

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة كربلاء  
كلية الإدارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار  
الاسهم - دراسة تطبيقية في سوق العراق  
للأوراق المالية للمدة (2005-2011)

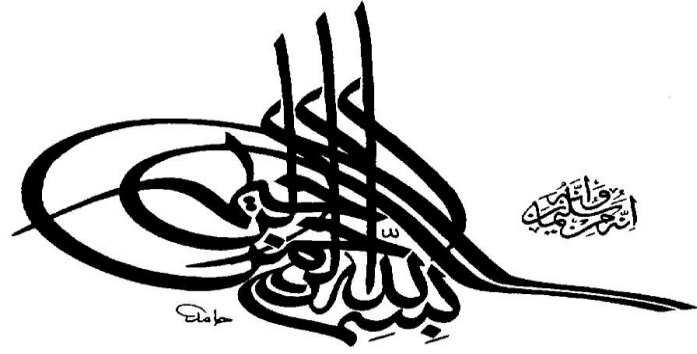
رسالة مقدمة الى  
مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء  
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

تقدم بها الطالب  
سليم رشيد عبود الزبيدي

بإشراف  
الأستاذ المساعد الدكتور  
عامر عمران كاظم المعموري

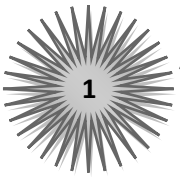
1435 هـ

2014 م



ن والقلم و ما

يسطرون



## أقرار المشرف

أشهد أن إعداد الرسالة الموسومة بـ ((أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الأسهم-دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٥-٢٠١١)) والمقدمة من قبل الطالب "سليم رشيد عبود الزبيدي" قد جرت بأشرافي في قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء.

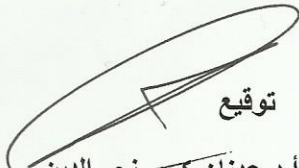
التوقيع :


المشرف: أ.م.د. عامر عمران المعموري

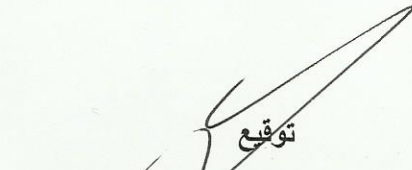
التاريخ : ٢٠١٤ / /

## إقرار لجنة المناقشة

نشهد نحن أعضاء لجنة التقويم والمناقشة ، قد أطلعنا على رسالة الماجستير الموسومة ( أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الاسهم / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٥ - ٢٠١١ ) وناقشنا الطالب ( سليم رشيد عبود الزبيدي ) في محتوياتها ، وفيما له علاقة بها، ونشهد أنها جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير ( )

  
توقيع  
أ.د. عدنان كريم نجم الدين  
عضواً

  
توقيع  
أ.م. د. نصر حمود مزنان  
عضواً

  
توقيع  
أ.م.د. عامر عمران المعموري  
عضواً ومشرفاً

  
توقيع  
أ.د. صبيحة قاسم هاشم  
رئيساً



## أقرار الخبير اللغوي

أشهد أن الرسالة الموسومة بـ " أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١١) " تمت مراجعتها من الناحية اللغوية وتم تصحيح ما ورد فيها من أخطاء لغوية وتعبيرية ، وبذلك أصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة بقدر تعلق الأمر بسلامة الأسلوب وصحة التعبير .

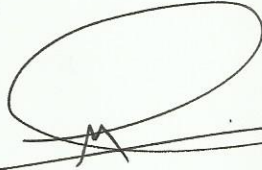
التوقيع: 

الاسم : م. صلاح مهدي جابر

التاريخ : ٢٠١٤ / /

## أقرار رئيس القسم

بناءً على التوصيات المقدمة من المشرف والمقوم اللغوي ورئيس لجنة الدراسات العليا ،  
أرشح هذه الرسالة للمناقشة .



التوقيع :

الاسم : أ.م.د. ميثاق هاتف الفتلاوي

التاريخ : / / ٢٠١٤

أقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على إقراري المشرف والخبير اللغوي أرشح الرسالة للمناقشة

التوقيع: 

الاسم: أ.م.د. مهدي سهر غيلان

التاريخ: ٢٠١٤ / /

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على إقرار لجنة المناقشة



التوقيع :

الأستاذ الدكتور

عواد كاظم الخالدي

التاريخ : ٢٠١٤ / ٤ / ٨٧





# الإهداء

ى والحمد لله الـ

فيه...

إلى من أمرني بطلب العلم من المهد إلى اللحد...

نبينا محمد صلى الله عليه وآله وسلم  
إلى من بنعمه تربيته وبمائه ارتويت وبأرضه سعيت  
وطنني

الجريح  
إلى من بذكره عطر دربي و دفعني إلى تقديم المزيد من  
العطاء...

والذي الغالي  
إلى من رفعت حاجبها الى السماء و أغدقت عليّ ببركات  
دعائها...

والدتي العزيزة  
إلى الذي ساندني ودفعني إلى أعلى درجات التقدم والنجاح  
والذي في العلم

الدكتور عامر المعموري  
إلى الذين صبروا طوال جهدي و أشفى بلسمهم صعوباتي...  
أخوتي الأعزاء

إلى زملائي في دراستي لكم ثمرة تعبي...  
تقديراً و احتراماً

وأسأل الله سبحانه حسن القبول ..







بسم الله الرحمن الرحيم

{ نِعْمَةٌ مِنْ عِنْدِنَا كَذَلِكَ نَجْزِي مَنْ شَكَرَ }

صدق الله العلي العظيم (العمر: 35)

## شكر وامتنان

باسمه تعالى ابتداءً وافتتح ، و باسمه إن شاء الله أختتم ما به ابتدأت .  
باسمه الجليل مالك الملك الذي استخلفنا وكلفنا في الأرض لننوب عن جلالته عز شأنه ، في كل أمر به .  
ثم الحمد لله ذي المنة والفضل ، إذ شرفني وسخر لي من أعاني من الأساتذة الأكفاء الادلاء والعلماء  
الأجلاء لجمع ما تيسر جمعه من المصادر والأقوال.

وأفضل الصلاة وأتم التسليم على صاحب الوحي الأمين محمد (ص) الذي اقتدينا بهديه عبر العصور قائدا ،  
وتأسينا به معلما وسرنا على نهجه لنعلم الكتاب والحكمة فكان لنا على الدوام داعيا إلى الله وسراجا منيرا .  
وعلى آله الطيبين الأطهار الذين ما اقتد بهم مقتد حق الاقتداء إلا اهتدى واستقام. وما أنكر منكر عملهم  
وفضلهم بظلم الإضاع في الظلام.

وعلى صحبه المنتجبين الأخيار الذين كانوا حوله كالنجوم والأقمار. وعلى التابعين وتابعي التابعين ومن  
تبعهم بإحسان من العلماء والمجاهدين والعاملين إلى يوم الدين. وبعد حمد الله وشكره الذي هداني ووفقتني  
لانجاز هذا العمل وألهمني الصبر والتحمل لما واجهتني من صعوبات واعترافا بالفضل لأهله.  
وأقدم بالشكر والتقدير إلى أساتذتي الكرام كافة الذين سقوني من معين علمهم وقدموا لي الكثير.

وأتوجه بجزيل الشكر والتقدير إلى **أستاذي الفاضل د. عامر عمران المعموري** لما بذله من  
جهود كبيرة من خلال آرائه وتوجيهاته القيمة أثناء مدة الإشراف على إعداد الدراسة. وفقه الله وأدام عليه  
نعمة التواضع.

وأقدم بالشكر والتقدير إلى د. حيدر طعمه الذي كان له الدور الكبير في استئناف دراستي. فجزاه الله عني  
خير الجزاء.

وأتوجه بالشكر والتقدير للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة كافة لتفضلهم بتحمل عناء مناقشة هذه  
الدراسة و إغنائها بالأراء السديدة والأفكار القيمة. فجزاهم الله عني وعن العلم والعلماء خير الجزاء.  
وسيظل امتناني الأكبر إلى اساتذتي في كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء ولكل العاملين فيها ولاسيما  
عميد الكلية ومعاوني العميد ، كما اتقدم بجزيل شكري وامتناني الى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية  
المحترم دكتور حيدر الموسوي .

و اتوجه بجزيل شكري وامتناني وتقديري واحترامي للمقومين اللغوي والعلمي لما بذلوه من جهود لغوية  
وعلمية فجزاهم الله عني خير الجزاء .

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى زملائي وزميلاتي في السنة التحضيرية (الاخ محمد عبد الامير الزرفي ،  
الاخ حيدر الجنابي ، الاخ حيدر الدلفي ، الاخيت ميساء ، الاخيت نورس)  
ولاشك ان شكر الخلق من شكر الخالق ولكنني اعود فأشكره شكراً خالصاً له وحده .





## المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى معرفة اثر سعر صرف الدينار العراقي ، على المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات ، المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و توضيح نوع العلاقة بين سعر الصرف ، والمؤشر العام لأسعار الاسهم ، وعلى هذا الاساس ولغرض معالجة مشكلة الدراسة المتمثلة بالتقلبات غير المتوقعة في سعر صرف الدينار العراقي الامر الذي يؤدي الى حدوث خسائر ليست بالحسبان في نشاط المؤسسات المالية والاقتصادية وكذلك الى ارباك خططها و تعطيل تحقيق اهدافها المرسومة ، فضلا عن تغطية الجوانب المتعلقة بموضوعها ، فقد تناولت هذه الدراسة جانبين اساسيين : اولهما الجانب المفاهيمي والمعرفي ، اذ عرضت الكثير من المفاهيم المتعلقة بأسعار الصرف وتقلباتها فضلا عن العوامل المؤثرة فيها والنظريات المفسرة لها وكيفية تحديد هذه الاسعار ثم توضيح ما تشمل عليه الاسواق المالية : (المفهوم -الاهمية -التصنيف) وبيان مفهوم اسواق الاسهم و توضيح الاسهم وأنواعها و العوامل المؤثرة على اسعار الاسهم فضلا عن مفهوم المؤشر العام وفوائد استخدامه وكيفية بنائه ، مع تسليط الضوء على سعر صرف الدينار العراقي ، وسوق العراق للأوراق المالية ، ليكون ذلك منطلقا للجانب الثاني من الدراسة وهو الجانب التحليلي ، الذي اعتمد على البيانات الشهرية لكل من سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، للمدة الزمنية الممتدة من شهر كانون الثاني لعام 2005 وحتى شهر كانون الاول لعام 2011 الذي يقوم كل من سوق العراق للأوراق المالية ، والبنك المركزي العراقي بنشر تلك البيانات بشكل دوري حسب المدة المذكورة على المواقع الالكترونية على شبكة الانترنت ، اذ من خلال تلك البيانات يمكن تحليل جوانب متعددة متباينة كان لها اثرا واضحا في الاجابة على تساؤلات مشكلة الدراسة . ومن ثم افرزت هذه الدراسة الكثير من الاستنتاجات من ابرزها :

1-يوجد متجه للتكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام (لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية ، لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة ) ، حسب اختبار التكامل المشترك وهذا يعني ان هناك علاقة تبادلية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في العراق على الرغم من وجود اختلال في الاجل القصير . باستثناء المؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاعات (المصارف ، التامين ، الاستثمار ، الخدمات ، الصناعة ، الزراعة) اذ لا يوجد متجه للتكامل المشترك بينها وبين سعر الصرف وهذا يعني عدم وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بينهما 2-توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين سعر الصرف والمؤشر العام (لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية و لأسعار اسهم الشركات العاملة في قطاع الفنادق والسياحة) في العراق حسب اختبار السببية ، تتجه من سعر الصرف الى المؤشر العام لأسعار الاسهم من جهة ، ومن المؤشر العام لأسعار الاسهم الى سعر الصرف من جهة اخرى ، لان القطاع الوحيد الذي له علاقة وتعامل مباشر بالعملة الاجنبية من خلال السواح الاجانب والعرب وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة والمؤكد على اسبقية التحرك في المؤشر العام لأسعار الاسهم مقارنة بالتغير بتقلبات اسعار الصرف وبالتالي امكانية اعتبار مؤشر سوق الاسهم كمؤشر عام حول اتجاه النشاط الاقتصادي المستقبلي.

3-بينت نتائج الانحدار الذاتي للمتجهة ان لسعر الصرف تأثير متباين و باتجاهات مختلفة على المؤشر العام لأسعار الاسهم من شهر الى اخر وحسب المدة المبحوثة ،ولجميع القطاعات عينة الدراسة . وتوصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات كان من ابرزها :

1-ضرورة العمل على زيادة استقرار سعر صرف الدينار العراقي ، ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام ، ويمكن ان يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد اكثر على ربط سعر صرف الدينار العراقي بسلة من العملات بالإضافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على اسعار الاسهم وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية .اي ضرورة الابتعاد عن نظام سعر الصرف الواحد والتحول الى نظام سلة العملات ، ويقوم البلد عملته بسلة من العملات العالمية ، وبالتالي المحافظة على استقرار اكبر في قيمة العملة المحلية . 2-يمكن



اعتماد نتائج التحليل القياسي التي توصلت اليها الدراسة في امكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات سوق الاوراق المالية ومنها المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في السوق ، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح .

3-انشاء مراكز خاصة داخل سوق العراق للأوراق المالية ، هدفها اطلاع المستثمرين على المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي بشأن التقلبات الحاصلة في سعر الصرف بما يدعم قرارات البيع والشراء داخل السوق.

## المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ج-د	المستخلص
هـ	المحتويات
و	قائمة الأشكال
و-ط	قائمة الجداول
ط	قائمة الملاحق
2-1	المقدمة
3	الفصل الأول : منهجية الدراسة و الدراسات السابقة
9-4	المبحث الأول : منهجية الدراسة
16-10	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
17	الفصل الثاني : الاطار النظري للدراسة
45-18	المبحث الأول : الاطار المفاهيمي والمعرفي لأسعار الصرف
81-46	المبحث الثاني : الاطار المفاهيمي والمعرفي للمؤشر العام لأسعار الاسهم
82	الفصل الثالث : الجانب التطبيقي والتحليلي للدراسة
102-83	المبحث الأول : الاساليب المستخدمة لتحليل النموذج وتوصيف النموذج القياسي
138-103	المبحث الثاني - عرض وتحليل نتائج النماذج القياسية
139	الفصل الرابع : الاستنتاجات والتوصيات
141-140	المبحث الأول - الاستنتاجات
143-142	المبحث الثاني - التوصيات
162-144	المصادر
	الملاحق
	المستخلص باللغة الانكليزية

## قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	ت
6	مخطط الدراسة الفرضي	1
20	العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية الدولية	2
23	الطلب على الصرف الأجنبي	3
24	عرض الصرف الأجنبي	4
25	سعر الصرف التوازني	5
36	انواع مخاطر اسعار الصرف	6
53	أثر القرارات المالية على القيمة السوقية للسهم	7
90	سعر الصرف الدينار العراقي خلال (2011-2005)	8
91	المؤشر العام لأسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية خلال (2011-2005)	9
93	المؤشر العام لقطاع المصارف في العراق خلال (2011-2005)	10
94	المؤشر العام لقطاع التأمين في العراق خلال (2011-2005)	11
96	المؤشر العام لقطاع الاستثمار في العراق خلال (2011-2005)	12
97	المؤشر العام لقطاع الخدمات في العراق خلال (2011-2005)	13
99	المؤشر العام لقطاع الصناعة في العراق خلال (2011-2005)	14
100	المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة في العراق خلال (2011-2005)	15
102	المؤشر العام لقطاع الزراعة في العراق خلال (2011-2005)	16

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	ت
44-43	تطورات سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي بسعر المزداد للمدة (2011-2005)	1
68	المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2005)	2
89	المعدلات الشهرية لأسعار الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي للسنوات (2011-2005) (دينار /دولار)	3



91-90	المعدلات الشهرية للمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2005) (نقطة )	4
92	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع المصارف للمدة (2011-2005)	5
94	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع التأمين للمدة (2011-2005)	6
95	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الاستثمار للمدة (2011-2005)	7
97	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الخدمات للمدة (2011-2005)	8
98	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الصناعة للمدة (2011-2005)	9
100-99	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الفنادق والسياحة للمدة (2011-2005)	10
101	المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الزراعة للمدة (2011-2005)	11
102	متغيرات الانموذج القياسي للعلاقة بين (سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم للقطاعات) في العراق	12
104	نتائج اختبارات جذور الوحدة للمتغيرات الدراسة	13
105	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية	14
106	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف و المؤشر العام لقطاع المصارف	15
107-106	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاع التأمين	16
107	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار	17
108	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الخدمات	18
109	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الصناعة	19
110	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف وبين المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة	20
111	اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف وبين المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الزراعة	21
112	نتائج اختبار كرا نجر لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف و المؤشر العام للأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية	22
113	اختبار السببية لكرا نجر(بين المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة وسعر الصرف)	23
115-114	نتائج اختبار تحليل متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر	24

	الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية	
118	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف	25
121	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين	26
123-124	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار	27
127-126	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات	28
130-129	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة	29
133-132	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة	30
136-135	نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة	31

## قائمة الملاحق

العنوان	ت
المعدلات الشهرية لأسعار الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي لسنوات (2011-2005)	1
المعدلات الشهرية لمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2005)	2
المعدلات الشهرية لمؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاعات سوق العراق للأوراق المالية وسعر الصرف الدينار العراقي (2011-2005)	3
نتائج اختبار الانحدار الذاتي للمتجه للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية	4
نتائج اختبار الانحدار الذاتي للمتجه للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف	5
نتائج اختبار الانحدار الذاتي للمتجه للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين	6
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي لعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار	7
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات	8
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة	9
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام	10

لقطاع الفنادق والسياحة	
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة	11

# المقدمة



## المقدمة

انهيار نظام بريتون وودز عام 1971 بسبب ارتباط الدولار بالذهب و تبني معظم الدول الكبرى نظام سعر الصرف العائم الذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلباتها المستمرة و ما يترتب عن ذلك من آثار سلبية بالغة الأهمية على معظم المتغيرات الاقتصادية ، سواء تعلق الأمر بالنشاط المالي أو الحقيقي على حد سواء و هذا ما انعكس على نشاط كثير من الممارسات الاقتصادية والمالية ، الأمر الذي حتم عليها ضرورة مواجهة تقلبات أسعار الصرف باكتشاف تقنيات متعددة للوقاية أو لتجنب مثل هذه التقلبات ، و يرجع السبب وراء اختيار موضوع البحث لأهميته على صعيد البلدان النامية ومنها العراق ، إذ أن قضية نظام الصرف من القضايا التي تلقى اهتماماً متزايداً من هذه البلدان عموماً والنفطية منها على وجه الخصوص بسبب الصعوبات التي يفرضها النظام النقدي الدولي الجديد ، ولأن سعر الصرف يؤدي دوراً مهماً وتأثيراً في الاقتصاد المحلي ، إذ يمثل المرتكز الذي تتحدد من خلاله أسعار السلع والخدمات المحلية المصدرة الى الخارج وكذلك السلع والخدمات الأجنبية المستوردة ، لذلك فإن أي تغيير يطرأ عليه سينعكس على مستوى الأسعار والتكاليف في البلد المعني ، وان لأسعار الصرف دوراً سياسياً في الحياة الاقتصادية اليومية مما يفرضي بجزمنا بأنه ليس هناك مجتمع يعيش بمعزل عن التأثير بالتغيرات الطارئة في سوق صرف العملات والذي يزيد من فعالية سعر الصرف هو طابع العالمية الذي تتسم به اسواق الصرف . وعلى هذا الاساس اصبح المجتمع الاقتصادي يعيش تحولات في الانظمة النقدية ، حيث انتقل من سعر الصرف الذهبي الى نظام استقرار اسعار الصرف ثم تعويم اسعار الصرف . من خلال هذا فان سعر الصرف يعد مؤشراً هاماً و متغيراً اساسياً له بالغ الأثر في رخاء بلد معين ونظراً لما له من اهمية كبرى جعل العديد من الآراء تختلف حول ماهيته . فقد عدا اداة ربط بين الاقتصاديات المختلفة في العالم ، كما يحضى بدور بارز ومؤثر في الاسواق المالية ، ولا ننسى ان معظم النظريات الحديثة كشفت النقاب عن مدى تأثير سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي . اما المؤشر العام لأسعار الاسهم فهو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في الاسواق المالية بوصفها مركزاً حيويًا في النظم الاقتصادية المعاصرة لكونها مصدر التمويل الرئيسي التي تعتمد عليها دول العالم المتقدم لتنفيذ سياساتها المالية والاقتصادية وتطويرها ، لا سيما النظم الرأسمالية اذ يتم من خلالها تجميع مدخرات بعض الوحدات الاقتصادية التي تحقق فوائض مالية قد لا تحتاج إليها في زمن معين وترغب في استثمار هذا الفائض من خلال شراء اسهم بعض الشركات بدلا من الاحتفاظ به في صورة سيولة نقدية تمثل رأس مال فائض ، وتوجيه تلك المدخرات إلى وحدات اقتصادية أخرى تعاني عجزا في مواردها المالية وتسعى لطلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتطوير سوق السلع والخدمات في الدول ، كذلك قد تلجأ الأنظمة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص ، لتجميع رؤوس الأموال من الأسواق المالية من أجل التنمية الاقتصادية كما تستخدم في الوقت نفسه في عملية تقييم تلك الاقتصاديات ، لذا تم تناول المتغيرين المذكورين في دراستنا الحالية للوقوف على طبيعة العلاقة بينهما واتجاهيهما وأهم التأثيرات التي تسبب عنهما . لقد تضمنت هذه الدراسة على اربعة فصول سبقت بمقدمة ، تناول الفصل الأول منهجية الدراسة والدراسات السابقة بينما تناول الفصل الثاني الاطار النظري للدراسة من خلال بحثين تضمن الأول الاطار المفاهيمي والمعرفي لأسعار الصرف (اسعار الصرف ، تقلبات اسعار الصرف ، سعر صرف الدينار العراقي) ، وتناول المبحث الثاني الاطار المفاهيمي والمعرفي للمؤشر العام لأسعار الاسهم منطلقاً من الاسواق المالية ( المفهوم والأهمية والتصنيف ، اسواق الاسهم ، اسعار الاسهم فضلا عن المؤشر العام لأسعار الاسهم كما تناول هذا المبحث سوق العراق للأوراق المالية بوصفه البلد عينة الدراسة . كذلك طبيعة العلاقة بين اسعار الصرف و أسعار الاسهم) ، أما الفصل الثالث فيتضمن الجانب التطبيقي للدراسة (فقد تضمن تحليل وقياس تأثير تقلبات اسعار الصرف وإثرها على المؤشر العام لأسعار الاسهم كميًا في دولة العينة ) ويتضمن مبحثين ، ضم المبحث الأول توصيف النموذج القياسي ، وتضمن الثاني عرض وتحليل نتائج التحليل





القياسي لعينة الدراسة , في حين تناول الفصل الرابع (الاستنتاجات والتوصيات) وقد اشتمل على مبحثين : الاول خصص للاستنتاجات التي أفرزها البحث بشقيه النظري والتطبيقي والثاني اهتم بالتوصيات التي تم صياغتها في ضوء الاستنتاجات المتحققة .

إن هذه الدراسة ما هي إلا محاولة جادة متواضعة لدراسة احد الأدوار التي خاضها سعر الصرف في حياتنا المالية والاقتصادية إلا وهو معرفة اثر مخاطر تقلبات اسعار الصرف على الأسواق المالية وتحديدًا على المؤشر العام لأسعار الأسهم في النشاط الاقتصادي الحيوي والذي لا يقل أهمية عن سعر الصرف في العراق .

# الفصل الاول

منهجية الدراسة  
والدراسات  
السابقة

المبحث الاول : منهجية  
الدراسة  
المبحث الثاني :



## المبحث الثاني : الدراسات السابقة

يفتصر هذا المبحث على بعض الدراسات والأبحاث السابقة التي اطع عليها الباحث خلال عملية البحث عن المراجع العلمية. وتهدف الدراسات السابقة الى اظهار بعض جوانب الدراسة الحالية التي تم التطرق اليها من باحثين آخرين ، وبيان التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة .

تعد الدراسات المتعلقة بأسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم من الدراسات الاقتصادية المتخصصة ، لذلك نجد ان كثيرا من هذه الدراسات هي دراسات تطبيقية مباشرة وعلى نماذج من دول منفردة او مجموعة من الدول . ويمكن تقسيم هذه الدراسات في هذه الرسالة والتي تناولت اثر سعر الصرف بصورة مباشرة او غير مباشرة على المؤشر العام لأسعار الأسهم إلى دراسات عربية وأجنبية كآلاتي :

### اولا : الدراسات العربية :

1-دراسة (السرجي وناج الدين، 2008 )

علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية -دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية	عنوان الدراسة
معرفة المؤشر وكيف يتم بناؤه وما مدى علاقته بالأسعار والقيمة السوقية وكميات التداول وما هي الشركات السعودية الاكثر تأثيرا على المؤشر .	هدف الدراسة
تم اختيار سوق الرياض للأوراق المالية وبشكل معتمد من المجتمع التطبيقي الطبيعي للبحث وهي اسواق المال العربية لكون هذا السوق اكبر الاسواق من حيث موجوداته ويعكس الاداء الاقتصادي السعودي .	عينة الدراسة
المنهج الوصفي -التحليلي المنهج الكمي -القياسي	اسلوب الدراسة
توصلت الدراسة الى ان عملية حساب المؤشر السعودي للأوراق المالية تم وفقا لأسلوب القيمة ، بالإضافة الى ذلك ان ادنى تحركات للشركات القيادية التي تمتلك نسبة كبيرة من قيمة رزمة السوق ، ومن ثم تمتلك القدرة على التأثير على صعود المؤشر حال صعود اسعارها السوقية وهبوط المؤشر حالة هبوط اسعارها السوقية ، اي يعد مؤشرا على العديد من الجوانب الاقتصاد السعودي سلبا و ايجابا	الاستنتاجات
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال عينة الدراسة بأخذها سوق مالي بشكل كامل .	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية من حيث هدف الدراسة وكذلك بالإضافة الى المدة المبحوثة .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية



مدى الافادة منها	تم الاستفادة منها في الجانب النظري و كدراسة سابقة وفي اعداد هيكل البحث .
------------------	--

2-دراسة (قبلان، 2011)	
عنوان الدراسة	مؤشرات اسواق الاوراق المالية -دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية
هدف الدراسة	توضيح دور المؤشرات المستخدمة في اسواق الاوراق المالية ودلالاتها و اهميتها
عينة الدراسة	سوق دمشق للأوراق المالية
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي (وصف متغيرات الدراسة وبيان ادائها) المنهج التحليلي (تحليل وقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة)
الاستنتاجات	تعتبر مؤشرات اسعار الاوراق المالية مرآة تعكس الحالة الاقتصادية العامة في الدول ، كما تعتبر اداة هامة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية ، كذلك توصلت الدراسة الى ان هذه المؤشرات تستخدم للحد من المخاطر المالية ، حيث ان بيع وشراء مؤشر بالأجل او شراء وبيع خيار على المؤشر يعتبر من الادوات المستعملة للاحتماء من المخاطر .
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال مجال الدراسة لأنه هذه الدراسة استخدمت سوق دمشق و الدراسة الحالية استخدمت سوق العراق للأوراق المالية .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف عن الدراسة الحالية في هدف الدراسة وكذلك في الاسلوب المتبع في الجانب التطبيقي ، حيث تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على المنهج الكمي -التحليلي بينما الدراسة الحالية اعتمد على الاسلوب القياسي (التكامل المشترك لجوها نسن وكر انجر للسببية .....الخ )
مدى الافادة منها	تم الاستفادة من الدراسة كدراسة سابقة ، وتنظيم الدراسة الحالية وفهم دور المؤشر العام في الاسواق المالية .

