The Administration & Economic College Journal
For Economics & Administration & Financial Studies
Vol. ٩,N.٢, P P ١٨٦-٢٠٨
ISSN PRINT ٢٣١٢-٧٨١٣
ISSN ONLINE ٢٣١٣-١٠١٢
مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية
المجلد ٩، العدد٢، ٢٠١٧ ص ص ٢٠٨-١٨٦

Effect fiscal policy in Iraq stock market performance indicators for the period (2004 – 2014)

(*)أثر السياسة المالية في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤)

(**)أ.م.د عياد محمد علي باش (***)محمد جاسم شهيد القريشي

Abstract

The research of the effect statement which can leave fiscal policy variables of public expenditures and taxes in the performance of Iraq Stock Exchange indices for the period (2004-2014) and the extent of the link between them, and that by studying the reality of fiscal policy depending on the data variables that policy, Besides study the reality of the market by analyzing the performance of the five indicators which (General share price index, Trading Volume, Market value, Turnover rate, Number of companies), Besides using the standard method to determine the size of impact which leave fiscal policy in these indicators.

The researcher found the fiscal policy affects weak impact in performance indicators the market , the trading volume indicator is the most affected by fiscal policy while the number of companies index is the least affected, Besides the dominance of current expenditures on the biggest part of public expenditure in Iraq. As the researcher to double the tax contribution in public revenues the fact that the country depend substantially on oil.

Based on those results it has been proposed many of the recommendations, and including the need to reduce the gap between current and capital expenditures in Iraq, As well as make adjustments on the tax system in Iraq in line with the shift who got in the Iraqi economy then increase the role of fiscal policy in effect in the economy including the financial markets, He also recommended researcher the importance of opening other branches of the Iraqi market for securities in other areas of the country so as to increase the role it plays in the economy through the withdrawal of savings and investment in productive projects. As well as to follow the policy of transparency in the iraqi market and the use modern methods to provide data and information, As well as increased confidence in the market because of their important role in increasing liquidity in market.

المستخلص:

جاء البحث لبيان الاثر الذي يمكن ان تتركه متغيرات السياسة المالية المتمثلة بالنفقات العامة والضرائب في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤ – ٢٠١٤) ومدى الارتباط بينهما، وذلك من خلال دراسة واقع السياسة المالية اعتماداً على البيانات الخاصة بمتغيرات تلك السياسة، الى جانب دراسة واقع السوق من خلال تحليل مؤشرات الاداء الخمسة وهي (المؤشر العام لأسعار الاسهم ، وحجم التداول، والقيمة السوقية، ومعدل دوران السهم ، وعدد الشركات) الى جانب استخدام الاسلوب القياسي لمعرفة حجم الاثر الذي تحدثه السياسة المالية في هذه المؤشرات.

(*) بحث مستل .

(**) جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية – رئيس هيئة استثمار بابل.
(***) طالب ماجستير / جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية.

وقد توصل الباحث الى ان السياسة المالية تؤثر تأثيراً ضعيفاً في مؤشرات اداء السوق. وان مؤشر حجم التداول هو الاكثر تأثراً بالسياسة المالية بينما مؤشر عدد الشركات هو الاقل تأثراً بالسياسة المالية. الى جانب هيمنة النفقات الجارية على الجزء الاكبر من النفقات العامة ، كما وتوصل الباحث الى ضعف مساهمة الضرائب في الايرادات العامة كون البلد يعتمد وبدرجة كبيرة على النفط. وعلى ضوء تلك النتائج تم اقتراح العديد من التوصيات ، ومنها ضرورة تقليل الفجوة الكبيرة بين النفقات الجارية والنفقات الاستثمارية، الى جانب اجراء التعديلات على النظام الضريبي في العراق بما يتلائم مع التحول الذي حصل في الاقتصاد العراقي ومن ثم زيادة دور السياسة المالية في التأثير في الاقتصاد ومنها الاسواق المالية. كما واوصى الباحث بأهمية فتح فروع اخرى لسوق العراق في مناطق اخرى من البلد وذلك لزيادة الدور الذي تلعبه في الاقتصاد من خلال سحب المدخرات واستثمارها في مشاريع منتجة. الى جانب اتباع سياسة الشفافية في السوق واستخدام الطرق الحديثة لتوفير البيانات والمعلومات لجميع المستثمرين وزيادة الثقة بالسوق لما لها من دور مهم في زيادة حجم السيولة في السوق .

المقدمــة:

لقد حظيت الاسواق المالية بالاهتمام المتزايد من قبل دول العالم المتقدمة والنامية نظراً لدورها المهم في حشد المدخرات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية الداعمة للاقتصاد القومي والتي من شأنها زيادة معدلات النمو الاقتصادي والرفاه الاجتماعي. وبما ان السياسة المالية تُعد احدى ادوات السياسة الاقتصادية المؤثرة لكونها تمثل استراتيجية الحكومة في استخدام الايرادات العامة والنفقات العامة من اجل تحقيق الاهداف الاقتصادية الرئيسة لها، وما قد يرافق هذا الاستخدام من آثار مختلفة في مؤشرات الاداء للأسواق المالية انطلاقاً من كون السوق المالي يُعد الانعكاس الحقيقي لمدى التقدم الاقتصادي والاجتماعي لأي بلد.

اهمية البحث

يكتسب البحث اهميته من كونه يركز على اظهار دور السياسة المالية ومدى مساهمتها في تحقيق الوظائف المالية التخصيصية والتوزيعية والاستقرارية من خلال ادواتها كالنفقات العامة والضرائب والقروض والعامة، وبيان الاثر الذي يمكن ان تتركه متغيرات هذه السياسة في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية،

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في السؤال الاتي:هللأدوات السياسة المالية (النفقات العامة، والضرائب) تأثير في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية المتمثلة بـــ(المؤشر العام للأسعار، وحجم التداول، ومعدل دوران السهم، والقيمة السوقية، وعدد الشركات) خلال فترة البحث واي تلك الادوات الاكثر تأثيرا.

فرضية البحث

ينطلق البحث من الفرضية القائلة بـــ " ان للسياسة المالية تأثير في مؤشرات اداء الاسواق المالية، وان درجة هذا التأثير تختلف تبعاً لمستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي للبلد ".

اهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق جملة من الاهداف، وهي:

١- التعرف على اتجاهات السياسة المالية في العراق من خلال مؤشراتها المالية المتمثلة بـــ(الايرادات العامة، والنفقات العامة، والدين العام).
٢- التعرف على واقع سوق العراق للأوراق المالية واتجاهه، وذلك من خلال تحليل مؤشرات اداء هذا السوق.
٣- قياس اثر متغيرات السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية، مع بيان المتغير الاكثر تأثيرا في تلك المؤشرات.

منهج البحث

اعتمد البحث المنهج الاستقرائي في تحليله للعلاقة بين متغيرات السياسة المالية ومؤشرات اداء الاسواق المالية، ومن ثم تعزيزه بأسلوب القياس الكمي وذلك لمعرفة درجة تلك العلاقة وحجم التأثير الذي يتركه كل متغير من متغيرات هذه السياسة في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.

الحدود الزمانية والمكانية للبحث

وتتجلى الحدود الزمانية للبحث في الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤)، واما الحدود المكانية للبحث فهي سوق العراق للأوراق المالية.

هيكلية البحث

من اجل تحقيق اهداف البحث والتحقيق من فرضيته، فقد ارتأى الباحث تقسيم بحثه الى ثلاثة مباحث وعلى النحو الاتي:

المبحث الاول: الاطار المفاهيمي والنظري للسياسة المالية والاسواق المالية.

المبحث الثاني: تحليل واقع السياسة المالية والاسواق المالية في العراق.

المبحث الثالث: القياس الكمي للعلاقة بين السياسة المالية ومؤشرات الاداء لسوق العراق للأوراق المالية.

واخيراً قد توصل الباحث الى العديد من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول
((الاطار المفاهيمي والنظري للسياسة المالية والاسواق المالية))

سنتناول في هذا المبحث الأطر المفاهيمية والنظرية لكل من السياسة المالية والاسواق المالية وعلى النحو الاتي:

المطلب الاول: السياسة المالية

سنتناول في هذا المطلب ماهية السياسة المالية من حيث المفهوم والاهداف والادوات:

أولاً:- مفهوم السياسة المالية وأهدافها

لقد تعددت وتنوعت مفاهيم السياسة المالية مع تطور دور الدولة الاقتصادي وانتقاله من دور الدولة الحارسة الى الدولة المتدخلة ثم الى الدولة المنتجة، وفي خضم عملية التطور هذه، انتقلت السياسة المالية من الحيادية الى الوظيفية ثم الى التخطيط المالي حينما اصبحت تساهم بدورها في تحقيق الاهداف الرئيسة للسياسة الاقتصادية.[١]

وبالإمكان تعريف السياسة المالية على انها (مجموعة الاهداف والتوجهات والاجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة).[٢]

كما تختلف اهداف السياسة المالية من دولة لأخرى وحسب درجة التقدم الاقتصادي فيها، حيث تقوم بتحقيق مجموعة من الاهداف[٣]، ومن اهمها: تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخصيص الموارد الاقتصادية المتاحة وإعادة توزيع الدخل القومي وتحقيق النمو الاقتصادي.

ثانياً: ادوات السياسة المالية

هنالك العديد من الادوات للسياسة المالية التي تستطيع بواسطتها تحقيق الأهداف المطلوبة وهي:

١- السياسة الانفاقيةExpenditure Policy

تُعد السياسة الانفاقية احدى ادوات السياسة المالية المهمة لكونها تعكس دور الدولة الاقتصادي ومدى تأثيرها في النشاط الاقتصادي[٤]، نظراً لكون النفقات العامة تظهر بصور مختلفة ما بين نفقات جارية وأخرى استثمارية او نفقات حقيقية وأخرى تحويلية. ومن المؤكد ان الاثار الاقتصادية والاجتماعية التي يحدثها الانفاق العام في الاقتصاد والمجتمع تختلف تبعاً لنوع ذلك الانفاق فضلاً عن حجمه ومصدر تمويله واخيراً الهدف المراد تحقيقه.

٢- السياسة الأيراديةRevenues Policy

لقد أصبحت السياسة الايرادية من الأدوات المهمة التي لها تأثير على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، فهي فضلاً عن وظيفتها في تغطية النفقات العامة والتي تعبر عن هدفها المالي، فان هناك اهداف أخرى اقتصادية واجتماعية لها. ويمكن تقسيم السياسة الايرادية الى فرعين اساسيين هما :الاول: السياسة الضريبية Taxing Policy حيث تعد الضرائب من المصادر المهمة لتمويل النفقات العامة، وبخاصة في دول العالم

---

[١] - محمود حسين الوادي وزكريا احمد، مبادئ المالية العامة،ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ٢٠٠٧،ص٢١٢.

[٢] - نفس المصدر والصفحة.

[٣] - للمزيد يُنظر: اياد عبدالفتاحالنسور، اساسياتالاقتصادالكلي، ط١، دارصفاءللنشروالتوزيع، عمان، ٢٠١٣، ص١٥٤.
- فليححسنخلف، الماليةالعامة، ط١، عالمالكتبالحديثللنشروالتوزيع، عمان، ٢٠٠٨، ص ٣٤٢-٣٤٤.
- بولآ.ساموليسونووليامنوردهاوس، عِلمالاقتصاد، ط١، مكتبةلبنانللنشر، لبنان، ٢٠٠٦، ص٣٦.
- طاهرفاضلالبياتيوخالدتوفيقالشمري، مدخلالىعلمالاقتصاد (التحليلالجزئيوالكلي)، ط١، داروائلللنشروالتوزيع، عمان، ٢٠٠٩، ص٤٠٠.

[٤] - محمود حسين الوادي وزكريا احمد، مصدر سابق، ص١١٧.

المتقدم، حيث تعد من اهم الادوات المستخدمة في السياسة المالية[٥]، لكونها تلعب دوراً مهماً في تحقيق الاهداف المرجوه، فضلاً عن كونها أداة مهمة للتوجيه الاقتصادي والاجتماعي.الثاني: السياسة الاقتراضية Loaning Policyوإن المبرر الرئيس لهذه للسياسة هو عجز مصادر التمويل الاخرى وبخاصة الضرائب عن تمويل النفقات العامة الى جانب مساهمتها في معالجة البوادر التضخمية في الاقتصاد.ومن المعلوم أن القروض العامة اي كان مصدرها داخلياً او خارجياً يمثل عبء على الاقتصاد القومي، لذا يجب على الحكومة استغلاله بالشكل الامثل في دعم عملية النمو الاقتصادي كتمويل الاستثمار وبناء الجهاز الانتاجي.[٦]

المطلب الثاني: ماهية الأسواق المالية

سنتناول في هذا المطلب العديد من المحاور المتعلقة بالأسواق المالية من حيث مفهومها واركانها ووظائفها فضلاً عن مكوناتها والادوات المستخدمة فيها، واخيراً مؤشرات قياس الاداء فيها.

