأة بسبب سرعة تبادل الاسهم إذ تستطيع اي جهة شراء الاسهم المتداولة وبالتالي ممارسة الضغوط على الادارة المالية.

ب- تكلفة اصدار الاسهم العادية تعتبر اعلى من تكلفة اصدار السندات.

ت- تحد الاسهم من قدرة المنشأة على التداول بالملكية لأنها لا تحمل عائداً ثابتاً.

ث- اصدار أسهم جديدة من المحتمل ان يترتب عليه دخول مساهمين جدد مما يعني تشتيت أكبر للأصوات في الجمعية العمومية وقد يكون هذا سبب في اضعاف مركز الملاك القدامى غير ان هذا العيب يمكن التغلب عليه بإعطاء الملاك حق الاولوية في شراء الاصدارات الجديدة من الاسهم العادية.

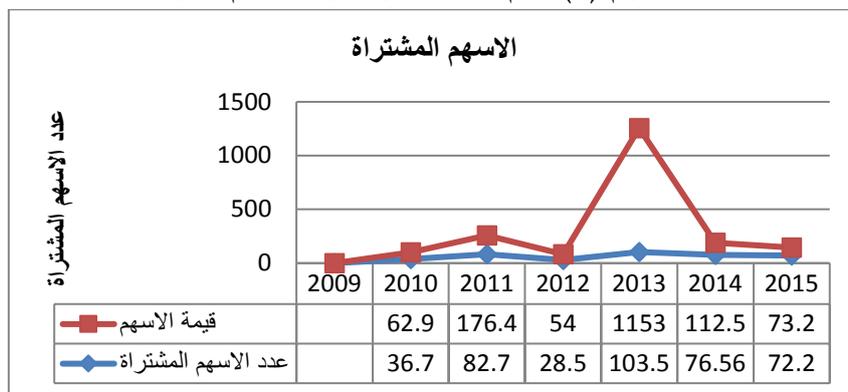
٣-١- حجم التداول لغير العراقيين Volume of Non-Iraqis

الجدول رقم (١) يمثل حجم التداول لغير العراقيين

السنوات	الشراء عدد	قيمه (بالدينار)	البيع عدد	قيمة (بالدينار)
٢٠٠٩				
٢٠١٠	٣٦٦٨٨٠٠٠٠٠٠	٦٢٨٨٨٠٠٠٠٠٠	٥٨٤٩٠٠٠٠٠٠	٨٣١٩٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١١	٨٢٧٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١٧٦٤٠٠٠٠٠٠٠٠	١٨٧٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٤٩٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٢	٢٨٤٧٦٠٠٠٠٠٠٠٠	٥٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٥٥٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٣	١٠٣٥٣٧٠٠٠٠٠٠٠٠	١١٥٣٠٨٠٠٠٠٠٠٠٠	٤٠٥٦٣٠٠٠٠٠٠٠٠	١٦٩٦٦٦٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٤	٧٦٥٧٥٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١١٢٥٤٧٠٠٠٠٠٠٠٠	٥٦٣٥٨٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٨٢٥٢٩٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٥	٧٢٢٠٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٧٢٢٠٣٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١٨٢٢٨٧٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١١٣٥٠٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠

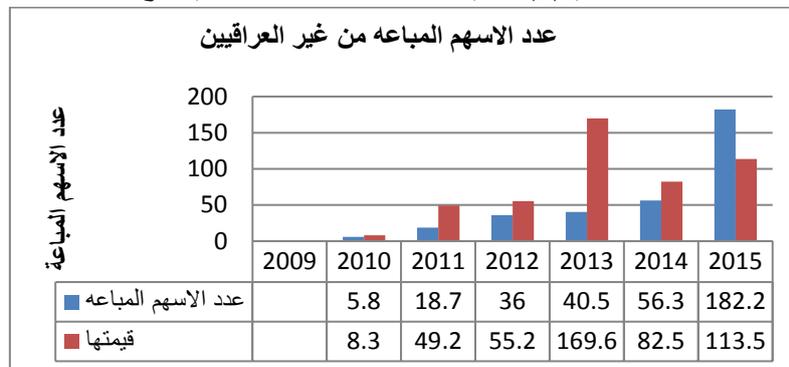
المصدر: التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٥-٢٠٠٩