3-دراسة (خرباش ، 2011)	
عنوان الدراسة	" اثر مخاطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية"
هدف الدراسة	معرفة اثر مخاطر اسعار الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية في بورصتي عمان والسعودية ، ودراسة امكانية تطبيق النظريات الحديثة في مجال ادارة محافظ الاوراق المالية ، كما تهدف الدراسة ايضا الى ابراز اهمية التنوع في تقليل مخاطر سعر الصرف
عينة الدراسة	افضل اسهم الشركات المدرجة في كل من بورصة عمان وبورصة السعودية خلال سنة 2010
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي -التحليلي المنهج الكمي -القياسي



الاستنتاجات	اظهرت الدراسة الى ان كل من عدد الاوراق المالية الداخلة في تكوين المحفظة وكذلك معاملات الارتباط فيما بينها ، بالإضافة الى استراتيجية التنويع الدولي تساهم في تقليل المخاطر النظامية (مخاطر سعر الصرف) الى ادنى مستوى لها مع تحقيق مستوى مقبول من المخاطر
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال اسلوب القياسي المستخدم .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على افضل الاسهم فقط المدرجة في بورصة عمان والسعودية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على جميع اسهم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
مدى الافادة منها	تم الاستفادة منها في اثناء الجانب النظري وكدراسة سابقة وفي اعداد هيكل البحث

4-دراسة (ابو السندس و المومني ، 2012)	
عنوان الدراسة	"اثر تذبذب اسعار صرف الدينار الاردني على اسعار اسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات"
هدف الدراسة	اختبار اثر تذبذب اسعار صرف الدينار الاردني على قيم اسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية .
عينة الدراسة	تم اختيار سبعة عشر عملة رئيسية وهي اكثر العملات التي يتعامل معها الاردن ، وغطت الدراسة البيانات الشهرية للفترة الزمنية الممتدة من شهر كانون الثاني لعام 2006 وحتى شهر حزيران لعام 2011 .
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي -الاستنباطي المنهج الكمي -التحليلي(نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد)
الاستنتاجات	اظهرت نتائج التحليل بأنه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين اسعار اسهم الشركات المساهمة في قطاع الخدمات وأسعار صرف الدينار الاردني مقابل عملات الدول قيد الدراسة ، وخاصة عملات الدول التي تربطها علاقات تجارية خدمية نشطة مع الاردن مثل دول منطقة اليورو الاوربي والصين والدنمرك وسويسرا والمكسيك ، وأفاد نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بان تأثير زيادة اسعار صرف الدينار الاردني مقابل اليورو الاوربي و الكرون الدنمركي والفرنك السويسري كان ايجابيا على اسعار اسهم شركات الخدمات ، فيما كان تأثير زيادة اسعار سعر صرف الدينار الاردني مقابل اليوان الصيني والبيزو المكسيكي سلبيا على اسعار اسهم شركات الخدمات في الاردن
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال هدف الدراسة وفي اختيارها لقيم الاسهم لكن فقط قطاع الخدمات والدراسة الحالية تناولت جميع القطاعات.
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على المنهج الكمي -التحليلي(نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد) بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الاسلوب القياسي (التكامل المشترك لجوها نسن وكر انجر للسببية ) و ايضا الاختلاف هذه الدراسة استخدمت 17 عملة رئيسية اما الدراسة فقد استخدمت فقط الدولار الامريكي اتجاه الدينار العراقي .
مدى الافادة منها	تمت الافادة من الدراسة في الجانب النظري والتطبيقي ، وفي اعداد منهجية البحث





## ثانيا : الدراسات الاجنبية :

1-دراسة (AL-Bassam & Juhan , 2000)	
<b>The impact of some macroeconomic variables in the index of stock prices (1985-1994)</b>	عنوان الدراسة
بيان مدى تأثير العوامل الاقتصادية (سعر الفائدة ، الناتج المحلي الاجمالي ، التوقعات ) في المؤشر العام للأسعار الاسهم وتحديد العلاقات بين المتغيرات وبيان اي المتغيرات اشد تأثيرا	هدف الدراسة
سوق الاسهم السعودي	عينة الدراسة
المنهج الوصفي -التحليلي المنهج الكمي -القياسي	اسلوب الدراسة
توصلت الدراسة الى رفض فرضية العدم والتي تفترض ان المتغيرات الاقتصادية الكلية لا تمارس تأثيرا في سوق الاسهم السعودي وقبول الفرضية البديلة و ان للمتغيرات الاقتصادية المقترحة تأثيرا معنويا في مؤشر سوق الاسهم السعودية فضلا عن دور التقلبات السياسية والتوقعات قصيرة الاجل في المؤشر العام	الاستنتاجات
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال هدف الدراسة كما في الدراسة الحالية لان سعر الصرف ايضا من المتغيرات الاقتصادية الكلية والتأثير نفسه على المؤشر العام لأسعار الاسهم	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على سوق الاسهم السعودي بينما الدراسة الحالية اعتمدت على سوق العراق للأوراق المالية كعينة للدراسة .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
كدراسة سابقة وبيان اهمية تأثير العوامل الاقتصادية كمتغيرات مؤثرة في المؤشر العام لأسعار الاسهم	مدى الافادة منها

2-دراسة (EL-Masry ,2006)	
<b>The exchange rate exposure of UK non-financial companies: industry level analysis"</b>	عنوان الدراسة
بيان اثر مخاطر تقلب سعر الصرف الأجنبي على الشركات الاجنبية غير المالية وتحليلها على مستوى الصناعة من خلال التنبؤ بالتغيرات لمعدل سعر الصرف على وفق أسس النظرية المالية .	هدف الدراسة



عينة الدراسة	شركات متعددة الجنسية وسعت إلى اختيار العلاقة بين التغيرات بمعدل سعر الصرف وعوائد المحفظة الاجنبية الصناعية المؤلفة من أسهم كندية ويابانية وأمريكية من عام 1979 لغاية عام 1988.
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي - التحليلي المنهج الكمي - القياسي
الاستنتاجات	توصلت الدراسة إلى : ان نسبة عالية من سعر الصرف الأجنبي المحدد للمؤسسات الاجنبية غير المالية كان موثقاً على أساس معدل الصرف الاسمي الموزون للتداول. وان الارتباط فيما بين عدد من عوائد الأسهم والتغير في سعر الصرف الاسمي الموزون للتداول منخفضة قياساً للتحركات في معدل سعر الصرف الاسمي الموزون بالتداول. وضعف العلاقة بين التغيرات في معدل سعر الصرف الاسمي الموزون للتداول مع معدلات سعر الصرف، وهذا الضعف انعكس بآثر واضح على عوائد الأسهم الصناعية لأشهر متعددة بوصفها مكونات المحفظة الصناعية الاجنبية .
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال هدف الدراسة إلا انه تم الاختيار شركات اجنبية ام الدراسة الحالية تمت اختيار الشركات العراقية
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على شركات متعددة الجنسية الصناعية المؤلفة من أسهم كندية ويابانية وأمريكية من عام 1979 لغاية عام 1988 بينما الدراسة الحالية اعتمدت على شركات عراقية من 2005 لغاية 2011.
مدى الافادة منها	تم الافاده منها كدراسة سابقة ومعرفة اثر مخاطر اسعار الصرف على اسعار الاسهم

3-دراسة (Ramin Cooper, Lee How, Mohammad Hamzah , 2004)

عنوان الدراسة	<b>Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices.</b>
هدف الدراسة	بيان العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية (اسعار الصرف -اسعار الفائدة-عرض النقد ) والمؤشر العام لسوق راس المال في سنغافورة ، مؤشر قطاع التمويل ، مؤشر قطاع العقار ، مؤشر قطاع الفنادق ، ومدى اثر علاقة هذه المتغيرات في الاستثمار في سوق الاسهم
عينة الدراسة	مؤشر السوق المالي في سنغافورة
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي التحليلي المنهج الكمي - القياسي) استخدمت الدراسة تحليل التكامل المشترك لجوها نسن لتفسير العلاقة (في المدى الطويل )



<p>اثبتت النتائج من خلال تحليل التكامل المشترك وجود علاقة بين مؤشرات سوق الاسهم في سنغافورة ، (مؤشر قطاع العقار ، الرقم القياسي العام ) ، و(أسعار الفائدة طويلة الاجل ، وأسعار الصرف ، والإنتاج الصناعي وعرض النقد) وان هذه العلاقة تكون اوضح في المدة الزمنية القصيرة</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال الاسلوب القياسي المستخدم بالإضافة الى عينة الدراسة باستخدامها المؤشر العام للسوق</p>	<p>أوجه التشابه مع الدراسة الحالية</p>
<p>تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت اكثر من متغير اقتصادي وبيان تأثيرها على المؤشر العام اما الدراسة الحالية فقد استخدمت متغير واحد من متغيرات الاقتصادي الكلي</p>	<p>أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية</p>
<p>تم الافادة منها كدراسة سابقة وكذلك في الاختبار العلاقة بين سعر الصرف وأسعار الفائدة من جهة و المؤشر العام لأسعار الاسهم من جهة اخرى في سنغافورة.</p>	<p>مدى الافادة منها</p>



## المبحث الاول : منهجية الدراسة

أولاً-مشكله الدراسة :

ان تقلبات سعر صرف العملات والمخاطر المرتبطة بها تمثل احدى اهم المشاكل التي تواجه المستثمرين و المؤسسات المالية و الاقتصادية على اختلاف انواعها ، اذ يعاني العراق من تقلبات في سعر صرف عملته المحلية ، فضلا عن ذلك تعاني العديد من المؤسسات المالية و الاقتصادية العراقية ذات الانشطة الدولية مشاكل متعددة في عملها ناشئة في جزء كبير منها من التقلبات غير المتوقعة في اسعار صرف العملات الاجنبية الامر الذي يؤدي الى حدوث خسائر ليست بالحسبان في نشاط تلك المؤسسات وكذلك الى ارباك خططها و تعطيل تحقيق اهدافها المرسومة . فضلا عن بيئة العراق ليست كباقي الدول من حيث اختلال الوضع الامني والاستقرار الاقتصادي لذلك كانت هناك حاجة ماسة لطرح مشكلة الدراسة المتمثلة في الاجابة على التساؤل الرئيسي :

ما اثر سعر صرف الدينار العراقي على المؤشر العام لأسعار الاسهم للشركات العاملة في القطاعات الاقتصادية المختلفة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في العراق ؟

وهذا السؤال يقودنا الى التساؤلات الاتية:

- 1-ما نوع العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- 2-ما مدى تأثير سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم في للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- 3-هل يؤثر سعر صرف الدينار العراقي بالنسبة للدولار الامريكي على المؤشر العام لأسعار الاسهم في المدى الطويل ؟

ثانيا : أهمية الدراسة :

تنطلق اهمية الدراسة من تحديد ومعرفة اثر سعر صرف الدولار لدينار العراقي وتأثيره على المؤشر العام لأسعار الاسهم ، و تكمن اهمية الدراسة في ما يأتي :

- 1-تساهم تحديد العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم بيان درجة تأثير السياسة النقدية على اداء الاسواق المالية .
- 2-المساهمة في تقديم المقترحات وتوصيات للمعنيين ومتخذي القرار في البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية لاخذ التدابير والسياسات المالية والاقتصادية اللازمة التي تحافظ على استقرار سعر صرف الدينار العراقي .
- 3-رغم ان هذه الدراسة تناولها العديد من الباحثين في السنوات السابقة ، الا انها تعد حديثة من حيث المدة الزمنية ، فضلا عن حداثة المدة الزمنية المبحوثة والأسلوب القياسي المستخدم .

ثالثا : اهداف الدراسة :

تهدف الدراسة الى :

- 1-دراسة اثر سلوك سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم .
- 2-بيان حساسية المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية لتغيرات سعر الصرف ، باعتبارها من الظواهر الهامة التي تواجه معظم الاسواق المالية في مختلف أنحاء العالم .
- 3-التعرف على اثر التغيرات في المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الناجمة عن تقلب اسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار .



4- التعرف على اتجاه التغيرات في المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وطبيعة اتجاه العلاقة مع التغيرات في اسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار .

رابعا : فرضيات الدراسة :

انطلقت الدراسة من فرضيتين رئيسيتين هما :

1-فرضية العدم : لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .وتشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

أ-لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

ب-لا توجد علاقة تبادلية طويلة الاجل بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

ج-لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

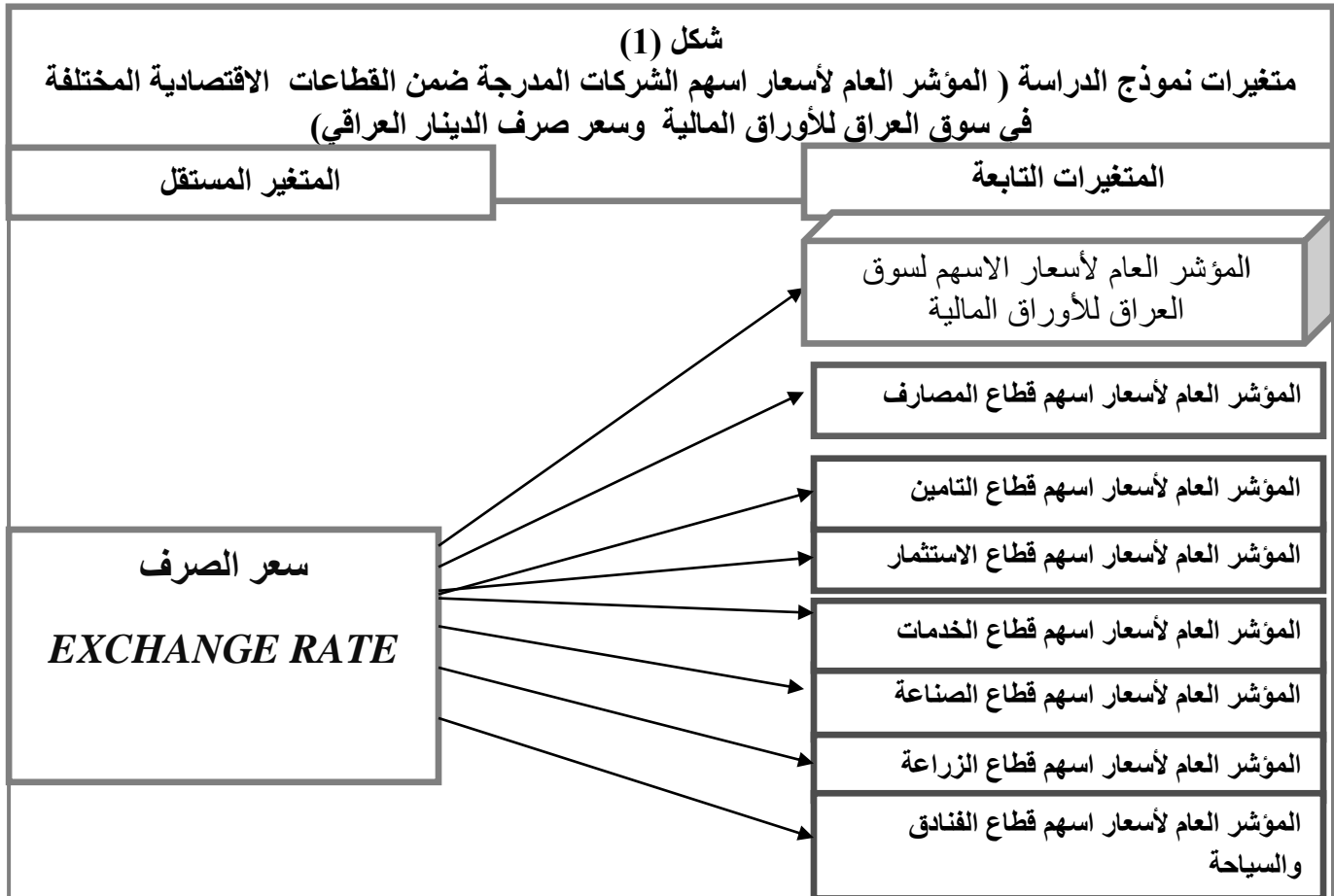
2-فرضية البديلة : توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .وتشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

أ-توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

ب-توجد علاقة تبادلية طويلة الاجل بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

ج-توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

خامسا : مخطط الدراسة الفرضي :



**المصدر : من اعداد الباحث**

المصنوع بين متغيرات الدراسة كما في السجل (1) الذي يتضمن معيرين اساسيين هما :

**1-المتغير المستقل :** الذي يمثل بالبيانات الشهرية لسعر الصرف ولسنوات الدراسة (2011-2005) .

**2-المتغيرات المعتمده :** التي تمثل :

**أ-المؤشر العام لأسعار الاسهم للسوق :** ويتمثل بالبيانات الشهرية ولفس المدة والذي يعد لكل الاسهم المسجلة في السوق المالي ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفه معيارا لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بالسوق المالي .

**ب-المؤشر العام لأسعار اسهم قطاعات السوق المالي وهي :** (المؤشر العام لقطاع المصارف ، المؤشر العام لقطاع التأمين ، المؤشر العام لقطاع الاستثمار ، المؤشر العام لقطاع الخدمات ، المؤشر العام لقطاع الصناعة ، المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة ، المؤشر العام لقطاع الزراعة)

**سادسا : منهج الدراسة :**

حاولت الدراسة الجمع بين المنهجين الاتيين :

**أ-المنهج الوصفي :** يتم الاعتماد عليه في الجانب النظري في الدراسة .

**ب-المنهج التحليلي :** يتم الاعتماد عليه في الجانب التطبيقي من الدراسة ويتم استخدام البرامج الاحصائية والقياسية ذات العلاقة من اجل التوصل الى النتائج المطلوبة .