اولاً: مفهوم سوق الاوراق المالية واركانها

هنالك العديد من التعريفات لسوق الاوراق المالية ومن بينها:

- الآلية التي يمكن من خلالها تداول الاصول المالية بيعاً وشراءاً، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي، حيث تُعد حلقة وصل بين المقرضين والمقترضين.[٧]
- او هي إطار تنظيمي يمكن للمؤسسات المالية من خلاله بيع وشراء الاوراق المالية.[٨]

ومن الجدير بالإشارة اليه، هو ان الاسواق المالية تتضمن ثلاثة اركان رئيسة هي، المقرضون: ويمثلون الوحدات ذات الفائض المالي(الافراد والمؤسسات المالية).المقترضون: ويمثلون الوحدات ذات العجز المالي سواء أكانوا افراداً او مؤسسات خاصة او عامة.الوسطاء الماليون: ويمثلون الركن الثالث للأسواق المالية والذين يلعبون دوراً بارزاً في الاقتصاد باعتبارهم حلقة الوصل بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز، حيث يعملون على نقل المدخرات الى المشروعات ذات العجز مما يوفر التمويل اللازم لها.[٩]

ثانياً: الوظائف الرئيسة للأسواق المالية

هنالك العديد من الوظائف التي تؤديها الاسواق المالية هي[١٠] :

١- تعمل على تجميع المدخرات وتوجيهها الى الوحدات التي تحتاج اليها، حيث تعمل كحلقة وصل بين وحدات الفائض Surplus unites ووحدات العجز Deficit unite.
٢- توفير الحماية للمستثمرين من محاولات الغش والاحتيال، وذلك من خلال اعتماد السوق المالية ضوابط صارمة لتداول الاوراق المالية فيها.
٣- تساعد الحكومة على تنفيذ السياستين النقدية والمالية، وذلك من خلال اصدار الاوراق المالية وبيعها في هذه الاسواق وبالتالي تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
٤- المساهمة في تسعير الاصول المالية وذلك من خلال ايجاد آلية عادلة لتسعير هذه الاصول، مما يوفر السعر العادل لكل من البائعين والمشترين.[١١]
٥- توفير السيولة المطلوبة للأوراق المالية المتداولة في السوق، من خلال ايجاد اسواق دائمة مفتوحة للتعامل، الامر الذي يعمل على تحقيق الاستقرار النسبي في الاسعار.
٦- جذب المستثمرين الاجانب للمساهمة في المشاريع الكبيرة.

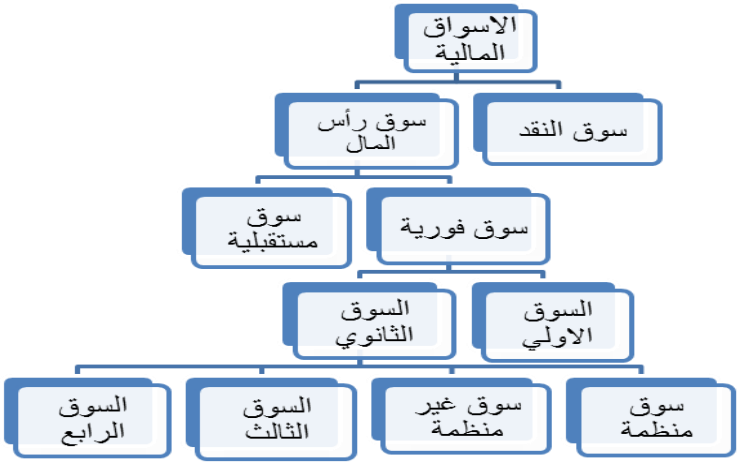
٥- سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣، ص٢٦٢.
٦- عادل احمد حشيش، مصدر سابق، ص٢٢٠.
٧-عاطف وليم اندراوس، اسواق الاوراق المالية، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص٢١.
٣- Peter Howells and Keith Bain, Financial markets and institutions, ٥th ed., Prentic Hall, England, ٢٠٠٧,p١٧.
٨- محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ٢٠١٠، ص٢١٣.
٩- للمزيد يُنظر: دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩، ص١٨٨.
١٠- دريد كامل‌آلشبيب، الأسواقالماليةوالنقدية، ط ١، دارالمسيرةللنشروالتوزيعوالطباعة، عمان، ٢٠١٢، ص٤١.
١١- اسامة محمد الفولي، وزينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، بلا طبعة، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٥، ص٢٧٣.

ثالثاً: مكونات الاسواق المالية وأدواتها المالية

يتناول هذا المحور مكونات او تقسيمات الاسواق المالية والادوات المتداولة فيها، إذ تتعدد تلك التقسيمات تبعاً لاختلاف زاوية النظر وكما يوضحها الشكل الاتي:

شكل (٢)

تقسيمات الاسواق المالية



المصدر: الشكل من إعداد الباحث.

١ - سوق النقد Money Market

وهي السوق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية قصيرة الاجل التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها السنة، وتمتاز بدرجة سيولة عالية، وان العوائد المتوقعة من الاوراق المالية المتداولة في هذا السوق تكون منخفضة بسبب انخفاض درجة المخاطرة.[١٢] ومن اهم الادوات المالية المتداولة في هذا السوق هي (اذونات الخزينة، والاوراق التجارية، وشهادات الايداع، والقبولات المصرفية، واليورو دولار، واتفاقيات الشراء).[١٣]

٢ - سوق رأس المال Capital Market

وهي السوق التي يتم فيها تداول الادوات المالية طويلة الاجل، والتي يتجاوز تاريخ استحقاقها السنة، وغالبا ما تستثمر البنوك والمؤسسات الاموال الفائضة لديها في هذا السوق للحصول على الفوائد.[١٤] ومن اهم الادوات المتداولة في هذا السوق هي: الاسهم والسندات، حيث تمثل الاسهم ادوات ملكية تعبر عن حصص ملكية في الشركات المصدرة لها والتي تنقسم بدورها الى اسهم عادية واخرى ممتازة، فالأولى تُعد اداة مالية تعبر عن حصص الملكية للشركة،أي ان لحامل السهم حصة في موجودات وارباح الشركة.[١٥]واما الثانية فهي اوراق هجينة تتمتع بخصائص كل من الاسهم العادية والسندات، فهي اداة ملكية اضافة الى ان لها توزيعات ارباح

١٢- للمزيد يُنظر:

- Jeff Madura, Financial institutions and Markets, ٩th ed., south-westevn, ٢٠١٠,pp٤-٦

١٣- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، ط٢، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ص٢٥٦.

٢ - للمزيد يُنظر:

- Frederic S.Mishkin, the economics of money, banking and financial markets, ١٠th ed., pearson education limited, england, ٢٠١٣,p٧٣.
- Mark Grinbla, sheridan titman, financial markets and corporate strategy, ٢٠٠٢,p٣٤.

١٤- مؤيد عبد الرحمن الدوري، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، ط١، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠، ص٤١.

- محمد مطر، وفايز تيّم، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٥، ص ص٦٩-٧١.

٣- Frederic S.Mishkin, the economics of money, banking and financial markets, ٥th ed., addison-wesley,p٢٥.

١٥- للمزيد يُنظر:

- Frederic S.Mishkin and stanleyG.Eakins,financial markets and institutions,٧thed.,pearson education limited,england,٢٠١٢,p٤٣.

- قاسم نايف علوان ، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط١، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان،٢٠٠٩، ص ١٧٤و ص ص١٧٨-١٧٩.

ثابتة.[١٦] واما السندات فهي ادوات مديونية تصدرها الشركات والهيئات الحكومية للحصول على التمويل اللازم للعمليات طويلة الاجل.والى جانب هذين السوقين هناك انواع
اخرى وهي[١٧]:الاسواق الحاضرة والاسواق المستقبلية والاسواق المنظمة وغيرالمنظمة اضافة الى السوق الثالثو الرابع.

رابعاً: مؤشرات قياس أداء سوق الاوراق المالية[١٨]

تُعد المؤشرات بمثابة مقياس لدرجة تطور الاقتصاد بصفة عامة والاسواق المالية بصفة خاصة، ولمعرفة ذلك سيتم التطرق الى مفهوم المؤشرات، الى جانب التعرف على انواع المؤشرات المستخدمة في قياس اداء السوق المالي. فالمؤشر يُعرف على انه قيمة رقمية تستخدم لقياس تحركات السوق المالية، حيث تحدد قيمة المؤشر في البداية، ثم يتم مقارنتها مع قيمته عند نقطة اخرى للتعرف على حركة السوق سواء للأعلى او للأسفل. وهناك مؤشرات عديدة تُستخدم لقياس أداء سوق الاوراق المالية والتي تعبر عن درجة تقدم السوق ونضجها، ومن أهم هذه المؤشرات هي:

١- **المؤشر العام لأسعار الاسهم Stock Prices Index:** وهو مؤشر احصائي يُستخدم لقياس وتتبع حركة اسعار الاوراق المالية المتداولة في السوق المالية، ويتم احتسابه من خلال الاخذ بنظر الاعتبار اسعار مجموعة من الاوراق المالية المتداولة في سوق مالي معين.[١٩] حيث يستخدم لاحتساب نسبة التغيرات في اسعار الاوراق المالية.[٢٠] وتظهر اهمية هذا المؤشر بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع المتعاملين في السوق، حيث يتم اعتماده في عمليات التداول اليومي للأسهم، واستخدامه ايضاً في تقييم نشاط السوق وكذلك مقارنة كفاءته مع كفاءة الاسواق المالية الاخرى. بالإضافة الى ان هذا المؤشر يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن اوضاع استثماراتهم، ويساعدهم على توجيه اموالهم نحو السوق المالية الاكثر كفاءة واستقراراً.

٢- **مؤشر القيمة السوقيةMarket Volue Index:**ويطلق على هذا المؤشر برسملة السوق المالية (Capitalization) " وهي عبارة عن مجموع الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط اسعارها في نهاية المدة، او هي قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعاً لأسعار السوق المالية ". ومن المعلوم ان القيمة السوقية تحتسب من خلال ضرب عدد الاسهم المتداولة في سعر السهم الواحد. ومن اهم الدلالات المالية لهذا السوق هو معرفة مدى كبر او صغر حجم السوق المالية في حالة ارتفاع القيمة السوقية وبالعكس.

٣- **مؤشر عدد الشركات Companys Number :** ويقصد بهذا المؤشر هو عدد الشركات المدرجة في السوق المالية والتي يتم تداول اوراقها المالية في هذا السوق.[٢١] ويعكس هذا المؤشر كسابقه نفس الدلالة المالية المعبرة عن حجم السوق المالية، فكلما كان عدد الشركات كبيراً دل ذلك على كبر حجم هذا السوق وبالعكس.

٤- **مؤشر حجم التداول Trading Value Index:**يعكس هذا المؤشر القيمة الكلية للأوراق المالية المتداولة خلال السنة، أي بمعنى اخر انه يعبر عن حركة عمليات البيع والشراء للأوراق المالية.ويعد هذا المؤشر من

١٦- للمزيد يُنظر:

-Anthony Saunders and Marcia Millon,financial markets and institution, international edition,McGraw-Hill,New York,٢٠٠١,p١٥٣.

- مؤيد عبد الرحمن الدوري، مصدر سابق، ص٤٧.

- محمد مطر وفايز تيّم، مصدر سابق، ص ص٨١-٨٤.

١٧- للمزيد يُنظر: عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، ط١، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٤، ص١٢٠.

- منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، ط٢، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٠، ص٣٣ وص ص٤٥-٤٦.

- ارشد فؤاد التميمي، الاسواق المالية – اطار في التنظيم وتقييم الادوات، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠، ص٣٨٨.

١٨- للمزيد يُنظر: عباس كاظم الدعمي، السياسات المالية والنقدية، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠، ص ص١٧٤-١٧٧ و ١٧٩-١٨٠.

١٩- عماد محمد علي العاني،اندماجالاسواقالماليةوالدوليةاسبابهوانعكاساتهعلىالاقتصادالعالمي، ط١، بيتالحكمة، بغداد، ٢٠٠٢، ص ص٥٤-٥٨ و ٦٠-٦٧.

٢٠- علي سعد محمد داود، البنوكومحافظالاستثمار، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٢، ص ص١٩٦-١٩٧.

-S.Kevin,Commodity and financial derivatives,٢ed.,AsokeK.Ghosh,PHI Learning private Limited,Rimjhim House,٢٠١٤p١٣١-١٣٢.

- Stephen G.Cecchetti,Money,Banking and Financial Markets,٢nd ed.,McGraw-Hill,New York,٢٠٠٨, p١٧٦.

٢١- ايهاب الدسوقي، النقود والبنوك والبورصة، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص١٩٦.