الشكل رقم (١) حجم التداول لغير العراقيين حجم الشراء



المصدر: التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٥-٢٠٠٩

الشكل رقم (٢) حجم التداول لغير العراقيين حجم البيع



المصدر: التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٥-٢٠٠٩

يمثل مؤشر حجم التداول لغير العراقيين أحد اهم المؤشرات في السوق المالي وذلك لأنه يمثل حجم استثمار الشركات الاجنبية والمستثمرين الاجانب في العراق حيث يمثل الاموال الاجنبية التي تدخل للعراق كاستثمار في الشركات والقطاعات المختلفة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. في عام ٢٠٠٩ كان حجم التداول لغير العراقيين ٤٧,٤ مليار سهم وكانت قيمتها بالدينار العراقي ١٠٧ مليار دينار وكانت اعلى قيمة للتداول في شهر نيسان من هذا العام وكان عدد العقود المنفذة كأعلى نسبة في هذا العام في شهر تشرين الاول بعدد عقود وصل الى ١١١٣ عقد في هذا الشهر. في عام ٢٠١٠ بلغ عدد الاسهم المشتراة لغير العراقيين ٣٦,٦ مليار سهم بقيمة ٦٢,٨ مليار دينار من خلال تنفيذ (٦١٢١) عقد على أسهم (٧٣) شركة. وبلغ عدد الاسهم المباعة لغير العراقيين (٥,٨٤٩) مليار سهم بقيمة (٨,٣١٩) مليار دينار من خلال تنفيذ (٧٩٢) عقد على أسهم (٦٠) شركة. وفي عام ٢٠١١ ارتفع عدد الاسهم المشتراة لغير العراقيين حيث بلغ عددها ٨٢ مليار سهم تقريبا ونفذت ب ٢٢٥٤٩ على أسهم ٧٩ شركة مدرجة عقد وكان عدد الاسهم المباعة ١٨ مليار سهم من خلال ٣٩٨٥ عقد خلال السنة. وفي عام ٢٠١٢ انخفض عدد الاسهم المشتراة

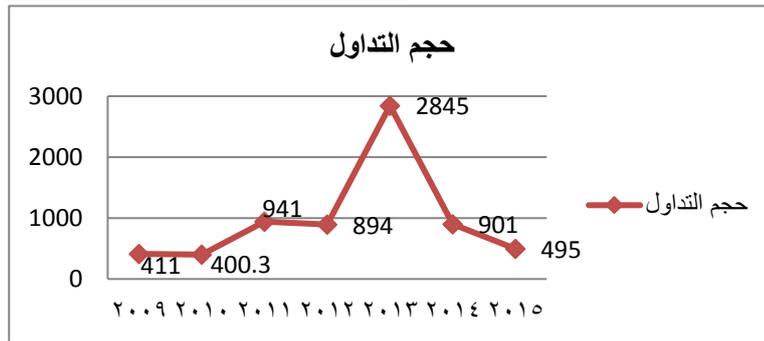
من غير العراقيين وبلغ (٢٨,٤٧٦) مليار سهم بقيمة (٤٥) مليون دولار من خلال تنفيذ (١٠٦٥٨) عقد على أسهم (٦٩) شركة. وكان عدد الاسهم المباعة من غير العراقيين (٣٦) مليار سهم بقيمة (٤٦) مليون دولار من خلال تنفيذ (٦٧٨٠) عقد على أسهم ٦٦ شركة. وفي عام ٢٠١٣ ارتفع عدد الاسهم المشتراة من غير العراقيين الى ١٠٣ مليار سهم بقيمة ١١٥٣ مليار دينار من خلال تنفيذ ١٦٥٨٤ عقد على أسهم ٦٩ شركة وكان عدد الاسهم المباعة ٤٠ مليار سهم بقيمة ١٦٩ مليار دينار من خلال تنفيذ ٨٠٠٠ عقد وكان هذا العام هو الاعلى من حيث عدد الاسهم المشتراة لغير العراقيين. في عام ٢٠١٤ انخفض عدد الاسهم المشتراة لغير العراقيين بشكل كبير جدد وذلك نظرا للظروف الامنية الصعبة التي مر ويمر بها العراق والتي اقلت بظلالها على الواقع الاقتصادي في البلد بشكل كبير وايضا بسبب عدم ادراج وتداول أسهم شركات جديدة كما في ٢٠١٣ حيث كان عدد السهم المشتراة ٧٦ مليار سهم بانخفاض قدرة ٢٦% تقريبا وكانت القيمة لهذه الاسهم ١١٢ مليار دينار اي بانخفاض قدرة ٩٠% عن العام السابق وكانت الاسهم المباعة من غير العراقيين ٥٦ مليار سهم بارتفاع قدرة ٣٨% بقيمة ٨٢ مليار. في عام ٢٠١٥ استمر الانخفاض في نسبة الاسهم المشتراة وقيمتها عن عام ٢٠١٤ حيث بلغ عدد الاسهم المشتراة ٧٢ مليار سهم بانخفاض قدرة ٥% وقيمة ٧٣ مليار دينار بنسبة انخفاض قدرها ٣٤,٩% اما عدد الاسهم المباعة من غير العراقيين فقد بلغ ١٨٢ مليار سهم بقيمة ١١٣ مليار بنسبة ارتفاع كبيره جدا ٢٢٣% ويرجع ذلك الى الاوضاع المذكور سابقا اضافة الى تنفيذ عقود بيع أسهم المستثمر HSBC في مصرف دار السلام للاستثمار ومثل التداول لغير العراقيين بيعا وشراء هذا العام نسبة كبيره هي ٤١% من عدد الاسهم المتداولة ونسبة ٣٨% من قيمة التداول.