**سابعا : حدود الدراسة :**

تم اختيار سوق العراق للأوراق المالية كعينة للدراسة بالاعتماد على :

**1-الحدود المكانيّة :** تشمل الدراسة فقط دولة العراق مستخدمة كل من :

أ-التقارير السنوية للشركات المدرجة ضمن القطاعات الاقتصادية المختلفة في سوق العراق للأوراق المالية .

ب-التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي

**2-الحدود الزمانية :** تمتد مدة الدراسة من شهر كانون الثاني عام (2005) الى شهر كانون الأول عام

(2011)مستخدمة (84)مشاهدة شهرية للمؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق

المالية ، وكذلك اسعار الصرف المدرجة في البنك المركزي العراقي ، اي المدة الزمنية التي تمثل السنوات التالية :

(2011-2005) على اساس البيانات الشهرية لهذه المدة وتم اختيار هذه المدة بناء لتوفر البيانات اللازمة للبحث ولدقة بيانات هذه المدة .

**ثامنا : أساليب جمع البيانات :**

**أ-الجانب النظري:**

تم استخدام المصادر العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع الدراسة من كتب علمية متخصصة و اطاريح ودراسات علمية وبحوث منشورة على شبكة المعلومات العالمية وهي ذات صلة بموضوع الدراسة لاغناء الجانب النظري من الدراسة .

**ب\_ الجانب التطبيقي:**

اعتمد الباحث في تغطية الجانب العملي للدراسة ، على تقارير سوق العراق للأوراق المالية ، التي تم الحصول عليها مباشرة من سوق العراق للأوراق المالية ، وأيضا المنشورة من سوق العراق على شبكة العالمية للمعلومات التي تضمنت البيانات الشهرية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ، كذلك البيانات الشهرية لأسعار الصرف التي تم الحصول عليها من التقارير والنشرات السنوية للبنك المركزي ، المنشورة من البنك المركزي العراقي على شبكة العالمية للمعلومات .

**تاسعا : اساليب التحليل :**



اعتمد الباحث في هذه الدراسة المنهج التحليلي بالاعتماد على بعض المقاييس الاحصائية التي تتلائم مع المنطق العلمي لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة :

### 1-الاساليب القياسية :

- a-اختبار ديكي- فولر الموسع : لاستقرارية بيانات السلاسل الزمنية.
- b-اختبار التكامل المشترك للمتغيرات : من خلال استخدام اختبار جوها نسن .
- c-اختبار كرا نجر للسببية : بهدف تحديد اتجاه السببية .
- d-نموذج تقدير متجه الانحدار الذاتي : لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة.

### 2-الاساليب الاحصائية :

ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة وقياسها ، تمت الاستعانة بمجموعة من الأساليب الإحصائية ، تم استخدام عدد من الاختبارات بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي ( EViews 5.1)وكالاتي :

- 1-اختبار ( T ) : و تستخدم لاختبار معنوية معلمة متغيرات الدراسة .
- 2-معامل التفسير(معامل التحديد)  $(R^2)$  : وهو يوضح مقدار التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد التي من الممكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل . و  $(R^{-2})$  معامل التحديد المعدل : هو معامل التفسير بعد اجراء التعديل اللازم له.
- 3-اختبار ( F ) : وقد تم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدره للنموذج ككل .

### عاشرا : هيكلية الدراسة :

ولأجل تحقيق هدف الدراسة والوصول إلى النتيجة التي نبتغيها قسمت الدراسة إلى اربعة فصول : تناول الفصل الاول منهجية الدراسة والدراسات السابقة حيث يتضمن المبحث الاول منهجية الدراسة في حين يتضمن المبحث الثاني الدراسات السابقة بينما تناول الفصل الثاني الاطار النظري للدراسة ، وذلك ضمن مبحثين ، يأخذ المبحث الأول " الاطار المفاهيمي والمعرفي لسعر الصرف الأجنبي بكل ما يتعلق به من مفهومه و انواعه وخصائصه والعوامل المحدده والمؤثرة عليه وكذلك انواع نظم الصرف والنظريات المفسرة له وما واقع سعر صرف الدينار العراقي خلال فترة الدراسة ، اضع الى ذلك مفهوم تقلبات اسعار الصرف بشكل خاص . في حين يتطرق المبحث الثاني الى الاطار المفاهيمي والمعرفي للمؤشر العام لأسعار الاسهم ، حيث تم التطرق للأسواق المالية كمدخل عام والأسهم و أسعار الاسهم والمؤشر العام كمدخل خاص بالإضافة الى سوق العراق للأوراق المالية ، وكذلك عن طبيعة العلاقة بين سعر الصرف و اسعار الاسهم. اما فيما يتعلق بالفصل الثالث ، فقد تضمن تحليل وقياس تأثير تقلبات سعر الصرف و اثرها على المؤشر العام لأسعار الاسهم كميًا في دولة العينة ، وذلك من خلال مبحثين ، تخصص المبحث الأول بتوصيف النموذج القياسي واهتم الثاني في عرض نتائج التحليل القياسي ، وأخيرا ختمت الدراسة في الفصل الرابع بجملة من الاستنتاجات والتوصيات التي تم استنباطها من الجوانب النظرية والكمية للدراسة.



## المبحث الأول : الاطار المفاهيمي والمعرفي لأسعار

### المقدمة

قبل الخوض في موضوع تقلبات اسعار الصرف لابد من القاء نظرة على الاطار المفاهيمي والمعرفي لسعر الصرف وماهية سعر الصرف من حيث مفهومه وأنواعه وكيفية تحديده واهم العوامل المؤثرة فيه و ما نظم اسعار الصرف والنظريات المفسرة له وكالاتي :

### المطلب الأول : الإطار النظري لأسعار الصرف

أولاً : ماهية سعر الصرف :

تتطلب عملية التبادل التجاري للسلع والخدمات بين الدول دفع أقيامها وفق النظام النقدي الدولي ، من خلال الدفع المباشر أو المقاصة أو الأجل وغيرها . الأمر الذي يتطلب توفير عملات أجنبية لتمويل حركة السلع والخدمات عبر الدول ، وتلك العملات لها قيم تختلف من دولة إلى أخرى حسب نوع النظام المتبع فيها وحجم اقتصادها ، وطبيعة مركزها التجاري و الاحتياطات والى غير ذلك مما يفضي إلى تحديد سعر للعملة المحلية يسمى سعر الصرف .

1- مفهوم سعر الصرف :

أن سعر الصرف بكل بساطة هو سعر إحدى العملات لبلد معين اتجاه عملة بلد آخر و يمكن التعبير عنه بإحدى ( الصيغتين : (Pilbeam , 2010 : 260

- عدد وحدات من العملة الأجنبية لكل وحدة واحدة من العملة المحلية مثلاً نأخذ الدينار العراقي كعملة محلية والدولار الامريكي كعملة أجنبية.

- عدد وحدات من العملة المحلية لكل وحده واحدة من العملة الأجنبية اي عدد من الدينانير العراقية تتطلب الحصول على دولار واحد ، كما يعرف بأنه السعر النقدي في بلد واحد اتجاه البلد الآخر ، فهناك نوعين رئيسيين من اسعار الصرف الاموال اعتمادا على الصرف النقدي وهما الصرف الانبي والصرف الاجل (Pugel, 2007 : 376) ويعد حلقة وصل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية مما يؤدي إلى سهولة المقارنة بين التكاليف والأسعار وتحديدها بين مختلف الدول وهي بذلك تكون من ابرز الأسس التي تعتمد عليها العلاقات الاقتصادية والتجارية بين الدول (العبادي ، 2005 : 9) كما يُعد أداة تستخدم في تسديد المدفوعات بين الدول مثل العملات الورقية و اذونات الخزينة وقوائم سعر الصرف والإشعار الالكتروني للمديونية والائتمان (Downes, 2003:267) وتمثل هذه (الدولي)

وتمثل هذه الاسعار (سعر عملة احد البلدان اتجاه البلد الآخر) وهي مهمة لتؤثر على سعر السلع المنتجة محليا والمصدرة إلى الخارج وعلى تكلفة ويتحدد سعر الصرف في شراء السلع الأجنبية المستوردة من الخارج . (Mishkin & Eakins ,2009 : 333)

سوق الصرف الاجنبي و هو السوق الذي يتم فيه تداول مختلف العملات (Samuelson & Nordhaus ,2005 : 604) ومما تقدم نستنتج بان سعر الصرف هو :

عملية مبادلة عدد الوحدات المحلية بالعملة الأجنبية وبالعكس , وعملية المبادلة هذه تتم في سوق الصرف الاجنبي وفقا لسعر معين .

لذا يعرف سعر الصرف من وجهة نظر الباحث بأنه عدد الوحدات المدفوعة من العملة الوطنية لقاء الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية , وبهذا المعنى أن سعر الصرف يتحدد شأنه شأن أي سعر آخر في الاقتصاد بتفاعل قوى العرض والطلب. حيث ان سعر الصرف يمكن تمثيله بالعلاقة الآتية :

### 2-أنواع سعر الصرف :

يقسم سعر الصرف الى سعر صرف حقيقي واسمي و فعلي وهناك اسعار الصرف الحالية والمستقبلية وكالاتي:





أ- من حيث علاقته بالتضخم النقدي :

(1) **سعر الصرف الاسمي** : يعبر سعر الصرف الاسمي عن عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع ثمننا لوحد واحد من العملة الأجنبية وهذا السعر الاسمي يمثل المقياس لقيمة عملة بلد ما والتي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات أو عمليات الشراء أو بيع العملات حسب أسعار هذه العملات (المعلنة) بين بعضها البعض (النقاش , 2006 : 136) و يقصد به أيضا هو ذلك السعر النسبي بين عملتين (2 : Frank , et.al ,2002) أو سعر نسبي للعملة بين بلدين (Gregory, 2000 :205) ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما.وفي حالة تدخل السلطات في بيع وشراء العملة فإنه يمكن تثبيتته في سوق الصرف ولا يأخذ بنظر الاعتبار القوة الشرائية للسلع والخدمات ( Barth ,1999: 13)

(2) **سعر الصرف الحقيقي** : هو سعر الصرف الاسمي المعدل للأسعار النسبية بين البلدان (Anne ,1984 :18) ويلعب سعر الصرف الحقيقي دوراً بارزاً في الاقتصاد من خلال كونه وسيلة للمحافظة على القدرة التنافسية الدولية للبلد وكذلك في مواجهة معدلات التضخم المحلي حيث ان سعر الصرف الحقيقي يعمل على ربط السوق المحلي بالسوق العالمي. والذي يأخذ بنظر الاعتبار معدلات التضخم ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة الآتية : (ألفرجي , 2005 : 12-13)

$$(1)..... Re = \frac{pd}{e.Pf}$$

إذ ان

**Re** : سعر الصرف الحقيقي

**Pd** : الرقم القياسي لأسعار السلع بالعملة المحلية

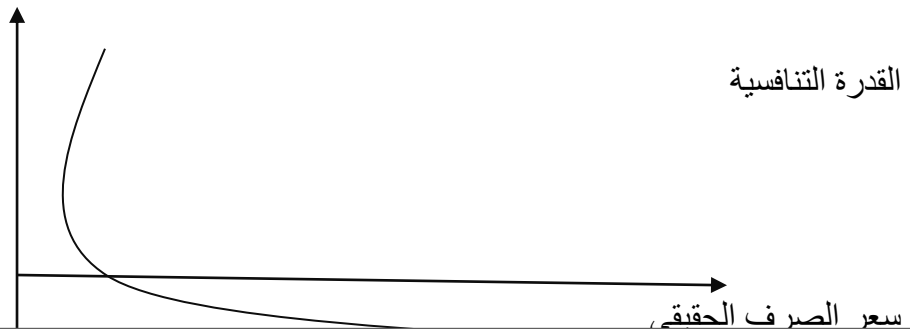
**e** : سعر الصرف الاسمي

**Pf** : الرقم القياسي لأسعار السلع بالعملة الأجنبية

ومن خلال العلاقة الرياضية أعلاه نلاحظ إن هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية الدولية بحيث عندما ينخفض سعر الصرف الحقيقي تزداد القدرة التنافسية الدولية وبالعكس أي عندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي تنخفض القدرة التنافسية الدولية ويمكن توضيح هذا من خلال الشكل الآتي :

شكل (2)

العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية الدولية



**المصدر:** المفرجي ، هاشم جبار حسين ، "قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر الصرف - رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2005 ، 13



**(ج) سعر الصرف الفعلي :** هو المتوسط المرجح لأسعار الصرف بين العملة المحلية والعملية من الشركاء التجاريين في البلاد التجارية الأكثر أهمية (143 : 1996 , Salvatore) و يمكن تعريف سعر الصرف الفعلي ( بأنه المعدل المناسب لأسعار الصرف السوقية مقابل عملات الشركاء التجاريين ) أي انه المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة بلد ما مقابل العملات الأخرى نسبة الى فترة اساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري لذلك البلد . (العاني ، 2001 : 125 )

ب- من حيث علاقته بالزمن :

**اسعار الصرف الحالية والأجلة :** عندما يتم الاتفاق على تسليم العملة عند تاريخ الشراء فان سعر الشراء يسمى سعر الصرف الحالي. اما اذا حدد اتفاق الشراء وتاريخ الاستلام في المستقبل يسمى سعر الصرف المستقبلي (127 : Richard, 1987 ) وعندما يتم الاتفاق على سعر الصرف المستقبلي فانه يظل ثابتاً حتى لو تغير سعر الصرف اليومي ( وكما هو في العقد) وعادة ما يتم التعاقد المستقبلي لحماية المشتريين ضد ظروف عدم التأكد والمخاطرة المستقبلية (عوض ، 1995 : 338).

### 3-أهداف سعر الصرف :

وتبرز أهداف سعر الصرف كونه سعرا متميزا ومختلفا عن باقي الأسعار من خلال ما يأتي :

**(1) ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي :** يعد سعر الصرف أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي ومن خلال ثلاثة أسواق (سوق السلع والخدمات ، سوق الأصول -المالية وغير المالية -سوق العمل ) وعلى المستويين الكلي والجزئي (علي ، 2005 : 4)

**(2) تخصيص الموارد ودعم القدرة التنافسية الدولية :** يؤدي سعر الصرف الذي يجعل الاقتصاد اكثر تنافسية الى تحويل الموارد الى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) وهذا ما يساعد على اتساع قاعدة السلع القابلة للتجارة دوليا وبالتالي يقلل عدد السلع التي يتم استيرادها (بوخاري ، 2010 : 128)

**(3) توزيع الدخل :** يقوم البنك المركزي بتوزيع الدخل بين القطاعات المحلية . فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (سواء أكان قطاع الزراعة أم التعدين) نتيجة لانخفاض سعر الصرف الحقيقي ان الصادرات تصبح مربحة وتزداد أرباح أصحاب رؤوس الاموال في الوقت الذي تنخفض فيه القوة الشرائية للعمال .