المؤشرات الهامة والمعبرة عن مستوى نشاط السوق ودرجة سيولتها.[٢٢]

هـ - مؤشر معدل دوران الأسهم: وهذا المؤشر يقيس النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة او مجموعة شركات داخل قطاع معين من اجل التعرف على مدى نشاط هذه الاسهم في السوق خلال فترة زمنية معينة. كما يتم استخدامه كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات.[٢٣]

المطلب الثالث: دور السياسة المالية في تطوير الاسواق المالية

سوف ينصب التركيز فيه على البعض من المتغيرات الاقتصادية التي يتضمنها التحليل الاساسي عبر قناة تحليل الظروف الاقتصادية العامة السائدة في البلد وتحديداً السياسة المالية.

ومن المعروف أن للسياسة المالية ذراعين رئيسيين هما: الايرادات العامة والنفقات العامة والتي يمكن من خلالهم المساهمة في التأثير على الاسواق المالية. فبالنسبة للإيرادات العامة نجد ان الضرائب تعد المصدر الرئيسي لها في اغلب دول العالم المتقدم برغم الاختلاف في اهميتها النسبية من دولة لأخرى، في حين يعد المورد الريعي كالنفط والغاز... القاسم المشترك للإيرادات العامة في الدول الريعية. وبخصوص الضرائب، فان ما تتخذه الحكومة من اجراءات ضريبية فعالة من شأنها العمل على تشجيع المستثمرين على شراء الاسهم والسندات وعبر قناة الفراغ الضريبي " والذي يعبر عن اقصى فاعلية ممكنة لقدرة الضرائب عن توجيه النشاط الاقتصادي"[٢٤] ومن خلال شكليه المباشر (عن طريق معالجة السعر الضريبي) وغير المباشر (عن طريق تغيير اسس تقدير الوعاء الضريبي).[٢٥] ومن بين تلك الاجراءات[٢٦] :

١- قيام الحكومة بتخفيض معدل الضريبة على ارباح المنشآت كافة، وهذا الاجراء سيؤدي الى زيادة ارباحها الصافية وبالتالي ارتفاع اسعار الاسهم بصورة عامة. والى جانب الاثار الايجابية لهذا الاجراء على سوق الاوراق المالية، فان له آثاره السلبية المتمثلة بانخفاض الايرادات الضريبية وبالتالي الايرادات العامة، وهذا التعارض ما بين الهدفين يتطلب من الحكومة الترجيح بينهما من خلال العمل على ان يكون التأثير الايجابي لخفض الضريبية (زيادة ارباح المنشآت) اكبر من التأثير السلبي(انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الارباح بفعل التضخم)، الامر الذي يؤدي الى توقع الاتجاه التصاعدي لحركة الاسهم وبعكسه يكون التوقع لحركة الاسهم باتجاه تنازلي.

٢- بالإضافة الى الاجراء السابق، فان تخفيض معدلات الضريبة على دخول الافراد من شأنه ان يؤدي الى زيادة صافي الدخل المتاح للإنفاق، وهذا الاجراء سيؤدي الى احداث اثر ايجابي والمتمثل بزيادة الطلب على السلع والخدمات وبالتالي على مبيعات وارباح المنشآت بالتبعية.

٣- قيام الحكومة بتقديم اعفاءات ضريبية الى منشآت معينة وهي على نوعين: (أ) الاعفاء المقدم للمنشآت الجديدة التي تعمل في مناطق جغرافية معينة او المنشآت المنتمية لصناعات معينة، وهذا النوع يتجسد في صورة اعفاء ضريبي كلي لمدة زمنية معينة تتجاوز السنة في الغالب. (ب) الاعفاء المقدم للمنشآت التي تنفق المزيد على تركيباتها الصناعية بهدف زيادة طاقتها الانتاجية او المنشآت التي تنجح في تصدير نسبة معينة من حجم انتاجها، وهذا النوع يتجسد في صورة اعفاء ضريبي جزئي يتمثل في نسبة معينة من قيمة الانفاق الاستثماري الجديد او نسبة من قيمة الصادرات.

والى جانب الاجراءات الضريبية، هنالك اجراءات اخرى تتعلق بالإيرادات العامة، وهو، التجاء الحكومة الى القروض العامة (الداخلية والخارجية) لتغطية العجز في موازنتها العامة باعتبارها كأحد المصادر المهمة للتمويل حيث تتضح ملامح العلاقة بين السياسة المالية والاسواق المالية عبر قناتين[٢٧] :

١) قيام الحكومة بالاقتراض لسد العجز المالي من الغير سواء عن طريق الاكتتاب العام المباشر او الاكتتاب المصرفي او من المؤسسات والمصارف او من خلال اصدار السندات العامة وطرحها في الاسواق المالية،

٢٢- احمد حسين علي الهيتي، بختيار صابر محمد، اثر تقلبات الايرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي واداء اسواق الاوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٤، العدد٧، ٢٠١١، ص٩.

٢٣- امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعة، مصر، ٢٠٠، ص٥٠٦.

٢٤- د. نوزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة، ط١، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٦، ص١١٨.

٢٥- نفس المصدر، ص ص١٢٠-١٢١.

٢٦- د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، مصدر سابق، ص ص١٢٣-١٢٤.

٢٧- عباس كاظم الدعمي، مصدر سابق، ص ص١٠٨-١١٠.

حيث تعد هذه الاسواق احد المصادر لتمويل النفقات العامة، وهذا يتيح للحكومة امكانية اصدار المزيد من السندات للحصول على الاموال اللازمة.
وبناءاً على ذلك، فان سياسة العجز المالي تمارس تأثيرها الواضح في السوق المالية من خلال طريقين[٢٨] :-

أ- زيادة عرض السندات الحكومية حينما تقوم الحكومة بإصدار السندات ومن ثم زيادة عرضها في السوق وبالتالي انخفاض اسعارها، وهذا الانخفاض في الاسعار سيؤدي الى زيادة الطلب على هذه السندات من قبل المستثمرين لكونها ذات مخاطر منخفضة، وبالتالي يستطيعون تحقيق ارباح اعلى من تلك في حالة الاستثمار في اوراق مالية اخرى، الامر الذي يدفعهم الى بيع الاوراق المالية وشراء السندات الحكومية، وبالتالي تشهد السوق المالية حركة واسعة من البيع والشراء والانتعاش فيه يجد تعبيره في ارتفاع حجم التداول.
ب- اسعار الفائدة، وهذا التأثير يظهر من خلال استمرار الحكومة بإصدار السندات في السوق ومن زيادة عرضها، الامر الذي يؤدي الى انخفاض اسعار السندات. وفي المقابل ترتفع اسعار الفائدة في السوق بسبب العلاقة العكسية بين اسعار الاثنين، وهذا الارتفاع في اسعار الفائدة سيؤثر في كافة عمليات السوق المالية، من خلال تأثيره في اسعار الاوراق المالية.

٢) اما القناة الثانية للعلاقة بين السياسة المالية والاسواق المالية فتبرز في حالة وجود فائض في الموازنة العامة وليس عجزاً، فان اثره يعتمد على كيفية استخدامه، وعادةً ما تقوم الحكومة باستخدام هذا الفائض لسداد الدين العام وذلك من خلال دخولها الى السوق المالية كمشترٍ لسنداتها، وهذا ما يؤدي الى انخفاض المعروض منها وبالتالي ارتفاع اسعارها، الامر الذي يؤثر على مجمل العمليات في السوق بسبب التأثير على اسعار الاوراق المالية الاخرى وعلى حجم التداول، وبالتالي حدوث تغير في الوضع العام للسوق المالية. وصفوة القول ان الحكومة تستطيع التأثير على المعروض من السندات بالارتفاع او الانخفاض من خلال دخولها للسوق المالية كبائع او مشترٍ لها، وهذا التأثير يختلف تبعاً للوضع الذي تعيشه الموازنة العامة سواء من حيث العجز او الفائض[٢٩].

واما بالنسبة للذراع الثاني للسياسة المالية وهو النفقات العامة[٣٠] فهي الاخرى تمارس تأثيرها في الاسواق المالية بطرق مختلفة، ففي حالة تقرير الحكومة زيادة الانفاق على مشروعات البنية الاساسية، فان هذا الاجراء سيولد تأثير ايجابي مباشر على ايرادات وارباح بعض الصناعات كالمقاولات والحديد والاسمنت، وتأثير آخر غير مباشر على العديد من الصناعات الاخرى كالإسكان والمصارف وذلك انطلاقاً من كون ربحية المنشأة هي محدد اساسي للسعر الذي يباع به السهم في السوق، فان ذلك سينعكس ايجابياً على اسعار اسهم هذه المنشأة. كما يمكن ان يظهر التأثير الايجابي للنفقات العامة على الاسواق المالية بصورة اخرى من خلال توفير الحكومة لوسائل الطاقة والنقل والاتصالات وغيرها الى المنشآت المختلفة بأسعار مناسبة، الامر الذي يؤدي الى انخفاض تكاليف الحصول عليها، وبالتالي زيادة ارباح تلك المنشآت ومن ثم ارتفاع اسهمها في السوق المالية.

٢٨- عماد محمد علي العاني، مصدر سابق، ص ص٤٩-٥٠.

٢٩-Frederic S.Mishkin,Op,Cit,p١٤١.

٣٠- د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، مصدر سابق، ص ص١٢٥-١٢٦.

المبحث الثاني
واقع السياسة المالية والاسواق المالية في العراق

المطلب الاول: تحليل مؤشرات السياسة المالية.

من اجل الوقوف على واقع السياسة المالية في العراق للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤)، فلابد من تحليل مؤشرات تلك السياسة، وعلى النحو الاتي:

اولاً: النفقات العامة:

سيتم من خلال الجدول (١) تحليل النفقات العامة خلال فترة البحث، حيث شهدت تزايداً ملحوظاً حينما ارتفعت من (٢٣١٦٤) مليون دولار سنة٢٠٠٤ الى (١٤٠١٥١) مليون دولار سنة٢٠١٤ وبمعدل نمو مركب (١٩,٧٢%) وباستثناء السنتين٢٠٠٧ و٢٠٠٩. وقد يعزى ذلك الى التغيرات الجذرية التي شهدها العراق وأثرها الواضح في خلق عوامل ضغط على الموازنة العامة الخارجية منها (مثل الالتزامات الدولية سواء تلك المتعلقة بجدولة الديون الخارجية او تلك المرتبطة بالاتفاقات الدولية وبخاصة الاتفاقات مع صندوق النقد الدولي) والداخلية والتي تمثلت بالأعباء الكبيرة التي اسهمت في ترجيح كفة النفقات الجارية على حساب النفقات الاستثمارية(مثل تعديل رواتب الموظفين، والنفقات العسكرية، والبطاقة التموينية، واستيراد المشتقات النفطية).[٣١] ومن الجدير بالإشارة اليه، هو ان الحكومة قد اعتمدت سياسة إنفاقيه توسعية وبشقيها النفقات الجارية والاستثمارية وكان ذلك نتيجة سعي الحكومة لتحقيق الاهداف العامة مما ادى الى زيادة النفقات العامة والذي عزز هذا الارتفاع هو ارتفاع العوائد النفطية.[٣٢]

كما يكشف هذا التحليل عن العديد من الحقائق وهي:

١- هيمنة النفقات الجارية على الجزء الاكبر من النفقات العامة، الى جانب الاتجاه التصاعدي لها، اذ بلغ المتوسط العام للأهمية النسبية (٧٦,٦%) نظراً لضخامة التحديات التي يواجهها البلد على مختلف الاصعدة السياسية والاقتصادية والاجتماعية ...الخ، حيث نمت النفقات الجارية بمعدل نمو مركب بلغ (١٥,٧٤%) خلال فترة البحث.

٢- ظهور النفقات الاستثمارية بمسار متذبذب وبخاصة في النصف الاول من فترة البحث، مع اخذها اتجاهاً تصاعدياً في الباقي من سنوات البحث، حيث بلغ معدل النمو المركب لها (٣١,٧٤%) وبمتوسط عام للأهمية النسبية بلغ (٢٣,٤%).