### ٢-٣- حجم التداول Volume of Transactions

يمثل حجم التداول القيمة الكلية لمجموع الاسهم التي تم تداولها خلال سنة واحدة ويتبين من الجدول اعلاه حجم التداول الكلي لمدة سبع سنوات وهي مقدرة بالمليار دينار عراقي لكل سنة المالية للفترة من ٢٠١٥-٢٠٠٩. ويتبين من الشكل اعلاه مدى التغير الكبير الذي حصل لحجم التداول خلال سبع سنوات نظرا للتغيرات الاقتصادية التي مرت بيها الدولة العراقية. ففي عام ٢٠٠٩ كان حجم التداول الكلي ٤١١ مليار دينار بينما بلغ حجم التداول في عام ٢٠١٠ ٤٠٠,٣ مليار دينار وذلك بانخفاض قدرة ٢,٨ عن العام السابق وفي عام ٢٠١١ بلغ حجم التداول ٩٤١ بارتفاع قدرة ١٣٥% عن العام السابق وهذا

الجدول رقم (٢) يمثل حجم التداول	
السنوات	حجم التداول (بالدينار)
٢٠٠٩	٤١١٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٠	٤٠٠٣٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١١	٩٤١٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٢	٨٩٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٣	٢٨٤٥٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٤	٩٠١٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٢٠١٥	٤٩٥٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠

المصدر: التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٥-٢٠٠٩



الشكل رقم (٣) يمثل حجم التداول للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٠٩

المصدر: التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق

الارتفاع ناتج عن تحسن الاوضاع الأمنية في البلد وكذلك تحسن الوضع الاقتصادي ودخول العديد من رؤوس الاموال للاستثمار في العراق وفي عام ٢٠١٢ حدث انخفاض يسير في حجم التداول حيث بلغ ٨٩٤ مليار دينار بانخفاض ٥% وفي عام ٢٠١٣ بلغ حجم التداول اعلى حد له منذ تأسيس سوق العراق حيث بلغ ٢٨٤٥ مليار دينار وذلك بسبب ادراج الزيادة في رؤوس اموال الشركات المدرجة وكذلك تحسن الاوضاع الاقتصادية وكانت

نسبة الارتفاع ٢١٨% وهو ارتفاع كبير جدا في حجم تداول السوق وسرعان ما انخفض هذا الحجم في عام ٢٠١٤ ليصل الى ٩٠١ مليار دينار بنسبة انخفاض قدرها ٦٨% عن العام السابق وذلك نتيجة الظروف الصعبة التي مر بها الوضع الاقتصادي والامني في العراق وفي عام ٢٠١٥ بلغ حجم التداول ٤٩٥ مليار دينار بانخفاض قدرة ٤٥% عن العام السابق على الرغم من زيادة عدد العقود المنفذة وزيادة عدد الاسهم المدرجة لكن هذا الانخفاض ناتج من انخفاض قيم الاسهم نتيجة لتأثر القيمة بالبيئة الخارجية المحيطة بها خصوصا الاوضاع الاقتصادية والسياسية.

## ٣-٣- اختبار الفرضيات

لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة المنبثقة من الفرضية الرئيسية الاولى والقائلة: (فرضية العدم) (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر (حجم التداول لغير العراقيين) ضمن متغير الاسهم على مؤشر (حجم التداول) ضمن متغير الاستثمار المالي) ضد (الفرضية البديلة) (يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر (حجم التداول لغير العراقيين) ضمن متغير الاسهم على مؤشر (حجم التداول) ضمن متغير الاستثمار المالي) ومن خلال الجدول رقم (١٧) نلاحظ:

جدول (٣) يبين نتائج الانحدار الخطي البسيط

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	قيمة الثابت	قيمة معامل بيتا	قيمة معامل التحديد %	القيمة الفائتية المحسوبة	الدلالة
حجم التداول لغير العراقيين (شراء)	حجم التداول	١,٠٩	-٠,٠١	٠,٠٠١	٠,٠٠١	لا يوجد تأثير
حجم التداول لغير العراقيين (قيمة)		٥,٣٢	٠,٩٧	٠,٩٥	٨١,١٧	يوجد تأثير
حجم التداول لغير العراقيين (بيع)	حجم التداول	١,٤٠	-٠,٢٠	٠,٠٤	٠,١٧	لا يوجد تأثير
حجم التداول لغير العراقيين (قيمة)		٩,٥٥	٠,٧٨	٠,٦٠	٦,٦٨	يوجد تأثير

قيمة F الجدولية عند مستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١,٥) = ٦,٦١

أ- بلغت قيمة F المحسوبة (٠,٠٠١) وهي اقل من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (٥,١) والبالغة (٦,٦١) وهذا يعني قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة اي لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية لحجم التداول لغير العراقيين (شراء) في حجم التداول، اما معامل بيتا فقد بلغت قيمته (-٠,٠١) وهي ذات اشارة سالبة هذا يعني بان العلاقة بين حجم التداول لغير العراقيين (شراء) وحجم التداول عكسية، اما معادلة الانحدار فكانت بالشكل التالي:  $Y1 = 1.09 - 0.01 X5\_1$

حيث ان:  $X5\_1$ : حجم التداول لغير العراقيين (شراء)

ب- بلغت قيمة F المحسوبة (٨١,١٧) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (٥,١) والبالغة (٦,٦١) وهذا يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة اي هناك تأثير ذات دلالة إحصائية لحجم التداول لغير العراقيين (قيمة الشراء) في حجم التداول، وقد بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٩٥) وهذا يعني بان هناك تغيراً بنسبة (٩٥%) في حجم التداول يحدث من خلال التغير الحاصل في حجم التداول لغير العراقيين (قيمة الشراء)، اما معامل بيتا فقد بلغت قيمته (٠,٩٧) وهي ذات اشارة موجبة هذا يعني بان التأثير طردياً، وعند تغير وحدة واحدة في حجم التداول لغير العراقيين (قيمة الشراء) سيكون هناك زيادة بمقدار (٩٧%) في حجم التداول، اما معادلة الانحدار فكانت بالشكل التالي:  $Y1 = 5.32 + 0.97 X5\_2$

حيث ان:  $X5\_2$ : حجم التداول لغير العراقيين (قيمة الشراء)

ت- بلغت قيمة F المحسوبة (٠,١٧) وهي اقل من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (٥,١) والبالغة (٦,٦١) وهذا يعني قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة اي لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية لحجم التداول لغير العراقيين (بيع) في حجم التداول، اما معامل بيتا فقد بلغت قيمته (-٠,٢٠) وهي ذات اشارة سالبة هذا يعني بان العلاقة بين حجم التداول لغير العراقيين (بيع) وحجم التداول عكسية، اما معادلة الانحدار فكانت بالشكل التالي:  $Y1 = 1.40 - 0.20 X5\_3$

حيث ان:  $X5\_3$ : حجم التداول لغير العراقيين (بيع)

ث- بلغت قيمة F المحسوبة (٦,٦٨) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (٥,١) والبالغة (٦,٦١) وهذا يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة اي هناك تأثير ذات دلالة إحصائية لحجم التداول لغير العراقيين (قيمة البيع) في حجم التداول، وقد بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٦٠) وهذا يعني بان هناك تغيراً بنسبة (٦٠%) في حجم التداول يحدث من خلال التغير الحاصل في حجم التداول لغير العراقيين (قيمة البيع)، اما معامل بيتا فقد بلغت قيمته (٠,٧٨) وهي ذات اشارة موجبة هذا يعني بان التأثير طردياً، وعند تغير وحدة واحدة في حجم التداول لغير العراقيين (قيمة البيع) سيكون هناك زيادة بمقدار (٧٨%) في حجم التداول، اما معادلة الانحدار فكانت بالشكل التالي:  $Y1 = 9.55 + 0.78 X5\_4$

حيث ان:  $X5\_4$ : حجم التداول لغير العراقيين (قيمة البيع)

نستنتج من هذه النتائج بان هناك تأثير ل حجم التداول لغير العراقيين على حجم التداول.