ويحدث العكس عند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية ، اذ ترتفع القوة الشرائية للعمال في حين تنخفض ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية كما يقوم سعر الصرف بدعم الاقتصاد الوطني من خلال وظائفه التي يمارسها في الاقتصاد الوطني وهي (الوظيفة القياسية و الوظيفة التطويرية والوظيفة التوزيعية (كنونة ، 1987 : 204)

**(4) مقاومة التضخم :** تتبوأ سياسة الصرف دورا هاما في مكافحة ظاهرة التضخم ، وقد اعتمدته(سعر الصرف) العديد من الدول كمثبت اسمي لتخفيض معدل التضخم باستخدام نظام الربط المتحرك .حيث يؤدي تحسن سعر الصرف الى انخفاض في مستوى التضخم ، وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات ،اذ في المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد اثر ايجابي على انخفاض مستوى التضخم ، وتتضاعف ارباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد اداة الانتاج في المدى المتوسط ، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد انتاجية وتتمكن من انتاج سلع ذات جودة عالية وهو ما يؤدي الى تحسن تنافسياتها ، وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية ، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983 (صيد ، 2013 : 60-61)

ثانيا : أسعار الصرف \_كيفية تحديدها والعوامل المؤثرة فيها وخصائصها :

**1-كيفية تحديد سعر الصرف :** كل عملية تبادل للسلع والخدمات لا بد من أن ينتج خلالها تبادل بين العملات الدول المصدرة والمستوردة سواء تم التبادل بصورة مباشرة أم من خلال التسويات الثنائية أم المتعددة الأطراف ، ومن خلال تبادل العملات بين الدول يتحدد سعر الصرف ، وان هذا السعر سوف يتحدد بتفاعل العرض والطلب على



العملة ، فعرض العملة المحلية ، في سوق الصرف يأتي من خلال حاجة المحليون إلى السلع المستوردة من الخارج. وهذا يستلزم طلباً على العملات الأجنبية ، لذلك فان عرض العملة المحلية يتلاءم مع الطلب على العملة الأجنبية . أما الطلب على العملة المحلية فيظهر من خلال حاجة الأجانب للدفع إزاء السلع المحلية ، ولذلك يقوم هؤلاء الأجانب بتحويل العملة الأجنبية إلى عمله محلية ، ذلك هو السبب في ملائمة الطلب على العملة المحلية مع عرض العملة الأجنبية . لذا فان الطلب على العملة المحلية يأتي من جانبين :- (الدليمي ، 2005 :5)

**الجانب الأول :** من بيع المنتجات المحلية في السوق الأجنبية ، فالمستهلكون الأجانب سيدفعون بعملتهم بينما يرغب المنتجون المحليون الاستلام بالعملة المحلية .

**الجانب الثاني:** هذا الجانب يمثل رغبة الأجانب في شراء موجودات محلية ، وبالتالي عليهم تحويل عملتهم إلى عملة محلية ، عكس هذه الحالة أعلاه فان عرض العملة المحلية يأتي من خلال الاستيرادات المحلية للسلع الأجنبية ، وكذلك من رغبة المحليين بشراء موجودات أجنبية . و أن تحديد سعر الصرف يظهر من خلال العرض والطلب على الصرف الأجنبي ، و كما مبين في أدناه.

**أ-الطلب على الصرف الأجنبي :** أن معاملات الصرف الأجنبي هي جزء من آلية المدفوعات الدولية فالإفراد والشركات وغيرهم لا يشترون ويبيعون العملات الأجنبية لرغبة ذاتية كإمانة بل من أجل أشياء أخرى كالسلع والخدمات والموجودات المالية الأخرى ، وعليه فان الطلب على النقد الأجنبي هو الانعكاس للفقرات المدينة في ميزان المدفوعات أي ما يجب تأديته من مدفوعات إلى العالم الخارجي ومن خلال ذلك يمكن حصر مصادر الطلب على الصرف الأجنبي على الوجه الآتي : ( Jcorbough ,2002:492) ، ( Delbert,1967:291)

1-استيرادات السلع أو الاستيرادات المنظورة .

2-التحويلات من جانب واحد إلى الخارج .

3-استيرادات الخدمات أو الاستيرادات غير المنظوره.

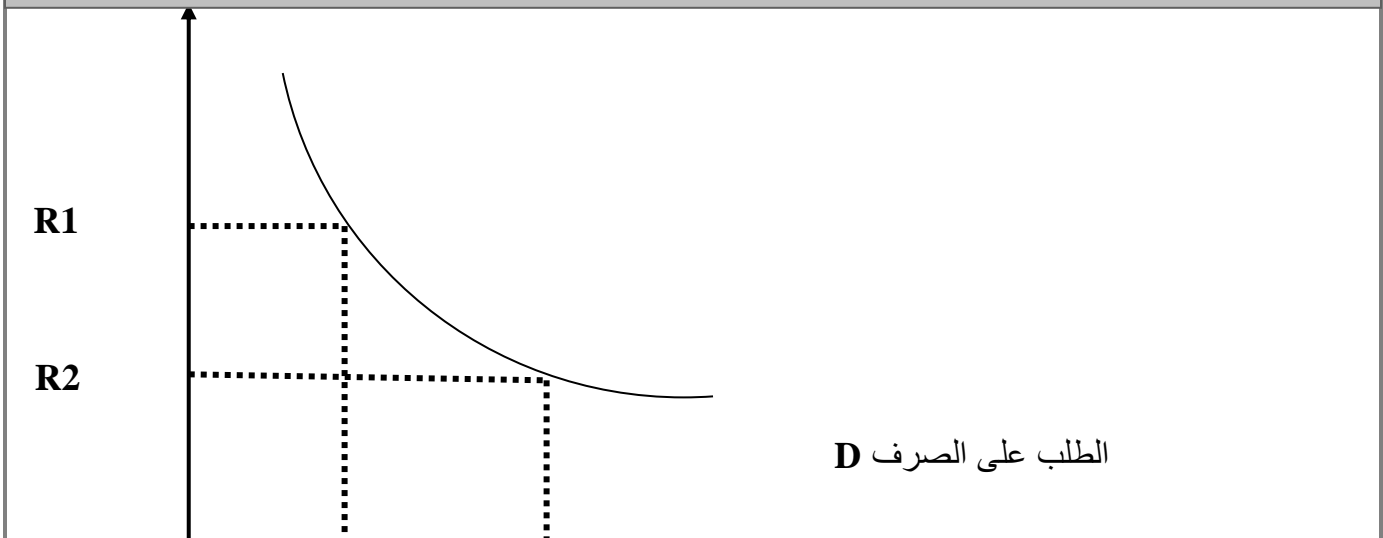
4-صادرات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل.

5-استيرادات الذهب لإغراض نقدية.

وعادة ما تكون العلاقة بين سعر الصرف و الطلب عليه علاقة عكسية ، إذ إن ارتفاع سعر الصرف للعملة الأجنبية يعني ارتفاع عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة لقاء وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، والعكس صحيح على فرض بقاء الأشياء الأخرى على حالها وكما في الشكل ( 3 )

شكل (3)

منحنى الطلب على الصرف الاجنبي





→ QD

Q1

Q2

الكمية المطلوبة من الصرف

**المصدر:** علي ، شيماء هاشم ، " اثر عجز الموازنة الحكومية على سعر الصرف الاجنبي " - اليابان -حالة دراسية للمدة (2005-1990)رسالة ماجستير ، مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة بغداد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2008 ، 31

ويلاحظ هنا ان العلاقة عكسية بين الكمية المطلوبة على العملة الاجنبية وسعر هذه العملة ، فارتفاع السعر يعني انخفاض الكمية المطلوبة وبالعكس لأن ارتفاع هذا السعر يعني إن الاستيرادات أصبحت غالية مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها ومن ثم انخفاض الطلب على العملة الأجنبية وبالعكس.

**ب- عرض الصرف الأجنبي :** على عكس منحني الطلب فأن يشتق من الفقرات الدائنة في ميزان المدفوعات , أي من المعاملات التي تؤدي إلى استلام المقبوضات النقدية من الخارج , ويمكن حصر مصادر العرض الكلي للصرف الأجنبي (الطلب الكلي للعملة الوطنية) وتكون على الوجه الآتي: (Carbough,2002:494)

1-الصادرات السلعية أو الصادرات المنظورة.

2-الصادرات الخدمية أو الصادرات غير المنظورة .

3-استيرادات رؤوس الأموال قصيرة الأجل وطويلة الأجل .

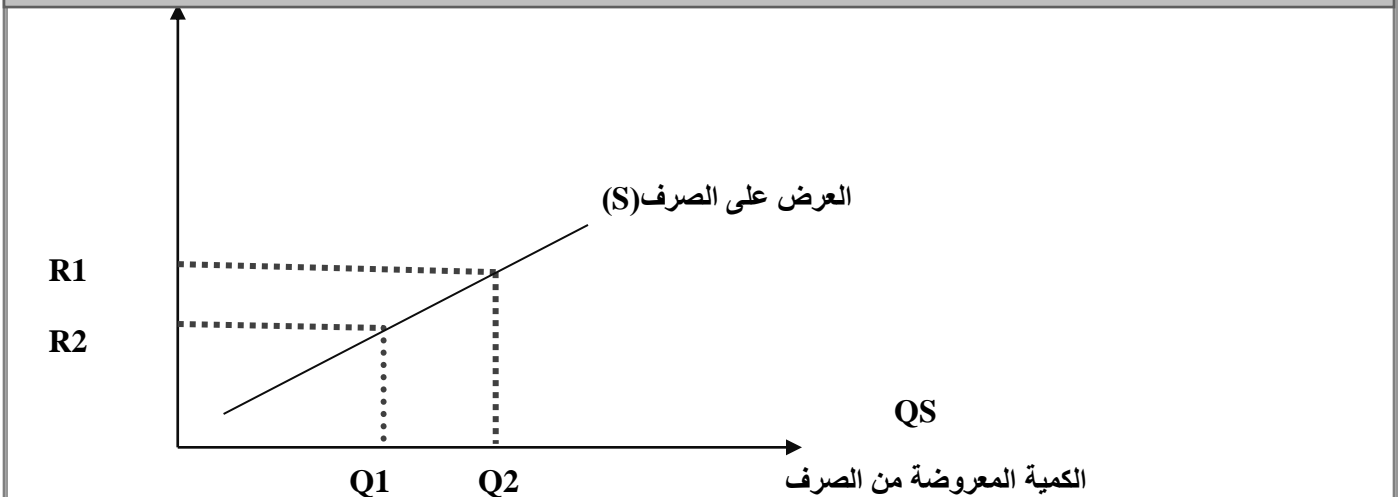
4-التحويلات من جانب واحد للداخل .

5-صادرات الذهب لإغراض النقدية.

والعلاقة بين سعر الصرف وعرضه علاقة طردية ، إذ إن ارتفاع سعر الصرف يعني زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية ، أي ان الكمية المعروضة هي من الصرف الأجنبي ، والعكس صحيح ، على فرض بقاء الأشياء الأخرى على حالها وكما في الشكل (4)

شكل(4)

عرض الصرف الأجنبي

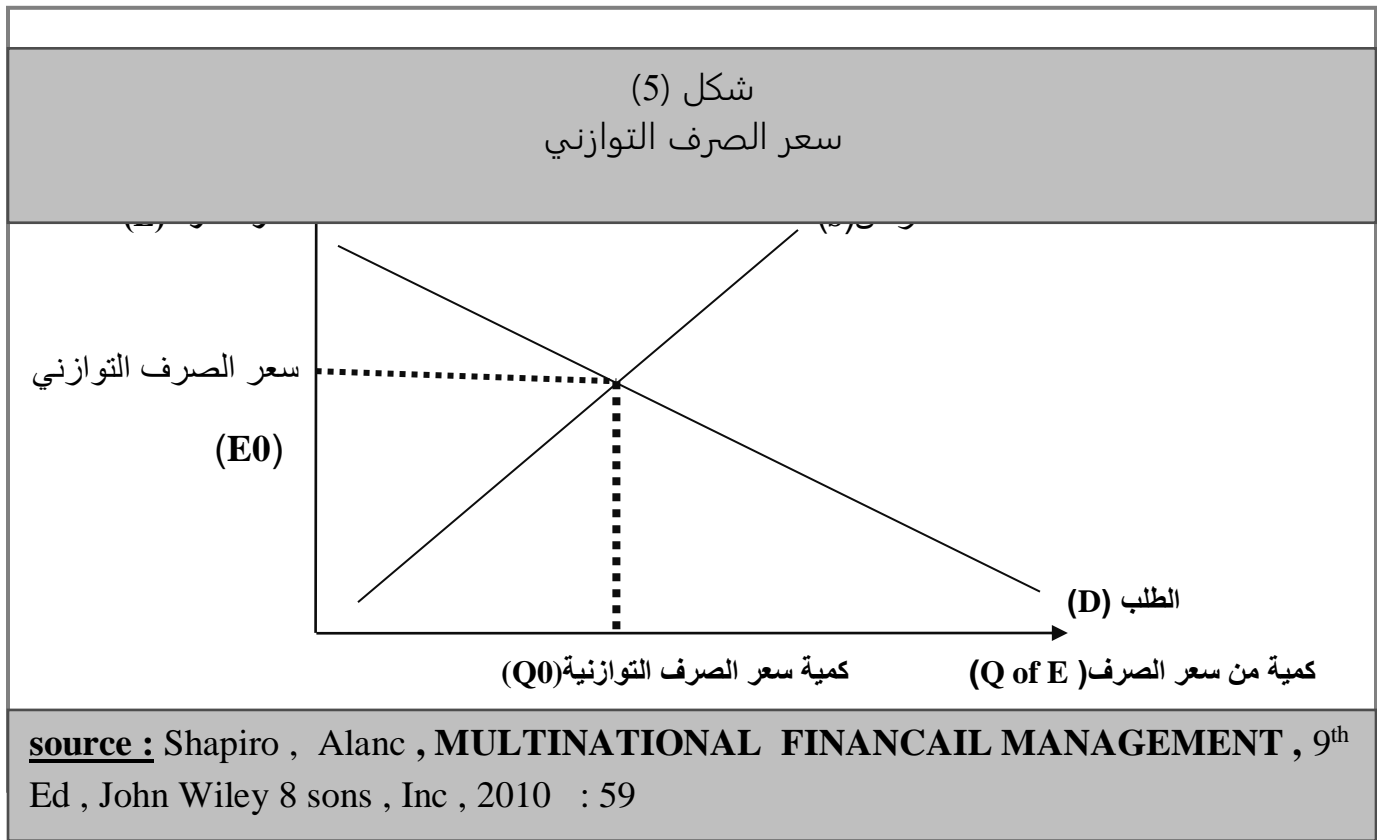


**المصدر:** ناصف ، ايمان عطية ، " مبادئ الاقتصاد الكلي " ، الطبعة الاولى ، المكتب الجامعي الحديث ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 2008 ، 309



يظهر من الشكل (4) منحنى عرض العملة الأجنبية (الدولار) في سوق افتراضي أيضا وهنا مع ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية فان الكمية المعروضة سترتفع أيضا فالعلاقة بينهما طردية وعليه فان أسعار السلع المحلية تبدو رخيصة للأجانب ، وهذا ما يحفز الصادرات الوطنية وبالتالي ارتفاع عرض العملة الأجنبية في السوق المحلية. وان عرض وطلب العملة يتأثر بمجموعة متنوعة من العوامل بما في ذلك معدلات التضخم وأسعار الفائدة وتدخل الحكومة أي السلطات النقدية (Madura, 2010 : 420)

**ج-سعر الصرف التوازني** : يمكن تعريف سعر الصرف التوازني بأنه سعر الصرف الذي يتساوى فيه عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه أي انعدام حالة الفائض أو العجز في الصرف الأجنبي ويحدث التوازن في النقطة التي يتقاطع فيها منحنى عرض الصرف الأجنبي مع منحنى الطلب عليه (ألعابدي , 2005 : 37) وتحدد قوى العرض والطلب وضع التوازن في السوق لسعر صرف عملة معينة , وان سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذي تتكافأ عنده الكمية المطلوبة من عملة معينة مع الكمية المعروضة من هذه العملة ,وعند هذا السعر فان الكمية المطلوبة تساوي بالضبط الكمية المعروضة (دانيالز و فانهوز , 2010 : 84) والشكل-5 ، يوضح توازن أسعار الصرف من خلال تقاطع طلب وعرض العملة :



يلاحظ من الشكل (5) عندما يكون سعر الصرف عند مستوى (E0) فان هذا السعر يمثل سعر الصرف التوازني اذ أن الكمية المطلوبة من العملة الوطنية في سوق الصرف تساوي الكمية المعروضة منها في هذا السوق وهي الكمية التوازنية (Q0) وعلى هذا الأساس فانه اذا ترك سعر الصرف حرا في الحركة فانه يتحدد كأى سعر آخر في الاقتصاد بتفاعل قوى العرض والطلب.