٣- التأثر الشديد لكلا النوعين من النفقات العامة بالمقدرة المالية للدولة حيث تكون النفقات الجارية اقل مرونة للتقلبات الحاصلة في المقدرة المالية، الامر الذي يجعل الحكومة تتردد كثيراً عند تخفيض بنود هذه النفقات. في حين تكون النفقات الاستثمارية اكثر مرونة وتستجيب بسرعة لتلك التقلبات من خلال اللجوء الى تخفيض بنود النفقات الاستثمارية.[٣٣]

ثانياً: الضرائب

من الجدول(٢) نلاحظ ان الايرادات العامة قد ازدادت وباتجاه تصاعدي من (١٤٩٥٥) مليون دولار سنة ٢٠٠٤ الى (٦٧٠٣٣) مليون دولار سنة ٢٠٠٨ ويعود السبب في هذا الارتفاع الى التغيرات التي حدثت في العراق، فبعد عام ٢٠٠٣ خرج العراق من الحصار والعقوبات التي كانت مفروضة عليه، مما ساعد على استئناف تصدير النفط الذي يشكل المورد الرئيسي للايرادات العامة وبالتالي زيادة المصدر التمويلي للموازنةالعامة.وبعد ذلك انخفضت في السنتين ٢٠٠٩ و٢٠١٠ ولعل ازمة الرهن العقاري في سنة ٢٠٠٨ احد الاسباب المهمة لهذا الانخفاض. وبعد ذلك شهدت الايرادات العامة اتجاهاً تصاعدياً في الغالب لتصل الى اعلى مستوىً لها في العام ٢٠١٤ والبالغ (١١٩٧٦٠) مليون دولار وبمعدل نمو مركب بلغ (٢٣,١٣ %) خلال فترة البحث.ومن الملاحظ أن الجزء الاكبر من الايرادات العامة يعود للإيرادات غير الضريبية والتي تعتمد هي الاخرى على الايراد النفطي بشكلٍ اساس مع ضعف مساهمة الايرادات الضريبية فيها، حيث نجد بأن الايرادات غير الضريبية قد ازدادت من (١٤٧٥٢) مليون دولار في سنة ٢٠٠٤الى (١١٦٧٩٦)مليون دولار في ٢٠١٤ وبأهمية نسبية بلغت في المتوسط (٩٤,٥%) وبمعدل نمو مركب بلغ (٢٣%) تقريباً.

---

[٣١]- وزارة المالية، البعد الاجتماعي للسياسة المالية في العراق، دراسة منشورة لعام ٢٠١٣ على الموقع الالكتروني للوزارة.

[٣٢]- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، التقرير الاقتصادي العراقي لعام ٢٠١٢، ص٥٩.

[٣٣]- د. نوزاد عبد الرحمن الهيتي ود. منجد عبد اللطيف الخشالي، مصدر سابق، ص٣٩.

جدول(١)

النفقات العامة الجارية والاستثمارية في العراق واهميتها النسبية خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤) (مليون دولار)

السنوات	النفقات الجارية(١)	النفقات الاستثمارية(٢)	النفقات العامة ٣=١+٢	*معدل النمو%	*الاهمية النسبية%		GDP (٤)	*النفقات العامة/GDP (٥)
					٣:١	٣:٢		
٢٠٠٤	١٩٦٤٤	٣٥٢٠	٢٣١٦٤	—	٨٤,٨	١٥,٢	٢٨٦٣٦	٨١
٢٠٠٥	٢٣١٣٦	١٣٠٨	٢٤٤٤٤	٥,٥	٩٤,٦	٥,٤	٢٩٥١٠	٨٣
٢٠٠٦	٢٨٢٦٥	٦٢٨٦	٣٤٥٥١	٤١,٣	٨١,٨	١٨,٢	٣٢٤٤١	١٠٦
٢٠٠٧	٢٥٨٢٥	٥٢٠٠	٣١٠٢٥	-١٠,٢	٨٣,٢	١٦,٨	٣٨٢٨٨	٨١
٢٠٠٨	٤٣٤٧٦	١٢٤٤٩	٥٥٩٢٥	٨٠,٣	٧٧,٧	٢٢,٣	٤٢٩٩٠	١٣٠
٢٠٠٩	٣٨٨٦٧	٨١٦٣	٤٧٠٣٠	-١٥,٩	٨٢,٦	١٧,٤	٤٦٢٩٥	١٠٢
٢٠١٠	٤٦٦٥٠	١٣٢٩٣	٥٩٩٤٤	٢٧,٥	٧٧,٨	٢٢,٢	٤٩٥٠٩	١٢١
٢٠١١	٤٧٨٦٣	١٩٤٥١	٦٧٣١٤	١٢,٣	٧١,١	٢٨,٩	٥٣٧٥٨	١٢٥
٢٠١٢	٦٨٥٦٣	٣١٨٨٥	١٠٠٤٤٨	٤٩,٢	٦٨,٣	٣١,٧	٥٨٤٨٩	١٧٢
٢٠١٣	٧١٤٥٥	٤٧٢٦٣	١١٨٧١٨	١٨,٢	٦٠,٢	٣٩,٨	٦٠٦٢٨	١٩٦
٢٠١٤	٨٤٧٢٩	٥٥٤٢٢	١٤٠١٥١	١٨,٠٥	٦٠,٥	٣٩,٥	٦٤٤٦٩	٢١٧
*المتوسط العام					٧٦,٦	٢٣,٤		
*معدل النمو المركب	%١٥,٧٤	%٣١,٧٤	%١٩,٧٢					

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على المصادر الاتية:

- البنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية لأعوام مختلفة.
- وزارة المالية، قسم الموازنة، الموازنة العامة للعراق لأعوام مختلفة.

*حُسبت من قبل الباحث، مع تحويل المبالغ من الدينار العراقي الى الدولار الامريكيوبسعر الصرف الرسمي.

الى جانب ذلك، فإن الضرائب في العراق تعد مصدراً آخر من مصادر الايرادات العامةحيث شهدت الايرادات الضريبية تذبذباً واضحاً خلال فترة البحث، حيث ارتفعت ما بين اول الفترة وآخرها من (٢٠٣) مليون دولار الى (٢٩٦٤) مليون دولار، وبمعدل نمو مركب بلغ (٣١%) تقريباً وبأهمية نسبية متواضعة بلغت (٥,٥%) بالمتوسط. وقد تعود المساهمة الضعيفة للإيرادات الضريبية في العراق لأسباب شتى اهمها قِدم التشريعات الضريبية والتعديلات المستمرة عليها، فضلاً عن اتساع مساحة الاعفاءات والسماحات المقدمة فيها، وضئالة الاوعية الضريبية مع وجود البعض منها خارج دائرة التحاسب الضريبي وغيرها، الامر الذي جعل دور الضرائب ضعيفاً في احداث اثار توازنيه في الاقتصاد العراقي حيث أصبحت تتأرجح بين أداة محفزة من الناحية القانونية وبين أداة كابحة من الناحية العملية مما ادى الى انخفاض دورها في التأثير في الاسواق المالية كأداة من ادوات السياسة المالية.[٣٤] ولذا ما تزال الايرادات الضريبية تعاني من انخفاض كبير بشكل لا يتناسب مع التوجه نحو ايجاد مصادر تمويلية اخرى تؤدي الى خفض مقدار العجز في الموازنة العامة المتأتي من التزايد المستمر في النفقات العامة وخصوصاً الجارية منها.[٣٥]

٣٤- خليل اسماعيل ابراهيم، آثار الضرائب على الاستثمار في العراق بعد ٢٠٠٣، الهيئة العامة للضرائب، الندوة العلمية الضريبية الاولى ٢٠٠٨/١١/١٢.

٣٥- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠٠٩، ص٢٩.

- حُسب معدل النمو المركب وفق الصيغة الأتية: ١٠٠ * $\sqrt[n-1]{\frac{y_1}{y_0}}$)r=(١ - اعتماداً على محاضرات الدكتور حسين ديكان التي القيت على طلبة الدراسات العليا (الماجستير) في كلية الادارة والاقتصاد جامعة بابل للعام الدراسي ٢٠١٣-٢٠١٤.

جدول (٢)
هيكل الايرادات العامة في العراق خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤) مليون دولار

السنوات	الايرادات الضريبية (١)	*معدل النمو%	ايرادات غير ضريبية (٢)	الايرادات العامة (٣=٢+١)	*الاهمية النسبية% ٣:١	٣:٢	GDP (٤)	*الايرادات العامة/GDP (٥)
٢٠٠٤	٢٠٣	ـــــ	١٤٧٥٢	١٤٩٥٥	١,٤	٩٨,٦	٢٨٦٣٦	٥٢,٢٣
٢٠٠٥	٤٢٣	١٠٨,٤	١٩٢٥٠	١٩٦٧٣	٢,٢	٩٧,٨	٢٩٥١٠	٦٦,٦٦
٢٠٠٦	١٦٣٨	٢٨٧,٥	٢٩١٣٦	٣٠٧٧٤	٥,٣	٩٤,٧	٣٢٤٤١	٩٤,٨٥
٢٠٠٧	١٣٨١	-١٥,٧	٤١٩٩١	٤٣٣٧٢	٣,٢	٩٦,٨	٣٨٢٨٨	١١٣,٣
٢٠٠٨	٢٤٢٤	٧٥,٦	٦٤٦٠٩	٦٧٠٣٣	٣,٦	٩٦,٤	٤٢٩٩٠	١٥٥,٩٣
٢٠٠٩	٢٨٢١	١٦,٣	٤٣٨٧٤	٤٦٦٩٥	٦	٩٤	٤٦٢٩٥	١٠٠,٨٦
٢٠١٠	٦٩٧٧	١٤٧,٣	٥٣٠٠٤	٥٩٩٨١	١١,٦	٨٨,٤	٤٩٥٠٩	١٢١,١٥
٢٠١١	١٠٤٠١	٤٩	٨٢٥٩٧	٩٢٩٩٨	١١,٢	٨٨,٨	٥٣٧٥٨	١٧٣,٠٠
٢٠١٢	١١٦٦٨	١٢,٢	٩١٠٩١	١٠٢٧٥٩	١١,٤	٨٨,٦	٥٨٤٨٩	١٧٥,٦٩
٢٠١٣	٢٣٥٣	-٧٩,٨	٩٩٩٦٠	١٠٢٣١٣	٢,٣	٩٧,٧	٦٠٦٢٨	١٦٨,٧٥
٢٠١٤	٢٩٦٤	٢٦	١١٦٧٩٦	١١٩٧٦٠	٢,٥	٩٧,٥	٦٤٤٦٩	١٨٥,٧٦
*المتوسط العام					٥,٥٢	٩٤,٤٨		
*معدل النمو المركب	%٣٠,٧٥		%٢٢,٩٩	%٢٣,١٣				

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على المصادر الاتية:
- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية.
- وزارة المالية، قسم الموازنة، الموازنة العامة للعراق خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠١٤).
- صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ابريل ٢٠١٥.
* حُسبت من قبل الباحث.مع تحويل المبالغ من الدينار العراقي الى الدولار الامريكي وبسعر الصرف الرسمي.

ثالثاً: الدين العام

يوضح الجدول(٣)المسار التنازلي للدين العام في العراق خلال فترة البحث في الغالب، حيث انخفض هذا الدين الى (٨١٨٦٦) مليون دولار سنة ٢٠١٤ بعدما كان (١٢٦١٥١) مليون دولار سنة ٢٠١٤ وبمعدل نمو مركب سالب بلغ (٤,٢٣%). في حين بلغ المتوسط العام لهذا الدين (٩١٨٠٧) مليون دولار. ولعل المبرر لهذا الانخفاض في الدين العام في العراق خلال فترة البحث يعود الى شطب نسبة من الديون المترتبة بذمته بعد المفاوضات التي اجراها البنك المركزي مع صندوق النقد والبنك الدوليين ونادي باريس.[٣٦] اضف الى ذلك سعي الحكومة للتخلص من اعباء ديونها الداخلية(للبنك المركزي والبنوك التجارية) والخارجية المتمثلة بالقروض الممنوحة من قبل المؤسسات الدولية.[٣٧]

٣٦- البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي٢٠٠٨، ص٥.
٣٧- حسن شاكر الشمري، فاعلية السياسات المالية والنقدية والتوجهات المستقبلية في الاقتصاد العراقي، رسالة ماجستير، جامعة الكوفة، ٢٠٠٦، ص٦١.

جدول(٣)
الدين العام في العراق للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤) مليون دولار

السنوات	الدين العام	*معدل النمو%	GDP	*الدين العام/GDP%
٢٠٠٤	١٢٦١٥١	ـــــ	٢٨٦٣٦	٤,٤١
٢٠٠٥	١١٣٥٦٩	-٩,٩٧	٢٩٥١٠	٣,٨٥
٢٠٠٦	٩٢٧٧٨	-١٨,٣١	٣٢٤٤١	٢,٨٦
٢٠٠٧	١٠٢٩٩٦	١١	٣٨٢٨٨	٢,٦٩
٢٠٠٨	٩٦٨٠٩	-٦	٤٢٩٩٠	٢,٢٥
٢٠٠٩	٩٦٥٧١	-٠,٢٥	٤٦٢٩٥	٢,٠٩
٢٠١٠	٧٣٧٣٦	-٢٣,٦٤	٤٩٥٠٩	١,٤٩
٢٠١١	٧٥٣٦٣	٢,١٩	٥٣٧٥٨	١,٤٠
٢٠١٢	٧٥٤٠٣	٠,٠٥	٥٨٤٨٩	١,٢٩
٢٠١٣	٧٤٦٣٧	-١	٦٠٦٢٨	١,٢٣
٢٠١٤	٨١٨٦٦	٩,٦٩	٦٤٤٦٩	١,٢٧
*المتوسط العام	٩١٨٠٧			
*معدل النمو المركب %	%- ٤,٢٣			

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April ٢٠١٥.
*حُسبت من قبل الباحث. مع تحويل المبالغ من الدينار العراقي الى الدولار الامريكي وبسعر الصرف الرسمي.