#### ٤- الاستنتاجات والتوصيات

##### ٤-١- الاستنتاجات

- أ- وجود تأثير لحجم تداول غير العراقيين على حجم التداول الكلي ويتضح ذلك من خلال نتائج اختبار الفرضيات.
- ب- انخفاض حجم التداول لغير العراقيين بالمقارنة مع عام ٢٠١٣ بشكل كبير حيث بلغت نسبة الاسهم المباعة من قبل المستثمرين الاجانب عام ٢٠١٥ (٢٢٣%) وكذلك انخفاض عدد الاسهم المشتراة وهذا مؤشر سلبي إذ ان المستثمر الاجنبي يعد أحد الاعمدة الاساسية في الاستثمار المالي حيث يمثل مقدار العملة الصعبة التي تدخل للاستثمار في قطاعات الاقتصاد العراقي.
- ت- قصور وضعف الاسهم كأداة منفردة في سوق العراق للأوراق المالية في تنمية الاستثمار المالي للعراق إذ ان الاسهم لها خصائص تضعف السهم كورقه مالية بالمقارنة بالأوراق المالية الأخرى حيث تختص الاسهم بانها غير مضمونة الارياح وكذلك تأثرها بالظروف المحيطة بها ويتبين ذلك من خلال الانخفاض الحاد الذي حصل في قيم الاسهم في عام ٢٠١٤ ولحد الان بسبب التأثير بالأحداث الامنية وكذلك التأثير بالأوضاع الاقتصادية الصعبة المتمثلة بانخفاض اسعار النفط التي أثقلت كاهل الاقتصاد العراقي.

##### ٤-٢- التوصيات

- أ- نطمح ان يتم تشجيع الاستثمار الأجنبي من أجل معالجة الانخفاض الحاد في حجم تداول المستثمرين الاجانب في العراق وذلك لما له من اهمية على مستوى الاقتصاد العراقي ككل والسوق بصورة خاصة ويتم ذلك عن طريق اعطاء ميزات أكثر للمستثمر الاجنبي او اضافة ادوات اخرى وسيلة لتشجيع الاستثمار في العراق.
- ب- ضرورة استخدام ادوات مالية اخرى في سوق العراق للأوراق المالية لضعف الأسهم كأداة منفردة في القدرة على تطوير وتنمية الاستثمار المالي وأبرز الادوات التي يمكن اضافتها السندات.

##### ٥- المصادر

##### ٥-١- المصادر العربية

- ١- لنعمي، التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان ، ٢٠٠٩ ، ص ١٢٦
  - ٢- العامري محمد علي، الادارة المالية الحديثة، ص ٢٧، (٢٠١٣)، الطبعة الاولى، دار الاوائل للنشر والتوزيع، عمان الاردن.
  - ٣- رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان الاردن ، ٢٠٠٥ ، ص ٤١
  - ٤- الشوارة، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية مصدر سابق ، ٢٠٠٨ ، ص ٨٨
  - ٥- ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان الاردن، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٩ ، ص ١٧٦-١٧٧
  - ٦- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار بالأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠١،
  - ٧- مطر، تيم، ادارة المحفظة الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الاردن ، ٢٠٠٥ ، ص ٥٩
  - ٨- عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، بدون طبعة، الاسكندرية مصدر ، ٢٠١١ ، ص ٢٥
  - ٩- قندوز، المشتقات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، ٢٠١٤ ، ص ٢٩
  - ١٠- حنفي عبد الغفار، البورصات، المكتب العربي الحديث، بدون طبعة، الاسكندرية مصر، بدون سنة طبع، ص ٤٣
  - ١١- جون وايت، ترجمة العامري، الاستثمار في السندات والاسهم، الطبعة العربية، القاهرة مصر، الفاروق للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٦ ، ص ١٩
  - ١٢- سعيد توفيق، الاستثمار في الاوراق المالية، القاهرة، مكتبة عين شمس، ص ٢٣
  - ١٣- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، عبد القادر عمران الجودي صاطوري وعلي بورزق، رسالة ماجستير، الجزائر ، ٢٠٠٦ ، ص ٣٥
- ٥-٢- المصادر الأجنبية الكتاب نسخة الكترونية

1. Pilbeam Keith (2010) Finance and Financial Markets, Palgrave, p111

2. Geoffrey A. hirt, Stanley b. block, fundamentals of investment management, third Ed, d. Irwin, inc., 1990

3. Roland I. Robinson, the management of banks funds, New York, McGraw hill, p.328

##### ٥-٣- مصادر الانترنت

- ١- المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، موقع الكتروني  
[http://www.mafhom.com/syr/articles\\_02/midani.html](http://www.mafhom.com/syr/articles_02/midani.html)
- ٢- منتدى المحاسبين العرب موقع الكتروني.