2-العوامل الرئيسية المؤثرة في أسعار الصرف : لغرض دراسة العوامل المؤثرة في حركة سعر الصرف تم تقسيم هذه العوامل إلى عوامل اقتصادية و عوامل غير اقتصادية :

أ-العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف :

(1) **عرض النقود** : أن الإفراط في الإصدار النقدي وتزايد كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي جعل سلع الدولة المعنية اقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى مما يؤدي إلى زيادة الاستيرادات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية وبالتالي انخفاض قيمتها الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية .

أن السياسة النقدية بأدواتها المختلفة التي تستهدف التأثير في عرض النقد تؤثر بشكل مباشر على سعر الصرف الأجنبي عن طريق قناة سعر الفائدة , إذ أن انخفاض عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصاد المحلي مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية إلى داخل البلد وينعكس ذلك في زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي زيادة قيمتها ( العكيلي , 2007 : 51 )

(2) **اسعار الفائدة الحقيقية** : إن أسواق الصرف الأجنبية حساسة جدا لتحركات أسعار الفائدة فالتغير في أسعار الفائدة يتبعها تغير في أسعار الصرف فأن ارتفع سعر الفائدة المحلي في حين بقي سعر الفائدة الأجنبي وسعر الصرف بدون تغيير ، يؤدي ذلك إلى تحويل تفضيلات المستثمرين إلى الأوراق المالية بالعملة المحلية ، وان رغب المستثمرون الدوليين في الاستثمار بهذه الأوراق المالية ذات الفوائد الأعلى لا بد لهم من شراء العملة المحلية أولاً ومن ثم القيام بشراء الأوراق المالية المحلية (Pugel&Lindert,2000:409).

(3)**أرباح الاستثمارات** : عندما يحصل المستثمرون على عوائد استثماراتهم فأنهم يقومون بعرضها لشراء عملة محلية وبالتالي ستزيد قيمة العملة المحلية في الأسواق المالية العالمية , ويؤدي قيام الاستثمارات الأجنبية في بلد ما الى زيادة الطلب على عملة البلد من اجل الأنفاق الاستثماري بها ,كذلك يؤدي بيع هذه الاستثمارات داخل هذا البلد الى زيادة الطلب على العملات الأجنبية , وتتحول الأموال من دولة الى أخرى وذلك لدفع قيمة الديون والإرباح حسب الاتفاق بين الدائن في دولة والمدين في دولة أخرى (صالح, 2010: 21) .

(4) **التضخم** : يؤثر التضخم المتوقع في أسواق صرف العملة , اذ ان ارتفاع سعر الفائدة نتيجة التضخم المتوقع الذي يعكس السعر الأجل للعملة ذات العلاقة سوف يعكس نسبة خصم أعلى أو يعكس علاوة ذات مستوى اقل قياسا بالوضع السابق, والتغير الحاصل في الخصم الأجل أو العلاوة الأجلة تقرضه الزيادة المتوقعة في الأسعار .أذ يرتبط ارتفاع الطلب على عملة ما أو انخفاضه وبالتالي سعر الصرف بمعدل التضخم في الدولة المعنية مقارنة بمعدلات التضخم في الدول الأخرى , فالدولة التي تتعرض لمعدل مرتفع للتضخم مقارنة بدولة أخرى يتوقع أن تتعرض عملتها لانخفاض في قيمتها مقارنة بعملة الدول الأخرى وهذا الانخفاض يساوي الفرق النسبي لمعدل التضخم في دولتين , وتؤثر التغيرات الحاصلة في معدلات التضخم النسبية في النشاط التجاري الدولي مما يؤثر على طلب العملات وعرضها وبالتالي في أسعار الصرف , اذ ان إي بلد يتعرض إلى ارتفاع في معدل التضخم فان صادراته إلى البلدان الأخرى سوف تنخفض وبالتالي ينخفض الطلب على عملته فلا بد أن يزيد من وارداته بسبب ظروف التضخم التي يعاني منها وهذا بدوره يرفع من عرض العملة المحلية , إي بمعنى آخر سيكون هناك زيادة في عرض العملة مقابل انخفاض الطلب عليها مسببا انخفاض في قيمة التوازن في عملة ذلك البلد (العامري, 2002 : 28)

(5) **ميزان المدفوعات** : هناك تأثير متبادل بين سعر الصرف الأجنبي وبين ميزان المدفوعات الذي يظهر لنا ما للبلد من حقوق وما بذمته من التزامات ناشئة عن طريق التعامل الاقتصادي مع باقي دول العالم .ونتيجة لهذا التعامل الاقتصادي فان ميزان المدفوعات لا بد أن يسجل إحدى الحالات الآتية (عجز , فائض , توازن) والتي تكون في صالح البلد او في غير صالحه وكذلك فان ميزان المدفوعات هو الآخر يتأثر بسعر الصرف في حالة الارتفاع والانخفاض او التعادل في قيمته مع عملات البلدان الأخرى (المفرجي, 2005 : 107 )

(6) **عجز الموازنة الحكومية** : تتكون الموازنة من الإيرادات العامة والنفقات العامة فإذا زادت نفقات الحكومة على إيراداتها سيكون هناك عجز في الموازنة بقدر الفارق بينهما وهذا العجز و يمكن ان يمول عن طريق الإصدار



النقدي مما يؤدي إلى زيادة المعروض وارتفاع الأسعار المحلية وزيادة معدلات التضخم , مما يعني انخفاض الطلب على العملة المحلية أي انخفاض قيمة العملة (العبادي , 2005 : 46)

**(7) التدخل الحكومي :** لقد حظي موضوع التدخل الحكومي في سوق الصرف الأجنبي باهتمام واسع من المهتمين في المجال المالي ، فقد أجريت دراسات متعددة نظرية وتجريبية لقياس اثر تدخل الدولة في تخفيض تقلبات أسعار الصرف والحفاظ على قيمة العملة المحلية . وان لكل دولة جهة حكومية يمكنها التدخل في سوق الصرف الأجنبي لغرض السيطرة على قيمة عملتها وهذه الوكالة تتمثل في البنك المركزي ( العامري , 2001:44) ، اذ تعد هذه الوكالة من المساهمين الرئيسيين في أسواق الصرف برغم اختلاف دوافعهم عن معظم المشاركين الآخرين في ذلك السوق حيث لا تحاول المتاجرة بالعملات لغرض تحقيق الأرباح وإنما تسعى لتنفيذ السياسة النقدية للدولة من خلال إدارتها الفاعلة لتلك السياسة وباستخدام احتياطاتها من العملة الأجنبية (Solnik,2000: 82)

**(8) الديون الخارجية و أعباؤها :** تعرف الديون الخارجية على أنها قيمة الالتزامات النقدية للمقيمين في دولة معينة اتجاه المقيمين في دولة أخرى مع الفائدة أو بدون فائدة و تشمل ديون الحكومة و ديون البنك المركزي و ديون المؤسسات العامة و الخاصة المضمونة و غير المضمونة من الدولة اذ إن الوفاء بهذه الالتزامات يعرض البلد المقترض الى مشاكل اقتصادية منها حاجته إلى العملات الأجنبية للوفاء بهذه الديون من جهة،ومن جهة أخرى يجب توفير موارد مالية من الحكومة تكفي لتسديد قيمة هذه الديون ( العباس ، 2001 : 6)

**(9) التغيرات في قيمة الصادرات و الاستيرادات :** اذا ما ارتفعت قيمة الصادرات بالنسبة للواردات سنتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لزيادة طلب الأجانب عليها , وذلك سيؤدي الى تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف (خرباش , 2011 : 36)

ب-العوامل غير الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف :

هنالك عوامل أخرى غير اقتصادية تؤثر في أسعار الصرف يمكن إجمالها بالاتي:(أغالبلي , 2002 : 49-50)

**(1)الاضطرابات والحروب :** أن من أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف ولا سيما في الامد القصير ، وأحيانا على الامد البعيد هي الاضطرابات السياسية ،وحالات الحروب الداخلية والخارجية .والتي تؤثر على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال التي من شأنها أن تغير الطلب على الصرف الأجنبي وبالتالي تغيير سعر الصرف.حيث يزداد الإنفاق على المجالات العسكرية والأمنية ، وتتحفز كفاءة الوحدات الاستثمارية بسبب التدمير أو تعطيل المرافق العامة والخاصة فضلا عن الانخفاض في الصادرات وغيرها من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة . والتي تؤدي في مجملها إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني .

وفي مثل هذه الظروف تسيطر الحكومة ,عادة على موارد الصرف الأجنبي وتقيد استعماله لخدمة الحرب , وشواهد الحروب والاضطرابات كثيرة , فقد تولدت اضطرابات كبيرة في أسعار صرف عملات عدد كبير من البلدان.

**(2) الإشاعات و الأخبار :** تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف الأجنبي سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة فأحيانا تصدر الإشاعات من بعض المتعاملين أنفسهم حول مستقبل عملة ما ولكن التأثير يحدث خلال وقت قصير .وبسبب اعتماد سعر الصرف على عدد من المتغيرات التي يمكن متابعتها من الأخبار كالتوقعات حول أسعار الفائدة ,أو عرض النقد فان المتعاملين يتأثرون بكل الأخبار ذات العلاقة بها أو بالبيئة الاقتصادية عموما وكذلك أحداث الإخبار السياسية والحروب وغيرها من المتغيرات ذات التأثير على توجهات ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة وبالتالي سعر الصرف الخاص بها ,وتأتي الاستجابة لهذه المتغيرات معتمدة على قوة تجاوب السوق معها فقد يكون في بعض الأحيان حساسا وقويا وفي أخرى اقل من ذلك لاختلاف استجابات المتعاملين

**(3)خبرة المتعاملين وأوضاعهم :** يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم ومعرفةهم بالسوق وأحواله بتوقع اتجاه الأسعار , ويقومون على ضوء هذا الاتجاه باتخاذ القرارات اللازمة بشأن الأسعار وتحديد فيما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على ما هي عليه.وبذلك تتأثر الاسعار وبخبرة هؤلاء المتعاملين وبمهاراتهم ,بالإضافة الى ذلك فإننا نجد أن أسعار العملات الأجنبية تتأثر بقوة المتعاملين التفاوضية



والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عمليات مختلفة كما تتأثر بحجم التزاماتهم القائمة فإذا كانت كبيرة فإن اقتناعهم بالتزامات إضافية يتطلب تغيراً جذرياً في السعر ليغيرهم بزيادة الحجم (شكري و عوض ، 2004 : 219-220)

**3- خصائص سعر الصرف :** هناك ثلاثة خصائص لسعر الصرف ندرجها كما يلي : ( هجيره ، 2012 : 38-39) **(أ) المقاصة :** المقاصة هي استعمال الحقوق في تسديد الديون أي أنها تركز على تسوية الحقوق و الديون الناتجة عن عمليات التجارة المنظورة .المقاصة في عملية الصرف تتمثل في تجنب استخدام الصرف الأجنبي بين الدولتين المتعاقبتين ، وتتم تسوية المبادلات التجارية بينهما ، باستخدام الحقوق لتسديد الديون ، ويحدد سعر الصرف بين الدولتين قبل فتح حساب المقاصة لأنه غالباً ما تكون المقاصة غير كاملة. أي عدم تساوي ديون دولة و حقوقها قبل الدولة الأخرى ويتم تسوية الفرق وفقاً للقواعد التي يتفق عليها الطرفان.

**(ب) المضاربة :** المضاربة تكون من أجل تحقيق الربح ، و يتم ذلك عن طريق الاستفادة من الفروق السعرية في سعر صرف عملة بين سوقين أو أكثر في وقت واحد ، عن طريق شراء العملة في السوق ذات السعر المنخفض و إعادة بيعها في السوق ذات السعر المرتفع و تسمى هذه العملية بعملية التحكيم بين العملات و قد ظهرت عمليات التحكيم لسهولة و سرعة و سائل الاتصال بين المراكز التجارية في مختلف بقاع العالم.

**(ج) التحوط :** التغطية تتم عن طريق اللجوء إلى عمليات الصرف الآجلة و ذلك لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات في سعر الصرف ، وهي عملية تأمين ضد ما يتوقعه المتعامل من انخفاض في قيمة العملات الأجنبية عن القيام بعمليات صرف آجلة.

ثالثاً : نظم أسعار الصرف والنظريات المفسرة لها :

#### 1-نظم أسعار الصرف :

تضمن نظم أسعار الصرف أنواع متعددة هي كآلاتي :

**(أ) نظام سعر الصرف الثابت :** يعرف نظام سعر الصرف الثابت بأنه النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك من اجل مراقبة دخول و خروج العملات الصعبة ، اذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة الى عملة اجنبية واحدة وهذا عندما تكون معظم معاملاتها تتم مع دولة واحدة ، او ان تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة الى سلة من العملات الاجنبية وهذا عندما تكون معاملاتها تتم مع دول اخرى ، ان الخيار الثاني يسمح للبلد بتفادي نتائج التقلبات التي قد تحدث للعملة الاجنبية الواحدة المتخذة في الحالة الاولى ( Prissert , et.al ,1992 : 305) ، و يتسم نظام الصرف الثابت بالمحافظة على استقرار أسعار الصرف و قد يختلف كل بلد من حيث تثبيت عملته و كما يأتي : ( التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، 2002 : 303)

**(1) تثبيت سعر الصرف بعملة واحدة :** هناك بلدان تثبت عملتها الى عملة دولية رئيسة واحدة دون تعديلات إلا في حالات نادرة مثل : الأردن و جيبوتي و سوريا و عمان و مصر فإنها تثبت عملتها اتجاه الدولار الأمريكي

**(2) تثبيت سعر الصرف في سلة من العملات :** هناك بلدان تثبت عملتها إلى سلة من عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين أو الى وحدة معيارية من العملات مثل حقوق السحب الخاصة و من أمثلة هذه الدول الإمارات و البحرين و السعودية و قطر و ليبيا.