المطلب الثاني: تحليل مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

يتناول هذا المطلب واقع سوق العراق للأوراق المالية من حيث النشأة والتطور فضلاً عن تحليل مؤشرات الاداء فيه ومن خلال النقطتين الاتيتين :

اولاً: نشأة وتطور سوق العراق للأوراق المالية.

شهدت بلاد ما بين النهرين اولى بوادر ظهور الاسواق المالية في عهود ما قبل الميلاد من خلال السعي الدائم للإنسان في الحصول على الثروات التي كان يستخدمها في تطوير التجارة.[٣٨]وأبان تأسيس الحكم الوطني في عام ١٩٢١ تم انشاء سوق الاوراق المالية في العراق، وتأسيس اول شركة مساهمة استناداً الى قانون الشركات الهندي الصادر عام ١٩١٣ الذي طبقه العراق عقب الاحتلال البريطاني، وبعد ذلك صدر قانون بورصة التجارة رقم (٦٥) لعام ١٩٣٦ ثم أوقف العمل به عام ١٩٣٨. وفي عام ١٩٤٣ صدر قانون التجارة رقم (٦٠) الذي اشتمل على امور تتعلق بتأسيس البورصة إلا انه لم يتيسر التطبيق العملي لهذا الموضوع، واستمرت القوانين بالصدور والالغاء خلال الاعوام ١٩٥٦- ١٩٦٤- ١٩٧٥ الى ان صدر قانون رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ الذي نظم عمل تداول الاسهم في السوق المالية وحينها سمي بسوق بغداد للأوراق المالية والذي استمر حتى عام ٢٠٠٣. وبعد ذلك ألغي العمل بهذا القانون بعد صدور أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٧٤) لسنة٢٠٠٤[٣٩] الذي يقضي بتأسيس مؤسستين في قطاع راس المال وهما " هيئة الاوراق المالية العراقية " و " سوق العراق للأوراق المالية " حيث تتولى الاولى سلطات الاشراف والرقابة على حركات تأسيس الشركات وتداول اوراقها المالية والرقابة على نشاط سوق التداول النظامي والموازي.[٤٠] أما الثانية فهي مؤسسة ذاتية التنظيم مستقلة ادارياً ومالياً لا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء وخاضع لرقابة هيئة الاوراق المالية، ويعمل وفقاً للقواعد

٣٨- واثق حمد ابو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الاوراق المالية والتداول في البورصات العالمية "عولمة ام فوضى منظمة "، ط١، دار الرضا للنشر، سوريا- دمشق، ٢٠٠٣، ص٣٢.
٣٩- أياد حماد عبد ،أحمد حمدي احمد ، دور سوق العراق للأوراق المالية في تخفيض نسبة البطالة، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد٢، ٢٠٠٨، ص ص١-٢.
٤٠- اديب قاسم شندي، الاسواق المالية وأثرها في تنمية الاقتصادية " سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد خاص، ٢٠١٣، ص١٥٦.

والتعليمات الصادرة عنها بالإضافة الى النظام الداخلي.ومن الجدير بالإشارة اليه، هو أن التداول في سوق العراق للأوراق المالية قد مر بمرحلتين، مرحلة التداول اليدوي والتي امتدت خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٩، والمرحلة الثانية هي مرحلة التداول الالكتروني والتي بدأت منذ نيسان٢٠٠٩[٤١] ويشتمل سوق العراق للأوراق المالية على قطاعات مختلفة كالمصارف، والصناعة، والخدمات، والتأمين، والاستثمار، والزراعة، والفنادق، والسياحة، والاتصالات. ومن اهم الادوات المالية المتداولة في هذا السوق هي الاسهم الصادرة عن شركات تلك القطاعات.

ثانياً- مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية:

هناك العديد من المؤشرات في سوق العراق للأوراق المالية التي تُستخدم في تقييم اداءه وبالتالي معرفة الاتجاهات العامة للسوق، وسنتطرق لهذه المؤشرات من اجل تحليل واقع هذا السوق وعلى النحو الاتي:

١- المؤشر العام لأسعار الاسهم

من الجدول (٤) يتبين ان المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية كان يتأرجح بين انخفاض تارةٍ وارتفاع تارة اخرى حيث بلغ المتوسط العام له (٨٢,٦٣) نقطة خلال فترة البحث، حيث انخفض الى ادنى مستوى له (٢٥,٢٨) نقطة في سنة ٢٠٠٦ بعدما كان (٦٤,٩٩) نقطة عام ٢٠٠٤ وبمعدل تغير سالب بلغ (٥٦,٢%) للسنة المذكورة. وقد يعزى هذا الانخفاض في هذا المؤشر لأسباب عديدة منها عدم الاستقرار الامني وتفاقم عدد من المشكلات المرتبطة بحياة المواطنين اليومية وتلكؤ أداء الكثير من الشركات المساهمة[٤٢] وفي سنة ٢٠٠٧ عاود .

جدول (٤)
مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٤-٢٠١٤)

السنوات	المؤشر العام(نقطة)	*معدل النمو%	حجم التداول-مليون دولار	*معدل النمو%	القيمة السوقية-مليون دولار	*معدل النمو%	*معدل الدوران%	عدد الشركات	*معدل النمو %
٢٠٠٤	٦٤,٩٩	ـــــ	٨٨٠٦٠	ـــــ	١١٨٠	ـــــ	٧٤,٦٣	٨٠	ـــــ
٢٠٠٥	٥٧,٧١	-١١,٢	٢٤٩١٩١	١٨٢,٩	٢١٤٧	٨١,٩	١١,٦١	٨٥	٦,٢٥
٢٠٠٦	٢٥,٢٨	-٥٦,٢	٩٩٥٨٧	-٦٠	١٣٢١	-٣٨,٥	٧,٥٤	٩٣	٩,٤١
٢٠٠٧	٣٤,٥٩	٣٦,٨	٣٣٧٣٠٧	٢٣٨,٧	١٦٨٠	٢٧,٢	٢٠,٠٨	٩٤	١,٠٨
٢٠٠٨	٥٨,٣٦	٦٨,٧	٢٥٠٤٩٩	-٢٥,٧	١٨٩٨	١٢,٩	١٣,١٩	٩٤	٠
٢٠٠٩	١٠٠,٨٦	٧٢,٨	٣٤٨٥٠١	٣٩,١٢	٢٦٤٤	٣٩,٣	١٢,٩٥	٩١	-٣,١٩
٢٠١٠	١٠٠,٩٨	٠,١٢	٣٤٢١٨٨	-١,٨١	٢٩٤٥	١١,٤	١١,٦٢	٨٥	-٦,٥٩
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٣٤,٧	٨٠٤٤٤٣	١٣٥,١	٤٢١٤	٤٣,١	١٩,٠٩	٨٧	٢,٣٥
٢٠١٢	١٢٥,٠٢	-٨,١	٧٦٦٥٧٤	-٤,٧	٤٨٠٠	١٣,٩	١٥,٩٧	٨٥	-٢,٢٩
٢٠١٣	١١٣,١٥	-٩,٥	٢٤٣٥٨٦٦	٢١٧,٨	٩٨٢١	١٠٥	٢٤,٧٥	٨٣	-٢,٣٥
٢٠١٤	٩٢,٠	-١٨,٧	٧٣٧٩٣٩	-٦٨,٤	٨١٦٥	-١٧	٩٤,٣٦	٨٣	٠
*معدل النمو المركب			%٢٣,٦٩		%٢١,٣٤			%٠,٣٧	
المتوسط العام	٨٢,٦٣		٥٨٧٢٨٧		٣٧١٠		٢٧,٧٩	٨٧	

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية لسنوات مختلفة.
*حُسبت من قبل الباحث. مع تحويل المبالغ من الدينار العراقي الى الدولار الامريكي وبسعر الصرف الرسمي.

[٤١]-سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي التاسع ٢٠١٢، ص٣.
[٤٢]- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثالث ٢٠٠٦، ص٣.

المؤشر العام للارتفاع وبنسبة (٣٦,٨%) حينما ارتفع الى (٣٤,٥٩) نقطة بعد تطبيق قانون الاستثمار رقم(١٣) لسنة ٢٠٠٦ والذي يسمح للمستثمرين غير العراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية[٤٣].واستمر المؤشر بالارتفاع
خلال السنوات التالية ومسجلاً اعلى النقاط (١٣٦,٠٣) في سنة ٢٠١١ وبمعدل تغير بلغ (٣٤,٧%) ويعكس هذا الارتفاع تحسن نشاط الاستثمار في الاوراق المالية[٤٤].وبعد ذلك اخذ هذا المؤشر بالتراجع خلال السنوات الباقية ليستقر عند (٩٢) نقطة في سنة ٢٠١٤. ولعل السبب الكامن وراء هذا الانخفاض وتحديداً عام ٢٠١٣ الى الانخفاض الحاصل في انشطة بعض القطاعات كالزراعة والصناعة والتأمين والتي انخفضت نسبة (٨٤,٥%) و (٣٥,١%) و(٤٣,٨٤%) على التوالي[٤٥]، الى جانب تأثر المؤشر بتغيرات العرض والطلب وقرارات المستثمرين[٤٦].

١- مؤشر حجم التداول

من الملاحظ أن ارقام حجم التداول قد اخذت مساراً متذبذباً بين الارتفاع تارةً والانخفاض تارة اخرى خلال فترة البحث. ففي سنة ٢٠٠٤ بلغ حجم التداول (٨٨٠٦٠) مليون دولار ثم ارتفع الى (٧٣٧٩٣٩) مليون دولار في سنة ٢٠١٤ وبمعدل نمو مركب بلغ (٢٤%) تقريباً وبمتوسط عام بلغ (٥٨٧٢٨٧) مليون دولار. وقد سجل هذا المؤشر اعلى مستوياته في سنة ٢٠١٣ والذي بلغ فيها حجم التداول (٢٤٣٥٨٦٦) مليون دولار. وقد يعزى الارتفاع الحاصل في هذا المؤشر الى جملة من العوامل ابرزها تغيرات البيئة الاقتصادية في العراق والهادفة الى تشجيع الاستثمار وجذب رؤوس الاموال الاجنبية والعربية والمحلية وذلك من خلال منح تسهيلات واعفاءات مختلفة[٤٧] وكذلك تنفيذ نشاط التداول الالكتروني في السوق وارتفاع عدد الجلسات التي وصلت الى خمس جلسات اسبوعياً اعتباراً من ٢٠٠٩/١١/١.[٤٨] أضف الى ذلك زيادة حجم التداول في بعض القطاعات الاقتصادية كالمصارف والصناعة والخدمات مع فسح المجال امام الاستثمار الاجنبي لشراء اسهم الشركات العراقية.[٤٩] واخيراً نتيجة إدراج اسهم الزيادة في رؤوس اموال الشركات المساهمة المدرجة والتي بلغت (١٠٨٥) تريليون سهم وبالتالي ارتفع عدد الاسهم الى (٤٦٣٢) تريليون سهم لكافة الشركات المدرجة في السوق.[٥٠]

٢- مؤشر معدل الدوران (%)

يعتمد هذا المؤشر على مؤشري حجم التداول والقيمة السوقية. ويلاحظ من الجدول (٤) ان المؤشر قد شهد تذبذباً طوال فترة البحث، ففي عام ٢٠٠٤ بلغت قيمة المؤشر (٧٤,٦٣%) ثم انخفضت في العامين ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ الى (١١,٦١%) و (٧,٥٤%) وتعد الاخيرة ادنى مستوى وصل اليه هذا المؤشر كنتيجة لانخفاض حجم التداول بمعدل اعلى (٦٠%) من الانخفاض الحاصل في القيمة السوقية البالغة قرابة (٣٩%). وفي السنوات اللاحقة شهد هذا المؤشر اوضاع متقلبة ما بين ارتفاع تارة وانخفاض تارة اخرى ليصل الى اعلى مستوى له في سنة ٢٠١٤ مسجلاً (٩٤,٣٦%) برغم الانخفاض الحاصل في ارقام هذين المؤشرين (حجم التداول والقيمة السوقية) المطلقة والنسبية. كما ونلاحظ بان المتوسط العام لهذا المؤشر قد بلغ (٢٧,٧٩%) خلال فترة البحث.

٣- مؤشر القيمة السوقية

عند النظر الى ارقام هذا المؤشر خلال فترة البحث نلاحظ ارتفاع القيمة السوقية من (١١٨٠) مليون دولار في سنة ٢٠٠٤ الى (٨١٦٥) مليون دولار في سنة ٢٠١٤ وبمعدل نمو مركب بلغ (٢١,٣٤%) كما سجل هذا المؤشر اعلى ارقامه في سنة ٢٠١٣ وهو (٩٨٢١) مليون دولار.