**(3) التثبيت ضمن هوامش محددة :** هناك بلدان تثبت عملتها الى عملة واحدة او سلة من العملات ضمن هوامش معينة.

**(ب) نظام سعر الصرف الموعوم :** يتكون من نظامين هما :

**1-التعويم المدار :** حيث يتحدد سعر الصرف بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات ، وتدخل السلطات النقدية في السوق لإدارة سعر الصرف وذلك لمنع التقلبات الحادة في السوق ، دون تحديد مستوى معين لمسار سعر الصرف . ويطلق صندوق النقد الدولي على هذا النوع من أنظمة سعر الصرف ، التعويم المدار مع عدم التحديد المسبق لمسار سعر الصرف ، ومن خلال هذا النظام تستطيع السلطات النقدية التأثير على حركة سعر الصرف ،





بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي ، و للتأثير على اتجاه سعر الصرف في الأجل الطويل دون سابق تحديد لمسار سعر الصرف أو استهدافه ، ويمكن أن يكون هذا التدخل مباشر أو غير مباشر .وهناك مؤشرات يمكن التنبؤ من خلالها بإمكانية التعديل (ميزان المدفوعات -مستوى الاحتياطيات الدولية -مدى ظهور أسواق موازية) (الهنداوي ، 2011 : 10-11)

**2-التعويم الحر :** وهو وضع يسمح بموجبة لقيمة العملة ان تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق ، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف ، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ،ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها ان تتكيف مع الاوضاع السائدة لا ان تشكل قيودا (بمينه ، 2010 : 16)

**(ج) نظام أسعار الصرف الموجهة :** وفق هذا النظام يتحدد سعر الصرف بصفة أساسية من خلال قوى السوق ، وان كانت الحكومات تقوم ببيع العملات او شرائها او تغيير عرضها النقدي للتأثير على أسعار الصرف .وأحيانا ما تسير الحكومات عكس اتجاه الأسواق الخاصة وأحيانا أخرى يصبح لديها مناطق مستهدفة من شأنها توجيه تحركات سياساتها ، وقد تضاعلت الدول أهمية هذا النظام بشكل متزايد نحو أنظمة سعر الصرف الثابت او المرن ( Samuelson & Nordhaus , 2001:651-652)

**(د) نظام الرقابة على الصرف :** وجدت الدول أن ترك سعر الصرف حرا قد يظهر اثرا سلبية على الاقتصاد القومي ، لذا اعتمدت على الأخذ بنظام الرقابة على الصرف مباشرة ومقتضاه ، إن تتحكم الدولة في تحديد أسعار صرف العملات الأجنبية بقرارات تصدر من السلطات النقدية ،فضلا عن تدخلها بشكل مباشر في الطلب والعرض على العملات ، وظهر هذا النظام في الثلاثينيات خلال الأزمة الاقتصادية (1929-1933) إذ أصبحت الرقابة جزءا من السياسة الاقتصادية للدولة ، واستمر العمل بهذا النظام خلال الحرب العالمية الثانية ، ولم تتخلى الدول الأوربية عن هذا النظام إلا في أواخر عام 1985 إذ استقرت اقتصاديا وتزايدت مقدرتها المالية ، ولو إن بعض آثار هذا النظام لازالت قائمة وخاصة في حركات رأس المال إلا إن العديد من الدول النامية بقيت تعمل به (علي، 2008 : 38) وثمة وسائل متعددة ومتنوعة يمكن استخدامها في الرقابة على الصرف الاجنبي ، بغية تحقق اغراض شتى ، منها : (صالح ، 2010 : 30)

أ-تحديد استيراد السلع من الخارج بقدر معين .

ب-تجميد الأموال الأجنبية الموجودة في الدولة.

ج-إصدار شهادات للمصدرين بقيمة السلع المصدرة بالعملة الأجنبية.

د-اللجوء إلى عقد اتفاقات دفع من اجل ترتيب كيفية تسوية المدفوعات بين الدول المعنية والدول الأخرى .

**2-نظريات المفسرة لسعر الصرف :** لقد قدم الفكر الاقتصادي عدة محاولات لتفسير العوامل التي تقف وراء تحديد سعر الصرف وتفسيره عند مستوى معين ، فمنها من ارجع أسباب تحديد سعر الصرف وتفسير إلى العوامل الحقيقية ومنها من عزاها إلى العوامل النقدية ، ومنها من ربط بين الاثنين . ورغم أن التنبؤ بتطور أسعار الصرف صعب للغاية ، إلا أن هناك نظريات حاولت أن تضع قواعد تساعد على التنبؤ بسعر الصرف منها:

**(أ) نظرية تكافؤ القوة الشرائية وقانون السعر الواحد :** تعد نظرية تعادل القوة الشرائية من ابسط النماذج وأقدمها المعتمدة في تحديد سعر الصرف ، وتنسب إلى غوستاف كاستيل في العشرينات من القرن الماضي ، وعلى الرغم من أصولها الفكرية تعود إلى كتابات في القرن التاسع عشر لعالم الاقتصاد البريطاني ديفيد ريكاردو.(Pilbeam , 1998 : 137)

فهناك نوعين من نظرية تكافؤ القوة الشرائية للعملة : (النقاش، 2006 : 251)

(1) **المطلقة :** وتعني أن سعر الصرف يساوي ويعادل معدل مستويات الأسعار الوطنية والأجنبية

(2) **النسبية :** وهي نسبة التغير في سعر الصرف يكون معادلا ومساويا لفرق التضخم بين دولتين.

ويمثل قانون السعر الواحد المفهوم الأبسط لتكافؤ القوة الشرائية ، والذي ينص على أن البضائع المتماثلة تباع بالسعر ذاته في كل بلدان العالم ، فهو يقتضي بان يكون سعر السلعتين المتماثلتين متساويا ، يستند قانون السعر الواحد على



فكرة المراجعة للسلع والتي تمثل عملية البيع والشراء المترامنة للموجودات أو السلع المتشابهة في الأسواق المختلفة للحصول على الأرباح الخالية من المخاطر والاستفادة من فروقات الأسعار (117 : 2003 , Shapiro) وعندما يتم تطبيق قانون السعر الواحد دوليا للسلع الأساسية نحصل على نظرية تكافؤ القوة الشرائية ، هذه النظرية تعبر عن حالة سعر الصرف بين العملتين من دولتين يجب أن تكون متساوية لنسبة مستويات أسعار البلدان ( Eun & et.al ,2012 ) :148 .

**(ب) نظرية تعادل سعر الفائدة :** أن نظرية تعادل سعر الفائدة تعني أن سعر الصرف في المدى القصير يعتمد على : (Eun & Resnick , 2007 :155)

(1) أسعار الفائدة النسبية بين البلدين .

(2) أسعار الصرف المتوقعة في المستقبل .

وهذه النظرية ستوضح العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة على النحو الآتي : (Arnold ,2012 : 511)  
-ارتفاع سعر الفائدة للعملة : في هذه الحالة يكون تداول العملات بأسعار الصرف الأجلة اقل من أسعار الصرف الآنية , لان العملات تتداول بخصم في سعر الصرف الأجل مقارنة بسعر الصرف الآني .

-انخفاض سعر الفائدة للعملة : وفي هذه الحالة يكون تداول العملات بأسعار الصرف الأجلة هو أعلى من أسعار الصرف الآنية , لان العملات تتداول بزيادة في سعر الصرف الأجل مقارنة بسعر الصرف الآني .

**(ج) مؤشر فشر العالمي :** قدم فشر نظريته لتفسير استمرار تغير اسعار العملات ، و بموجب هذه النظرية فإن اسعار العملات تتحرك كاستجابة للتغير في اسعار الفوائد ، بمعنى ان العملة التي تكون عوائدها اعلى تكون قيمتها تبعا لذلك اعلى . وعليه فإن اسعار العملات تتحدد على اساس سعر الفائدة على ودائع العملة في داخل البلد فتزيد مع زيادة سعر الفائدة ويقل مع تراجع سعر الفائدة ، ان معظم البنوك المركزية تطبق عملتها على هذا الاساس ، فالبنك المركزي يطبق سياسات متشددة للمحافظة على استقرار اسعار الصرف بالتحكم والسيطرة على اتجاهات اسعار الفائدة ، كما يهدف البنك المركزي الى منع ارتفاع معدلات التضخم باستخدام سعر الفائدة كأداة تساعد على تحديد كمية النقد المعروضة في السوق في المقابل الطلب عليها (عبد الحكيم وآخرون ، 2008 : 61)

**(د) نظرية المنهج النقدي :** وفي هذه الفقرة سنحاول عرض أدبيات المدخل النقدي لسعر الصرف من خلال النماذج الفرعية الآتية : (بن الزاوي و نعمون , 2012 : 87)

**(1) المنهج النقدي للأسعار المرنة :** وبهدف هذا النموذج إلى تفسير وبيان كيفية تأثير التغير في عرض وطلب النقود على معدلات الصرف , سواء كان هذا التأثير مباشرا أو غير مباشر .كما أن الفكرة الأساسية التي ينطلق منها هي أن أسعار الصرف تابعة للقيمة الجارية للاحتياطيات النقدية (المحلية والأجنبية) , ولمحددات الطلب على النقود وبالخصوص للدخل ولمعدل الفائدة (المحلية والأجنبية)

**(2) النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار :** يعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في النموذج النقدي للأسعار المرنة عائقا إمام تطبيق هذا النموذج في الأجل الطويلة والمتوسطة . وللتغلب على هذا العائق اقترح (دورنبوش) نموذجا نقديا يشابه إلى حد ما النموذج النقدي للأسعار المرنة , إلا أنه يستبعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير وان كانت صحيحة , وتسري في الأجل الطويل , وقد تناول (دورنبوش) التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتباره سوق السلع , سوق النقد وسوق الأوراق المالية بهدف التعرض على الطريقة التي تتوازن بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في الأجل القصير و المتوسط والطويل ) وكيفية انتقالها من توازن إلى توازن جديد طويل الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي .

**ونظرية ميزان المدفوعات :** أن وضع ميزان المدفوعات وما يتضمنه من عمليات دائنة ومدينة هو الذي يحدد سعر صرف العملة , فميزان المدفوعات الذي يتجه نحو تحسن وضعه من حيث الدائنية تجاه العالم , يميل سعر صرف عملته نحو الارتفاع تجاه العملات الأخرى والعكس يحصل في حالة العجز (أمين , 2010 : 280)

رابعا : الاتجاهات الحديثة لسعر الصرف :



هناك اتجاهات حديثة لدراسة سلوك اسعار الصرف وتناول تلك الاتجاهات الحديثة الموضوع وفقا للمؤشرات التالية :  
( العابدي , 2005 : 53 )

- 1-ان اسعار الصرف تحدها الأسواق المالية وليست الأسواق السلعية .
- 2-ان التفهم الصحيح لأسعار الصرف لا يمكن الوصول إليه بنماذج أساسية ذلك لان للعامل الزمني أهمية كبيرة ولا بد من اعتماد نماذج ديناميكية.
- 3-للحكومات والبنوك المركزية دور كبير في أسواق الصرف والتغيرات في اسعار الفائدة و عجز الميزانية وقيود الاستيراد والتدخل المباشر كلها تأثيرات مباشرة في مجريات سوق الصرف.
- 4-للمضاربة دور كبير في تحديد مستوى اسعار الصرف خاصة في التقلبات اليومية لأسعار الصرف , والتي يمكن تحليل نتائجها باستخدام المفاهيم الاقتصادية.

## المطلب الثاني : تقلبات اسعار الصرف

اولا : مفهوم تقلبات اسعار الصرف :

تعد تقلبات أسعار الصرف من المخاطر السوقية التي تواجه الشركات العاملة في المجال الدولي إذ تنشأ المخاطر السوقية ( النظامية ) بسبب حساسية الشركات للتقلبات لعوامل عديدة تتمثل في أسعار السلع وأسعار الصرف وأسعار الفائدة ، وتلعب قوى السوق دورا كبيرا في تحديد تلك العوامل (Wild,et.al,2001:294) . وقد تكون تقلبات أسعار الصرف مصدرا لمخاطرة إضافية أو أن تخفض تلك المخاطره وذلك يعتمد على حجم تلك التقلبات واتجاهاتها (Anne,1984:18) ، كما عرفت على إنها حالة اللا تأكد حول السعر الذي من الممكن أن يتبادل به العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية مستقبلا ، وهذا يعني انه وفي حالة شراء العملة الأجنبية ، فان السعر الذي تحول به التدفقات النقدية الأجنبية المتوقعة إلى العملة المحلية يكون غير مؤكدا (Sharpe & Alexander,1990:779) .

ويطلق على العلاقة بين قيمة المنشأة معبرا عنها بسعر السهم أو عائدته والتقلبات غير المتوقعة في سعر الصرف بالتعرض لمخاطر أسعار الصرف (Jorion,1990:353)

وعليه فقد عرف التعرض لمخاطر أسعار الصرف على أنه حساسية سعر السهم للشركة، مقاساً بالعملة المحلية، للتغير في قيمة تلك العملة (Solnik,2000:176) إذ يقال عن الشركة إنها تتعرض لمخاطر أسعار الصرف الأجنبي إذا تأثرت قيمة أسهمها بالتقلبات في قيمة العملة (Dominguez & Tesar,2006:189) ولكون قيمة المنشأة تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية (Moffett, el, al., 2006: 48) يمكن أن يكون التعرض لمخاطر العملات هو حساسية قيمة المنشأة للتغيرات في أسعار الصرف ( Friberg & Nydal, 1997:3) و يؤدي تقلب اسعار صرف العملات باستمرار الى خلق فجوة بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية لأسعار صرف هذه العملات ، ولان اتساع هذه الفجوة سيزيد من حجم المخاطر التي تتعرض لها منشآت الاعمال التي تتعامل كثيرا مع عملات متنوعة في تعاملاتها التجارية المختلفة ، وذلك لان مثل هذه العملات تكون اكثر عرضة للتقلبات السعرية ومن ثم احتمالية اكبر في تعظيم خسائر هذه المنشآت ، حيث ان عدم ادراك المنشآت لهذه الحقيقة سيعرضها الى خسائر غير متوقعة ومن ثم احتمالية فقدانها لموقعها الحالي في السوق التي تخدمها (عبد الحكيم و اخرون ، 2008 : 53) .