ومما تجدر الاشارة اليه هو اتصاف سوق العراق للأوراق المالية خلال فترة البحث باتساع حجم السوق الى حد ما نظراً لما سجله هذا المؤشر من ارتفاع في اغلب السنوات وتحديداً في ٢٠٠٥ و ٢٠٠٧-٢٠١٣. اما في باقي السنوات فكان حجم السوق ضيقاً. كما بلغ هذا المؤشر (٣٧١٠) مليون دولار كمتوسط عام. ولعل الاسباب

---

[٤٣]- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الرابع ٢٠٠٧، ص٧.
[٤٤]- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠١١، ص٣٦.
[٤٥]- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠١٣،ص٤٩.
[٤٦]- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الحادي عشر ٢٠١٤،ص٤.
[٤٧]- فوزي حسين صاحب الطرفي، أثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم: سوق العراق للاوراق المالية انموذجاً للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٠)، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد١٤، العدد٣، ٢٠١٢، ص٢٦٢.
[٤٨]- سوق العراق للاوراق المالية، التقرير السنوي السابع ٢٠١٠، ص٥.
[٤٩]- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠١١، ص٣٦.
[٥٠]- سوق العراق للاوراق المالية، التقرير السنوي العاشر ٢٠١٣، ص١٠.

الكامنة وراء هذا الارتفاع في ارقام هذا المؤشر الى تحسن الوضع الامني وتطبيق قانون الاستثمار الذي شجع على دخول الاستثمارات الاجنبية وتنفيذ نشاط التداول الالكتروني وتفعيل قاعدة بيانات السوق.[٥١]

٤- مؤشر عدد الشركات

شهد هذا المؤشر وضع متذبذب خلال فترة البحث، حيث ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من (٨٠) شركة سنة ٢٠٠٤ ليصل الى اعلى مستوى له (٩٤) شركة سنة ٢٠٠٨ وفي الغالب انحصرت الزيادة في القطاعات المصارف والتأمين والخدمات والاستثمار المالي. وفي السنوات اللاحقة انخفض عدد الشركات ليستقر عند (٨٣) شركة في سنة ٢٠١٤. وهذا الارتفاع والانخفاض الذي شهده المؤشر كان نتيجة لإضافة وشطب عدد من الشركات، كما وبلغ المتوسط العام لعدد الشركات المدرجة في السوق (٨٧) شركة. ومما تقدم نستنتج بانه برغم من الانخفاض الحاصل في عدد الشركات المسجلة في السوق، فان القيمة السوقية بقيت مرتفعة مما يدل على انتعاش السوق المالي واتساع حجمه.

المبحث الثالث
(القياس الكمي لتأثير السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية)

سيتناول هذا المبحث قياس العلاقة بين متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والايرادات الضريبية) ومؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار الاسهم والقيمة السوقية وحجم التداول ومعدل الدوران وعدد الشركات)، حيث تم اختيار افضل النماذج وفقاً للمعايير الاحصائية والقياسية، الى جانب التأكد من مدى اتفاقه مع الفرضيات والنظريات الاقتصادية وباستخدام اسلوب الانحدار الخطي المتعدد في تقدير تلك العلاقة والتي تأخذ الصيغة الرياضية الاتية:

$$Yij = f(xij)$$

والصيغة القياسية: $Yij = B_0 + B_1 x_1 + B_2 x_2 + Ui$

وتتضمن معادلة الانموذج نوعين من المتغيرات هي المتغيرات الخارجية والمتغيرات الداخلية :

اولا: المتغيرات الخارجية Exogenous Variables

وتتضمن مؤشرات السياسة المالية والتي يُعبر عنها بالمتغيرات المستقلة (Independent Varibles)، وهي:

١- النفقات العامة

تم ادخالها كمتغير مستقل بشكلها الاجمالي، وسيرمز لها بالرمز(GE). وبحسب النظرية الاقتصادية فان النفقات العامة تؤثر وبصورة ايجابية على مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية.

٢- الايرادات الضريبية

تم الاعتماد على الايرادات الضريبية كمؤشر للسياسة المالية، وسيرمز لها بالرمز(TR). وتفترض النظرية الاقتصادية ان هناك علاقة عكسية بين الايرادات الضريبية ومؤشرات اداء سوق الاوراق المالية.

ثانياً: المتغيرات الداخلية

وتتضمن مؤشرات سوق الاوراق المالية والتي يُعبر عنها بالمتغيرات التابعة (Dependent Variables)، وتم الاعتماد على عدة متغيرات للتعبير عن اداء سوق العراق للأوراق المالية، وهي:

١- المؤشر العام لأسعار الاسهم (GI).
٢- مؤشر حجم التداول (TV).
٣- مؤشر معدل الدوران (AR).
٤- مؤشر القيمة السوقية (MV).
٥- مؤشر عدد الشركات (NC).

---

[٥١]- فوزي حسين صاحب الطرفي، مصدر سابق، ص٢٦١.

المطلب الثاني: تقدير وتحليل أثر السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.

تم تقدير النماذج الخاصة بسوق العراق للأوراق لمالية وباستخدام الطريقة الخطية واللاخطية وتم الحصول على النتائج المبينة في الجدول الاتي:

جدول (٥)

نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج الامثل في العراق

الانموذج	T المحتسبة	T الجدولية	R^2	F المحتسبة	F الجدولية	D.W
log GI = ٢,٤٢ + ٠,٠٧٨ log GE + ٠,١٦٣ log TR	٢,٥٤ ٠,٧٢ ٣,٢٢	١,٧٩	٠,٨٥٥	١٤,٧٦	٤,٤٦	٣,٠٦
TV = - ١٤٠٥٩٥ + ١٢,٧ GE - ٢٠,١ TR	-٠,٤٥ ٢,٨٢ -٠,٤٥	١,٧٩	٠,٥١٣	٤,٢٢	٤,٤٦	٢,٧٩
MV = - ٤٠٦ + ٠,٠٧١٨ GE - ٠,١١٩TR	٠,٦٠ ٧,٤٩ ١,٢٤	١,٧٩	٠,٨٨١	٢٩,٦٣	٤,٤٦	٢,٨٥
log AR = - ٦,٠١ + ٠,٧٧٩ log GE - ٠,٥٠٣ log TR	-١,٢٦ ١,٤٠ -١,٨١	١,٣٦	٠,٢٩٢	١,٦٥	١,٣٧	٢,٦٧
CO = ٩٧,٠ - ٠,٠٠٠٠٩٧ GE - ٠,٠٠٠٣٥١ TR	٥٢,٤٨ -٤,٤٧ -١,٦٦	١,٧٩	٠,٨١٨	١٣,٤٨	٤,٤٦	٢,٦٧

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على نتائج برنامج (Minitab ١٤).

الانموذج الاول: تقدير وتحليل أثر المتغيرات المالية في المؤشر العام لأسعار الاسهم (GI)

تم اختيار هذا الانموذج كأفضل انموذج بالصيغة اللوغاريمية لبيان هذا الاثر، ويتضح ان كلا المتغيرين المستقلين (النفقات العامة والايرادات الضريبية) يؤثران في المتغير التابع (المؤشر العام) استناداً الى المعايير الاحصائية والقياسية، حيث تشير قيمة (F) المحتسبة الى معنوية الانموذج المقدر حيث تجاوزت قيمتها القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، واما معنوية المتغيرات المستقلة فان قيمة (t) المحتسبة للمتغير الاول (GE) تشير الى عدم معنويته اذ لم تتجاوز قيمتها القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، واما المتغير الثاني (TR) فقد تجاوزت قيمة (t) المحتسبة له القيمة الجدولية مما يدل على معنوية هذا المتغير. وبالنسبة لمعامل التحديد (R^2) والذي يشير الى ان نسبة (٨٥,٥%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام كان سببها التغيرات الحاصلة في النفقات العامة والايرادات الضريبية وان النسبة المتبقية والبالغة (١٤,٥%) تعود الى عوامل اخرى خارج الانموذج المقدر. كما وتشير النتائج الى ان قيمة (D.W) المحتسبة لهذا الانموذج تقع في منطقة عدم الحسم بعد ان بلغت (٣,٠٦) وهي تتجاوز قيمة الحد (٤-du=٢,٦٨) واقل من الحد (٤-dl=٣,٠٧) لذلك تم قبولها من قبل الباحث.

ويتبين من خلال الانموذج المقدر ان هناك علاقة طردية بين النفقات العامة والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية، فعند تغير النفقات العامة بنسبة (١٠٠%) فان ذلك سيؤدي الى تغير المؤشر العام بنسبة (٧,٨%) وبالاتجاه نفسه مما يدل على مرونة المؤشر العام للتغيرات الحاصلة بالنفقات العامة وهذا متفق مع منطق النظرية الاقتصادية. كما ويشير الانموذج الى وجود علاقة طردية بين الايرادات الضريبية والمؤشر العام، فعندما تتغير الايرادات الضريبية بنسبة (١٠٠%) سيؤدي ذلك الى تغير المؤشر العام بنسبة (١٦,٣%) وبالاتجاه نفسه وهذا يدل ايضا على مرونة هذا المؤشر للتغيرات في الايرادات الضريبية ولكن هذه العلاقة مخالفة لمنطق النظرية الاقتصادية بسبب ان العلاقة ما بين السوق المالية والنشاط الاقتصادي في العراق علاقة ضعيفة، حيث ان هوية الشركات الداخلة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية لا تعكس طبيعة النشاط الاقتصادي في العراق الذي يتسم بعدم تنوع القاعدة الانتاجية. اضافة الى ذلك تشير المعادلة الى ان الحد الثابت قد بلغ (٢,٤٢) وهذا يعني ان المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق يبلغ (٢,٤٢) نقطة عندما تكون النفقات

العامة والايرادات الضريبية مساويةً للصفر. اي عدم وجود انفاق حكومي ولا ضرائب يمكن ان تؤثر في اداء السوق المالي.

الانموذج الثاني: تقدير وتحليل اثر المتغيرات المالية في مؤشر حجم التداول (TV)

بعد تقدير واختبار تأثير المتغيرات المالية في حجم التداول وبالصيغة الخطية واللاخطية فكانت افضل صيغة هي الصيغة اللاخطية (اللوغاريتمية المزدوجة)، حيث يشير الانموذج ان هناك تأثير للمتغيرات المالية في مؤشر حجم التداول في العراق وفقاً للمعايير الاحصائية والقياسية، حيثتشير قيمة (F) المحتسبة الى معنوية الانموذج المقدر حيث تجاوزت قيمتها القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، واما معنوية المتغيرات المستقلة فان قيمة (t) المحتسبة للمتغير الاول (GE) قد تجاوزت القيمة الجدولية لها عند مستوى معنوية (١٠،٠,٠٥) مما يؤكد معنوية هذا المتغير. وبالنسبة للمتغير الثاني (TR) فان قيمة (t) المحتسبة كانت اقل من قيمتها الجدولية وهذا يدل على عدم معنوية المتغير. واما معامل التحديد (R^2) فيشير الى ان النفقات العامة والايرادات الضريبية قد فسرت (٥١,٣%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية في حين ان نسبة (٤٨,٧%) من التغيرات في حجم التداول تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الانموذج يتضمنها متغير الخطأ العشوائي. كما تشير قيمة (D.W) الى خلو الانموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمتها المحتسبة (٢,٧٩) وهي تقع بين الحدين (٤-du=٢,٦٨) و (٤-dl=٣,٠٧)أي انها واقعة في منطقة عدم الحسم.

كما ان نتائج التقدير تشير الى وجود علاقة طردية بين النفقات العامة وحجم التداول، حيث ان تغير النفقات العامة بمقدار وحدة واحدة ستؤدي الى تغيير حجم التداول بمقدار (١٢,٧) وحدة وبنفس الاتجاه مما يعني استجابة حجم التداول للتغيرات التي تحصل بالنفقات العامة وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. اما متغير الايرادات الضريبية فتشير النتائج الى وجود علاقة عكسية بينها وبين حجم التداول، فتغير الايرادات الضريبية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول بمقدار (٢٠,١) وحدة وبالاتجاه المعاكس مما يدلل على استجابة مؤشر حجم التداول في سوق العراق للتغيرات التي تحصل في الايرادات الضريبية وهذا ما يتفق مع المنطق الاقتصادي. اما الحد الثابت والذي يمثل حجم التداول في السوق المالي في حال انعدام كل من النفقات العامة والايرادات الضريبية فقد بلغ (١٤٠٥٩٥-) والاشارة السالبة تدل على ان سوق العراق للأوراق المالية يحتاج الى استدانة مبلغ مقداره الحد الثابت من اجل تعويض النقص الحاصل في النفقات العامة والايرادات الضريبية.

الانموذج الثالث: تقدير وتحليل اثر المتغيرات المالية في مؤشر القيمة السوقية (MV)

افرز تحليل الانموذج القياسي بوصفه افضل انموذج مختار بعد ان تم اختبار وتقدير تأثير المتغيرات المالية في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية (MV) وبالصيغ الخطية واللاخطية، حيث اظهر الانموذج ان المتغيرات المستقلة (النفقات العامة والايرادات الضريبية) تؤثر بالمتغير التابع (القيمة السوقية)، استناداً الى المعايير الاحصائية والقياسية والتي تشير الى معنوية الانموذج المقدر عندما تجاوزت قيمة (F) المحتسبة القيمة الجدولية لها عند مستوى معنوية (٠,٠٥) مما يدل على معنوية الانموذج المقدر ككل. واما فيما يخص معنوية المتغيرات المستقلة فقد تجاوزت قيمة (t) المحتسبة قيمتها الجدولية بالنسبة للنفقات العامة وعند مستوى معنوية (٠,٠٥) مما يدل على معنوية هذا المتغير، واما المتغير الاخر (الايرادات الضريبية) فان قيمة (t) المحتسبة كانت اقل من قيمتها الجدولية مما يدل على عدم معنوية هذا المتغير. في حين ان معامل التحديد (R^2) قد بلغ (٨٨,١%) مما يعني ان النفقات العامة والايرادات الضريبية استطاعت تفسير ما نسبته (٨٨,١%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية في حين ان (١١,٩%) من التغيرات في القيمة السوقية تعود الى عوامل اخرى تدخل ضمن المتغيرات العشوائية الغير قابلة للقياس. واما قيمة (D.W) فتشير الى خلو الانموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) حيث بلغت قيمة (D.W) المحتسبة (٢,٨٥) وهي اكبر من الحدين الادنى (dl=٠,٧٦) والاعلى (du=١,٦) وفي الوقت نفسه اكبر من قيمة (٤-du) والبالغة (٢,٤) أي ان قيمة (D.W) تقع في منطقة عدم الحسم. كما ان نتائج التقدير تشير الى وجود علاقة طردية بين النفقات العامة والقيمة السوقية، اذ تعكس معلمة المتغير المستقل (GE) مرونة القيمة السوقية بالنسبة الى متغير النفقات العامة، فتغير النفقات العامة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغيير القيمة السوقية بمقدار (٠,٠٧١٨) وحده وبالاتجاه نفسه مما يعني استجابة القيمة السوقية للتغيرات الحاصلة في النفقات العامة وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. اما بالنسبة للإيرادات الضريبية فتشير النتائج الى وجود علاقة عكسية بينها وبين القيمة السوقية، فتغير الايرادات الضريبية بوحدة واحدة ستؤدي الى تغيير القيمة السوقية بمقدار (٠,١١٩) وحدة

وبالاتجاه المعاكس وهذا يعني استجابة القيمة السوقية للتغيرات الحاصلة في الايرادات الضريبية وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية. كما ويشير الانموذج المقدر بان الحد الثابت قد بلغ (٤٠٦-) والذي يعبر عن مقدار القيمة السوقية في حال انعدام النفقات العامة والايرادات الضريبية، وهذا يعني ان هناك حاجة لهذا المبلغ من اجل تعويض انعدام السياسة المالية.

الانموذج الرابع: تقدير وتحليل اثر المتغيرات المالية في مؤشر معدل الدوران للاسهم

لقد تم اختبار تأثير المتغيرات المالية في مؤشر معدل دوران الاسهم بالصيغ الخطية واللاخطية فكانت افضل صيغة هي الصيغة اللوغاريتمية، حيث يظهر هذا الانموذج ان كلاً من النفقات العامة والايرادات الضريبية تؤثر في مؤشر معدل الدوران لسوق العراق للأوراق المالية وفقاً للمعايير الاحصائية والقياسية حينما اجتاز الأنموذج المقدر الاختبارات الاحصائية، حيث تجاوزت قيمة (F,t) المحتسبة قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (٠,١٠) وهذا يؤكد معنوية الانموذج المقدر وكذلك معنوية المتغيرات المستقلة الداخلة فيه.

واما معامل التحديد (R^2) والذي يشير الى ان النفقات العامة والايرادات الضريبية قد فسرت ما نسبته (٢٩%) من التغيرات الحاصلة في معدل الدوران وان نسبة (٧١%) تعود لعوامل اخرى غير داخلة في الانموذج، وهذا يعني ان السياسة المالية في العراق لا تؤثر وحدها في معدل الدوران وانما هناك عوامل اخرى لها تأثيرها الفاعل في هذا المؤشر والتي تدخل ضمن المتغيرات العشوائية. كما تبين قيمة (D.W) بان الانموذج المقدر يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث تجاوزت قيمتها المحتسبة الحدين الادنى (dl=٠,٧٦) والاعلى (du=١,٦) واقل من الحد (٤-du) والبالغة (٢,٤). كما يتضح من خلال الانموذج المقدر لهذا المؤشر بان هناك علاقة طردية بين النفقات العامة ومعدل الدوران، حيث ان تغير النفقات العامة بنسبة (١٠٠%) سيؤدي الى تغير معدل الدوران في سوق العراق للأوراق المالية بنسبة (٧٧.٩%) وبنفس الاتجاه وهذا يبين استجابة هذا المؤشر للتغيرات التي تحصل في النفقات العامة وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. كما ويشير الانموذج ان هناك علاقة عكسية بين الايرادات الضريبية ومعدل الدوران، فعندما تتغير الايرادات الضريبية بنسبة (١٠٠%) فان ذلك سيؤدي الى تغير معدل الدوران بنسبة (٥٠,٣%) وبالاتجاه المعاكس وهذا يعكس مدى استجابة هذا المؤشر للتغيرات الحاصلة في الايرادات الضريبية، كما وان اتجاه العلاقة بين المتغيرين تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. اما الحد الثابت فقد بلغ (٦,٠١-) والذي يعني بان معدل الدوران يكون مساوياً لـ (٦,٠١%) عندما تكون النفقات العامة والايرادات الضريبية مساويةً للصفر.

الانموذج الخامس: تقدير وتحليل اثر المتغيرات المالية في مؤشر عدد الشركات

بعد تقدير العلاقة بين المتغيرات المالية (GE,TR) ومؤشر عدد الشركات في سوق العراق للأوراق المالية وجد ان للسياسة المالية في العراق تأثير ضعيف جداً في هذا المؤشر، حيث تم اختيار افضل انموذج وهو الانموذج الخطي وحسب المعايير الاحصائية والقياسية. وتشير النتائج بان الانموذج المقدر قد اجتاز الاختبارات الاحصائية عندما تجاوزت قيمة (F) المحتسبة قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) مما يدل على معنوية الانموذج ككل. كما وان قيمة (t) المحتسبة للمتغير الاول (النفقات العامة) قد تجاوزت قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) وهذا يشير الى معنوية هذا المتغير، اما المتغير الاخر (الايرادات الضريبية) فتشير قيمة (t) الى عدم معنويته لأن قيمتها اقل من القيمة الجدولية.

واما فيما يخص معامل التحديد (R^2) فقد اشار الى ان نسبة (٨١,٨%) من التغيرات في مؤشر عدد الشركات سببها التغيرات الحاصلة في متغيري النفقات العامة والايرادات الضريبية وان النسبة المتبقية والبالغة (١٨,٢%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلة في الانموذج المقدر. كما تشير قيمة(D.W) الى خلو الانموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمتها المحتسبة (٢,٦٧) وهي تقع بين الحد (٤-du=٢,٤) والحد (٤-dl=٣,٢٤) أي انها تقع في منطقة عدم الحسم. كما تظهر النتائج بان هناك علاقة عكسية بين النفقات العامة وعدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حيث ان تغير النفقات العامة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى تغير عدد الشركات بمقدار (٠,٠٠٠٠٩٧) شركة وبالاتجاه المعاكس وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية، ويعود السبب الى ان اغلب النفقات العامة في العراق هي نفقات تشغيلية تذهب الى الاستهلاك وان نسبة ضئيلة منها تذهب الى الاستثمار وبالتالي لم تؤثر على حركة الشركات، اضافة الى عدم استقرار الاوضاع الامنية في العراق الذي انعكس سلبا على عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. كما وتشير النتائج الى وجود علاقة عكسية بين الايرادات الضريبية ومؤشر عدد الشركات، حيث ان تغير الايرادات الضريبية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى تغير عدد الشركات بمقدار (٠,٠٠٠٣٥١) شركة

وبالاتجاه المعاكس وهذا متفق مع النظرية الاقتصادية. ويتضح من خلال التحليل بان السياسة المالية في العراق لها تأثير ضعيف جداً على الشركات سواء عن طريق النفقات العامة او الضرائب. وبالتالي يمكن القول انعدام اثر السياسة المالية على هذا المؤشر لكون الميول تقترب من الصفر. اما الحد الثابت فقد بلغ (٩٧) وهذا يعني ان عدد الشركات المدرجة في سوق العراق يبلغ عددها (٩٧) شركة في حال عدم وجود النفقات العامة والضرائب.

المطلب الثالث: نتائج تحليل تأثير السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.

لقد افرزت نتائج النماذج القياسية تأثير السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية واتضح بانها تؤثر في جميع مؤشرات اداء السوق، حيث اثر كل من متغير النفقات العامة والايرادات الضريبية في تلك المؤشرات وبدرجات متفاوتة، كما وتبين النتائج بان التأثير الاكبر لمتغير النفقات العامة كان على مؤشر حجم التداول وان اقل تأثير لها كان على مؤشر عدد الشركات، كما ان التأثير الاكبر لمتغير الايرادات الضريبية كان على مؤشر حجم التداول ايضاً وكذلك اقل تأثير لها كان على مؤشر عدد الشركات. ومن ذلك يتضح بان مؤشر حجم التداول في سوق العراق هو اكثر المؤشرات تأثراً بالسياسة المالية، في حين ان مؤشر عدد الشركات هو الاقل تأثراً بها. كما وتبين النتائج ان متغير الايرادات الضريبية هو الاكثر تأثيراً بمؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية من متغير النفقات العامة. وهذا يتضح من خلال الجدول (٦).

جدول (٦)

ترتيب اثر السياسة المالية على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المتغيرات التابعة / المتغيرات المستقلة		مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية				
		GILog	TV	MV	ARLog	NC
GE	معلمة المتغير	٠,٠٨	١٢,٧	٠,٠٧	٠,٧٨	-٠,٠٠٠١
	مستوى الفاعلية	فاعلية بالمرتبة الثالثة	الاكثر فاعلية	فاعلية بالمرتبة الرابعة	فاعلية بالمرتبة الثانية	الاقل فاعلية
TR	معلمة المتغير	٠,١٦	-٢٠,١	-٠,١٢	-٠,٥٠	-٠,٠٠٠٤
	مستوى الفاعلية	فاعلية بالمرتبة الثالثة	الاكثر فاعلية	فاعلية بالمرتبة الرابعة	فاعلية بالمرتبة الثانية	الاقل فاعلية

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على نتائج النماذج القياسية.

(الخاتمة)

لقد توصل الباحث من خلال البحث الى العديد من الاستنتاجات والتوصيات والتي يمكن اجمالها على النحو الاتي :-

اولاً: الاستنتاجات:

١- من خلال تحليل واقع السياسة الماليةفي العراق تبين اتباع الحكومة سياسة مالية توسعية ومن ابرز مضامينها هيمنة النفقات الجارية على الجزء الاكبر من اجمالي النفقات العامة بالإضافة الى اتجاهها التصاعدي خلال فترة البحث وذلك لضخامة التحديات التي يواجهها البلد على مختلف الاصعدة السياسية والاقتصادية والاجتماعية حيث نمت النفقات الجارية بمعدل نمو مركب بلغ (١٥,٧%) وبأهمية نسبية بلغت (٧٦,٦%) كمتوسط عام خلال مدة البحث، في حين ان النفقات الاستثمارية اتخذت مساراً متذبذباً فضلاً عن انخفاض نسبتها من النفقات العامة. حيث نمت بمعدل نمو مركب بلغ (٣١,٧٤%) وبأهمية نسبية بلغت (٢٣,٤%) كمتوسط عام.

٢- المساهمة الضعيفة للإيرادات الضريبية في اجمالي الايرادات العامة في العراق، الامر الذي جعل دور الضرائب ضعيفاً في احداث اثار توازنيه في الاقتصاد العراقي حيث نمت الايرادات الضريبية بمعدل نمو مركب بلغ (٣٠,٧٥%) وبأهمية نسبية بلغت (٥,٥%) كمتوسط عام خلال فترة البحث.وبالتالي فان الضرائب في العراق اصبحت تتأرجح بين اداة محفزة من الناحية القانونية وبين اداة كابحة من الناحية العملية مما ادى الى انخفاض دورها في التأثير في الاسواق المالية كأداة من ادوات السياسة المالية، لكون الايرادات النفطية تشكل الجزء الاكبر من الايرادات العامة. الامر الذي ادى الى ارتفاع اهميتها النسبية كجزء من الايرادات غير الضريبية والتي بلغت نسبة مساهمتها (٩٤,٥%) كمتوسط عام خلال فترة البحث.

٣- اتخذ الدين العام في العراق مساراً تنازلياً خلال مدة البحث، حيث بلغ معدل النمو المركب له (٤,٢٣-%) وبمتوسط عام بلغ (٩١٨٠٧) مليون دولار، وجاء هذا الانخفاض نتيجةً لسعي الحكومة الى التخلص من اعباء الدين المترتب في ذمتها سواء أكان هذا الدين داخلي(للبنك المركزي والبنوك التجارية) ام خارجي للمؤسسات المالية العالمية بعد شطب جزء من هذا الدين.

٤- ان المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية كان يتأرجح بين انخفاض تارةٍ وارتفاع تارة اخرى وبمتوسط عام بلغ (٨٢,٦) نقطة خلال فترة البحث. فضلا عن انخفاض عدد الشركات في اغلب سنوات البحث, وبمعدل نمو مركب بلغ (٠,٣٧%) وبمتوسط عام (٨٧) شركة خلال فترة البحث.

٥- انخفاض السيولة المالية في سوق العراق للأوراق المالية في اغلب اعوام البحث وتحديداً الاعوام ٢٠٠٦ و ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ و ٢٠١٢ و ٢٠١٤ وهذا الامر قد يعزى الى عدم الاستقرار السياسي والامني والاقتصادي وهذا ما عكسه مؤشر معدل الدوران خلال فترة البحث حيث بلغ المتوسط العام له (٢٧,٧٩%).

٦- اتصف سوق العراق للأوراق المالية باتساع حجمه خلال فترة البحث نظراً لما سجله مؤشر القيمة السوقية من ارتفاع في الغالب من سنوات البحث وتحديداً ٢٠٠٥ و٢٠٠٧-٢٠١٣ حيث نمت القيمة السوقية بمعدل نمو مركب بلغ (٢١,٣٤%) وبمتوسط عام مقداره (٣٧١٠) مليون دولار.

٧- تـأثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بمتغيرات السياسة المالية وبدرجة ضعيفة مما يدل على ضعف الرابطة بينهما، فضلاً عن ان التأثير الاكبر لمتغيرات السياسة المالية كان في مؤشر حجم التداول وبمعامل تحديد(R^2) بلغ (٥١%)، في حين ان التأثير الاقل لها كان على مؤشر عدد الشركات حيث اقتربت الميول من الصفر، والتي تشير الى ضعف العلاقة بين متغيرات هذه السياسة وعدد الشركات، حيث بلغت الميول للنفقات العامة والايرادات الضريبية (٠,٠٠٠١-) و (٠,٠٠٠٤-) على التوالي. اضافةً الى ان متغير الايرادات الضريبية هو الاكثر تأثيراً بمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية من متغير النفقات العامة.

التوصيات:

بعد ان تم التوصل الى النتائج السابقة يقترح الباحث ما يلي:

١- ضرورة تفعيل دور السياسة المالية في العراق وذلك من خلال اعادة النظر بهيكلة النفقات العامة لصالح النفقات الاستثمارية من اجل النهوض بواقع الاقتصاد العراقي من خلال القيام بمشاريع تساهم في تقليل الاعتماد على النفط كمورد اساسي للإيرادات العامة. اضافةً الى ضرورة توفير المناخ المناسب لجذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة وقيام الحكومة بمبادرات داعمة لأنشاء ونمو الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة والمتوسطة واستحداث خطط تمويلية لدعم هذه المنشآت لتمكنها من اعتماد احدث الوسائل التكنولوجية.

٢- تحديث النظام الضريبي في العراق وتفعيل ادارته بما يتناسب مع عملية التحول نحو اقتصاد السوق ومن اجل دعم الايرادات العامة باعتبار ان الضرائب مصدر مهم من مصادر الايرادات العامة. الامر الذي يتطلب من الحكومة اعادة النظر بقانون الضرائب من حيث الهيكلية والوعاء الضريبي في عملية حصره وتقديره وجبايته وكذلك السماحات والاعفاءات.

٣- وضع خطط لتخفيف عبء الدين العام المترتب في ذمة البلد لما له من اثر سلبي على الاقتصاد.

٤- تعزيز سوق العراق للأوراق المالية من خلال زيادة الثقة في السوق، وبالتالي السيولة فيها عن طريق التوعية بفوائد الادراج وزيادة تطوير البنية التحتية للسوق. كما يمكن تحسين السيولة في الاسواق المالية من خلال زيادة صناديق الثروة (الحكومية) عن طريق الاستثمار في السوق المحلي.
٥- التساهل في معدلات التملك الاجنبي للشركات المدرجة في السوق المالي وبالتالي جذب المزيد من المستثمرين، اضافةً الى تعزيز سوق السندات لما له من اهمية في زيادة السيولة. كذلك فان اصدار سندات حكومية بأسعار مخفضة والسماح بالوصول الى اكبر عدد من المستثمرين يمكن ان يزيد السيولة في السوق.
٦- استخدام الوسائل الحديثة والمتطورة التي يمكن من خلالها النهوض بواقع سوق العراق وجعلة يناظر الاسواق المالية الاخرى وتقوية الروابط بينه وبين الاسواق الخارجية. الى جانب ضرورة توفر الشفافية في سوق العراق للأوراق المالية فيما يتعلق ببيانات الشركات المدرجة في السوق.

قائمة المصادر

اولاً: المصادر العربية

أ- الكتب .

القران الكريم.

١- آل شبيب، دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠٠٩.

٢- آل شبيب، دريد كامل، الأسواق المالية والنقدية، ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ٢٠١٢.

٣- آل شبيب، دريد كامل، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، ط٢، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان.

٤- سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣.

٥- عاطف وليم اندراوس، اسواق الاوراق المالية، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨.

٦- بول آ.ساموبلسون ويليام نوردهاوس، عِلم الاقتصاد، ط١، مكتبة لبنان للنشر، لبنان، ٢٠٠٦.

٧- البياتي، طاهر فاضل وخالد توفيق الشمري، مدخل الى علم الاقتصاد (التحليل الجزئي والكلي)، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩.

٨- التميمي، ارشد فؤاد، الاسواق المالية- إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.

٩- خالد احمد فرحان وآخرون، مدخل الى الاسواق المالية، بلا طبعة، ٢٠١١.

١٠- الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية (مؤسسات- اوراق- بورصات)، ٢٠٠٧.

١١- الدسوقي، ايهاب، النقود والبنوك والبورصة، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.

١٢- الدعمي، عباس كاظم، السياسات المالية والنقدية، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.

١٣- الدوري، مؤيد عبد الرحمن، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، ط١، اثراء للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠١٠.

١٤- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، ط١، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٤.

١٥- الشراح، رمضان علي ومحروس احمد حسن، الاستثمار (النظرية والتطبيق)،ط٢، ١٩٩٩.

١٦- عادل احمد حشيش، اساسيات المالية العامة، بلا طبعة، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، بلا سنة نشر.

١٧- العامري، محمد علي ابراهيم، الادارة المالية، بلا طبعة ، بغداد، ٢٠٠١.

١٨- العاني، عماد محمد علي، اندماج الاسواق المالية والدولية اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، ط١، بيت الحكمة، بغداد، ٢٠٠٢.

١٩- عبد الهادي، سامر وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠١٣.

٢٠- علي سعد محمد داود، البنوك ومحافظ الاستثمار، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٢.

٢١- العمر، صلاح نجيب، اقتصاديات المالية العامة، بلا طبعة، مطبعة العاني، بغداد، ١٩٨١.

٢٢- فليح حسن خلف، المالية العامة، ط١، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.

٢٣- الفولي، اسامة محمد، د. زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، بلا طبعة، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٥.
٢٤- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط١، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩.
٢٥- أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعة، مصر، ٢٠٠٥.
٢٦- متولي عبد القادر، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط١، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.
٢٧- محمد مطر، فايز تيّم، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠٠٥.
٢٨- محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٣.
٢٩- النسور، اياد عبد الفتاح، اساسيات الاقتصاد الكلي، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣.
٣٠- هندي، منير ابراهيم، اساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، توزيع منشأة المعارف ،الإسكندرية، ١٩٩٠.
٣١- منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، ط٢، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٠.
٣٢- هوشيار معروف، الاستثمارات والاسواق المالية، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥.
٣٣- الهيتي، نوزاد عبد الرحمن ومنجد عبد اللطيف الخشالي، المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة، ط١، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٦.
٣٤- الوادي، محمود حسين وآخرون، النقود والمصارف، ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ٢٠١٠.
٣٥- الوادي، محمود حسين وزكريا احمد، مبادئ المالية العامة،ط١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ٢٠٠٧.
٣٦- الوائلي، جعفر باقر علوش، اقتصاديات الاستثمار في الاسواق المالية، بلا طبعة.
٣٧- واثق حمد ابو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الاوراق المالية والتداول في البورصات العالمية "عولمة ام فوضى منظمة "، ط١، دار الرضا للنشر، سوريا- دمشق، ٢٠٠٣.

ب- الرسائل والاطاريح الجامعية.

١- حسن شاكر الشمري، فاعلية السياسات المالية والنقدية والتوجهات المستقبلية في الاقتصاد العراقي، رسالة ماجستير في الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ٢٠٠٦.

ج- الدراسات والابحاث.

١- احمد حسين علي الهيتي، بختيار صابر محمد، اثر تقلبات الايرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي واداء اسواق الاوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٤، العدد٧، ٢٠١١.
٢- اديب قاسم شندي، الاسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية " سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد خاص، ٢٠١٣.
٣- أياد حماد عبد ،أحمد حمدي احمد ، دور سوق العراق للأوراق المالية في تخفيض نسبة البطالة، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد٢، ٢٠٠٨.
٤- خليل اسماعيل ابراهيم، آثار الضرائب على الاستثمار في العراق بعد ٢٠٠٣، بحث مقدم للندوة العلمية الضريبية الاولى، الهيئة العامة للضرائب المقامة في ٢٠٠٨/١١/١٢.
٥- فوزي حسين صاحب الطرفي، أثار السياسة النقدية على عوائد الأسهم: سوق العراق للأوراق المالية أنموذجاً- للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٠)،مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية،المجلد١٤،العدد٣، ٢٠١٢.
٦- وزارة المالية العراقية، البعد الاجتماعي للسياسة المالية في العراق، دراسة منشورة عام ٢٠١٣على الموقع الالكتروني (www.mof.gov.iq).

د- التقارير والنشرات.

١- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، التقرير الاقتصادي العراقي لعام ٢٠١٢.
٢- وزارة المالية العراقية، قسم الموازنة، الموازنة العامة للعراق لسنوات مختلفة.
٣- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي٢٠٠٨.
٤- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠٠٩.
٥- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠١١.

٦- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠١٣.
٧- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية لسنوات مختلفة.
٨- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الاول ٢٠٠٤.
٩- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثاني ٢٠٠٥.
١٠- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثالث٢٠٠٦.
١١- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الرابع ٢٠٠٧.
١٢- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ٢٠٠٨.
١٣- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السادس ٢٠٠٩.
١٤- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع ٢٠١٠.
١٥- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الثامن ٢٠١١.
١٦- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي التاسع ٢٠١٢.
١٧- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي العاشر ٢٠١٣.
١٨- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الحادي عشر ٢٠١٤.
١٩- صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ابريل ٢٠١٥.

ثانياً: المصادر الاجنبية

١- Anthony Saunders and Marcia Millon,Financial Markets and Institutions,international edition,McGraw-Hill,New York,٢٠٠١.
٢-S.Kevin,Commodity and financial derivatives,٢ed.,Asoke K.Ghosh,PHI Learning private Limited,Rimjhim House,٢٠١٤.
٣- Peter Howells and Keith Bain,Financial Markets and institutions,٥th ed.,Prentic Hall, England,٢٠٠٧.
٤- Stephen G.Cecchetti,Money,Banking and Financial Markets,٢nd ed.,Mc Graw-Hill,New York,٢٠٠٨.
٥- Keith Pilbeam,Finance and Financial Markets,٣rd ed.,Palgrave Macmillan,UK,٢٠١٠.
٦- Jeff Madura,Financial Institutions and Markets,٩th ed.,South-Westevn,٢٠١٠.
٧-Frederic S.Mishkin,the economics of Money,Banking and Financial Markets,٥th ed.,addison-wesley.
٨-Frederic S. Mishkin,the economics of money,banking and financial markets,١٠th ed., pearson education limited, england,٢٠١٣.
٩- Frederic S.Mishkin and stanley G.Eakins,Financial Markets and Institutions,٧th ed.,pearson Education Limited, England,٢٠١٢.
١٠- Mark Grinblatt,Sheridan Titman,Financial Markets and Corporate Strategy,٢٠٠٢