ويتقلب سعر الصرف بشكل كبير إذ يمكن أن تصل نسبة التقلب فيه احيانا إلى 5% في اليوم الواحد لبعض العملات وتحسب نسبة التقلب في قيمة العملة وفق المعادلة الآتية: ( Madura, 2006:99 )

$$\Delta \delta = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

اذ أن :

$\Delta \delta$  =نسبة التقلب (التغير) في قيمة العملة



$S$  = سعر الصرف الحاضر في نهاية المدة (سعر البيع)

$S_{t-1}$  = سعر الصرف الحاضر في بداية المدة (سعر الشراء)

تشير نسبة التغير الموجبة إلى ارتفاعاً في قيمة العملة الأجنبية في حين تمثل نسبة التغير السالبة انخفاضاً في هذه القيمة (وبالعكس بالنسبة للعملة المحلية ، حيث إن القيمة الموجبة للتغير في سعر صرف العملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية ( المرجعية ) يعني انخفاضاً في قيمة العملة المحلية والقيمة السالبة للتغير في سعر الصرف يعني ارتفاعاً في قيمة العملة المحلية ) ، فإذا ارتفع عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية من 1.0 إلى 1.5 تكون قيمة العملة المحلية قد ارتفعت بنسبة 50% بالنسبة للعملة الأجنبية ، كما يعني هذا التغير في سعر صرف العملة المحلية أيضاً إن قيمة العملة الأجنبية قد انخفضت مقابل العملة المحلية .

وتؤثر تقلبات أسعار الصرف في التدفقات النقدية من خلال تغيير كلف المدخلات بالعملة الأجنبية وحجم المبيعات و العوائد المتولدة محلياً ودولياً (2 : 2001 , Poli , Martin) ، و طالما إن هناك صعوبة في تقدير التدفقات النقدية في المستقبل ، تقيس معظم الدراسات التطبيقية التعرض لمخاطر العملات في كيفية استجابة أسعار الأسهم للشركة للتحركات في أسعار الصرف (6 : 2003 , Carter, et. al.). و تعد أسعار صرف العملات وتقلباتها احد التحديات الهامة التي تواجهها منشآت الاعمال المعتمد كثيراً على اسواق خارجية في الحصول على مدخلاتها او لتصريف مخرجاتها ، لذا فإن الاستفادة من بعض النماذج الكمية في تقييم اسعار صرف العملات سيساعد كثيراً في خفض درجة المخاطر التي تتعرض لها المنشآت والتي من بينها مخاطرة تقلب اسعار صرف العملات (عبد الحكيم و اخرون ، 2008 : 52) وسيتم التطرق الى هذه المخاطرة وكالاتي :

1- مفهوم مخاطر اسعار الصرف :

تعرف مخاطر أسعار الصرف بأنها المخاطر المرتبطة بعدم التأكد من التغير في قيمة العملات الأجنبية التي تحدث عند تبديل (تحويل) عملة بعملة أخرى . وان المصدر للمخاطر يحدث فقط عندما يمتلك المستثمر أصول خارجية يكون مخصص لها عملات أجنبية . وعليه فان تجنب المستثمر لمثل هذه الأصول يعني أن المستثمر قد تجنب هذا المصدر من المخاطرة (الدوري ، 2010 : 207) وتمثل هذه مخاطر درجة التقلب في سعر صرف عملة معينة نسبة إلى العملات الأخرى أو إلى العملة المرجعية (Shapiro, 2003:534) و يمكن تعريفها بأنها المخاطر الناتجة عن تقلب سعر الصرف بين عملتين (Gitman, 2000:83) وهذه المخاطر مرتبطة بتقلبات اسعار الصرف في البورصات الأجنبية في التعاقدات العالمية , و تكون هذه المخاطر لعدد محدود من المنظمات تلك التي تتعامل بالاستيراد والتصدير , و ترتفع هذه المخاطر بسبب التغير في اسعار صرف العملة , أي عندما يتم التعاقد في التجارة الدولية فهناك دائماً مخاطرة من تذبذب اسعار صرف العملات بين الأقطار المختلفة , و كنتيجة لذلك فان قيمة العملة الأجنبية المستلمة او المدفوعة عندما تحول إلى عملة البلد الذي تعمل فيه المنظمة قد تكون أكثر او اقل من المتوقع (الحكيم ، 2009 : 47) ويمكن أن تؤثر هذه المخاطر على قيمة موجودات ومطلوبات المؤسسات المالية بالعملات

غير المحلية من خلال التغيرات الحاصلة في اسعار الصرف (Saunders & Cornett, 2011: 181)

ويستنتج من ذلك أن مخاطر تقلب أسعار الصرف تعني احتمال تحمل الخسائر بسبب التغيرات غير المواتية في سعر صرف عملة معينة نسبة إلى العملات الأخرى .

2-نشوء مخاطر اسعار الصرف :

تنشأ هذه المخاطر من تغير المركز المالي للدولة ، بسبب تغيرات معدلات الصرف ، وترتبط هذه المخاطرة بحجم تدفقات رؤوس الأموال بين الدول المختلفة, وعلى صعيد المصارف فإن التعرض لهذا الشكل من المخاطرة يعتمد على المقادير النسبية لموجودات ومطلوبات أي مصرف ، فارتفاع قيمة العملة يؤدي إلى زيادة قيمة المصرف في حالة كون موجوداته أكثر من المطلوبات (غانم ، 2006 : 62)

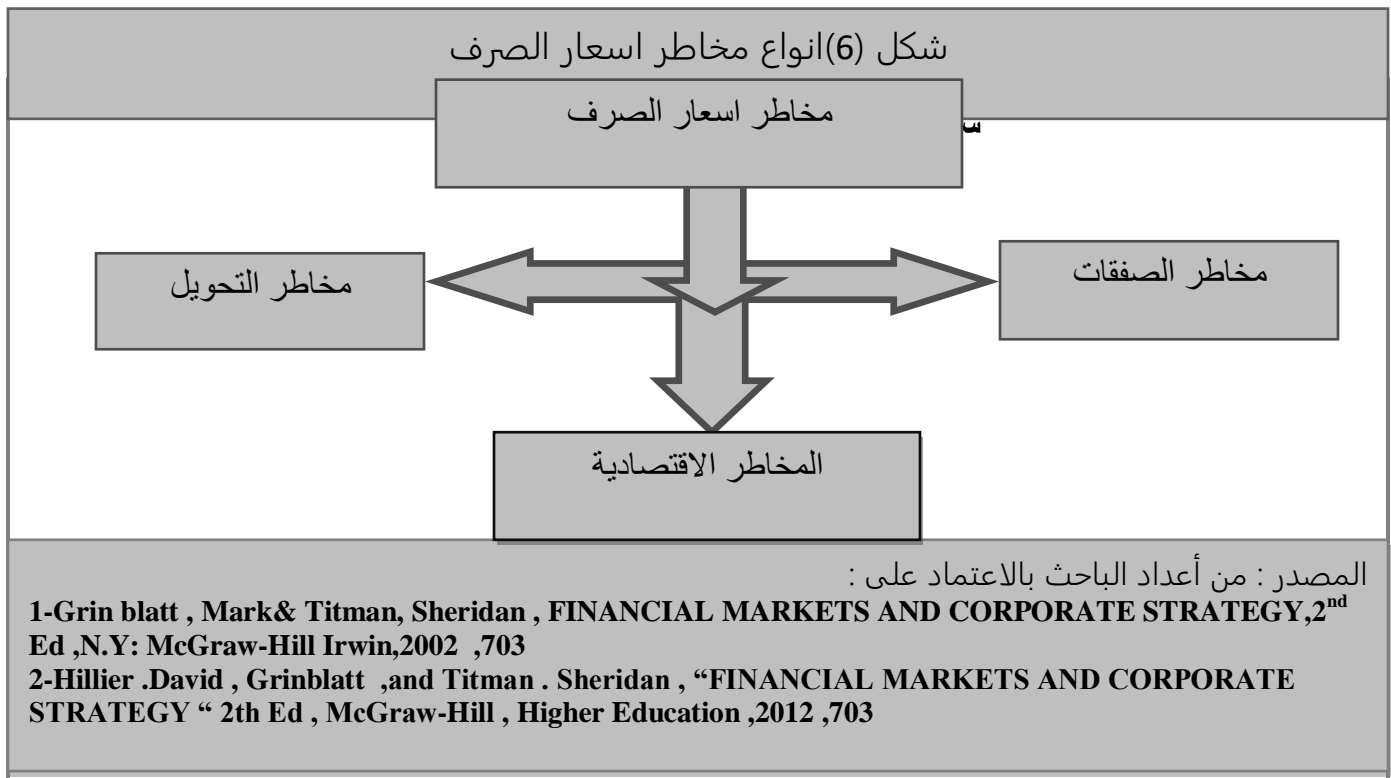
فإذا كان البنك يحتفظ بموجودات من عملة معينة اكبر من المطلوبات من نفس العملة فان الخطر يكمن في انخفاض سعر الصرف , وإذا كان العكس إي إن البنك يحتفظ بمطلوبات من عملة معينة اكبر من الموجودات فان الخطر يكمن في ارتفاع أسعار الصرف لهذه العملة . ومن الجدير بالذكر في هذا المقام إلى أن من الأسباب التي تؤدي إلى تدهور



أسعار صرف عملة بلد ما هو العجز المستمر في موازين المدفوعات وعدم اتباع سياسة مالية رشيدة مما يؤدي إلى زيادة الاقتراض الحكومي وينشأ عنه ضغوطات تضخمية على الاقتصاد. وعبر الزمن فإن منحنيات طلب وعرض الدولة للصرف الاجنبي قد تنتقل ، مما يترتب عليه ان اسعار الصرف الجارية والأسعار الاجلة كثيرا ما تتغير .وتنتقل منحنيات طلب الدولة وعرضها للصرف الاجنبي عبر الزمن نتيجة للتغير في الازواق بالنسبة للمنتجات المحلية والأجنبية داخل الدولة وفي الخارج كذلك لاختلاف معدلات النمو ومعدلات التضخم في الدول المختلفة ، وكذلك نتيجة اختلاف في اسعار الفائدة والتغير في التوقعات وهكذا. (خليل ، 2005 : 859)

3-أنواع مخاطر سعر الصرف :

عموما تقسم مختلف المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف إلى ثلاث فئات :مخاطر الصفقات , مخاطر التحويل والمخاطر الاقتصادية والموضحة في الشكل أدناه :



**مخاطر الصفقات:** وهي عبارة عن المخاطر الناجمة عن تكلفة المعاملات أو الحصيلة المترتبة على المعاملات عند تقويمها بالعملة المحلية , ويكون ذلك نتيجة حدوث تغيير في أسعار الصرف , وتولد هذه المخاطر عندما توافق شركة ما على استكمال عملية مقومة بالعملة الاجنبية في تاريخ مستقبلي لاحق (دانيالز و فانهوز , 2010 : 142) وهذه المخاطر هي في الأساس مخاطر التدفقات النقدية . تتعامل مع تأثير تحركات أسعار الصرف على حساب تعرض الصفقات المتعلقة بالمستحقات (عقود التصدير) والمدفوعات (عقود الاستيراد) أو إعادة توزيع الأرباح , وتعرف مخاطرة الصفقات على إنها تأثير التغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الاسمي على التدفقات النقدية المصاحبة للموجودات والمطلوبات المالية (Pantzalis&etal,2001:796) وتظهر هذه المخاطر عندما تقوم شركة معينة بعقد صفقات بيع مع شركة اخرى في بلد مختلف ينتج عن هذه الصفقات استلام او دفع نقود بالعملة الأجنبية (فارس , 2008 : 75)

**بمخاطر التحويل :** تنشأ هذه المخاطرة عندما لا يمتلك المصرف القدرة على تحويل الأموال اللازمة للجهة المقرضة بسبب ظروف محيطية بعمل المصرف ، الأمر الذي يجعله ناكلاً عن أداء التزاماته في كل الأحوال.(غانم , 2006 : 62) وهي مقدار التباين في قيمة الكشوفات المالية نتيجة التغير في أسعار الصرف (فارس , 2008 : 76) إذ



تنتج مخاطرة التحويل من الحاجة إلى تحويل الكشوفات المالية للفروع الأجنبية من العملة الأجنبية إلى العملة المحلية للشركة لغرض إعداد وتكامل التقارير النهائية (Shapiro,2003:330) وتبرز هذه المخاطر عند تحويل قيمة الأصول والخصوم المقومة بعملة أجنبية إلى عملة أخرى واحدة، وقد يكون من الأكثر سهولة أن نفهم مخاطر التحويل عند تفحص قائمة الميزانية الخاصة بإحدى الشركات متعددة الجنسيات. فالأصول والخصوم (الموجودات والالتزامات) التي تخص إحدى الشركات السويسرية متعددة الجنسية، يمكن أن تكون مقومة بعملة أجنبية مختلفة. وفي نهاية السنة المالية، يقوم المحاسبون في الشركة بإعداد قائمة الميزانية، مع تقييم الأصول والخصوم بعملة مشتركة. وعندما يتغير سعر صرف هذه العملة بالنسبة للعملة الأخرى، تتغير بالتالي قيمة الأصول والخصوم المقومة بعملة أجنبية، ومن ثم تتغير القيمة الصافية للشركة التي تعكسها الميزانية (دانيالز و فانهوز، 2010: 142)

وان هذه المخاطر هي بحد ذاتها المخاطر المتعلقة بوجود عوائق قانونية أو أية عوائق أخرى تقف دون تحويل العملة لسداد الالتزامات الواجبة السداد في تاريخ الاستحقاق.

**ج-المخاطر الاقتصادية :** وهي المخاطر الناجمة عن اثر التغييرات في سعر الصرف على القيمة الحالية لتدفقات الدخل في المستقبل. وتؤثر هذه المخاطر الاقتصادية على قدرة المنشأة على التنافس في سوق معينة عبر مدة زمنية ممتدة، ويعتقد بعض الاقتصاديين أن جزءاً من الاستثمار الأجنبي المباشر ناتج عن محاولة الشركات لتجنب المخاطر الاقتصادية، إذ ان الشركة تستطيع من خلال امتلاكها مصنعا او مكتبا من الدول الاجنبية التي تعمل فيها، أن تتجنب بعض مخاطر الصرف الأجنبي وذلك بالقياس إلى ما تواجهه من مخاطر عندما تكون جميع مصانعها ومكاتبها موجودة في مواقع محلية فقط (دانيالز و فانهوز، 2010 : 142) إذا استثمر احد بالأسهم فان أسعار هذه الأسهم ستتأثر بمقدار الأرباح التي ستحققها الشركة وبمقدار الأرباح التي ستوزعها وبما أن الأرباح تتأثر بالأوضاع الاقتصادية التي تعمل في ظلها الشركة إذن فالمصلحة النهائية هي أن أسعار الأسهم ستتأثر بالأوضاع الاقتصادية وحامل هذه الأسهم سيتعرض للمخاطر الاقتصادية من خلال تأثرها بهذه الاوضاع (رمضان، 2007 : 332)

ثانيا-مصادر مخاطر أسعار الصرف والحماية منها :

**أ-مصادر مخاطر سعر الصرف الأجنبي :** ان مخاطر أسعار الصرف تنشأ بسبب ان المعاملات والصفقات الدولية والتي تجتاز الحدود -غالباً ما تستعمل عملتين أو أكثر، وان أسعار العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية في ثقل مستمر حيث أن دفع قيمة المستوردات بالعملة الأجنبية وتبقى قيمة الصادرات تستخدم عملات محلية واجنيه وأن هناك نسبة تبادل هي التي تحدد سعر الصرف وبالتالي فان التغير في نسبة التبادل هذه سوف تقود إلى تغيير في سعر الصرف ( إن تخفيض قيمة العملة يتمثل في انخفاض أسعار السلع والخدمات في البلد المخفض لقيمة عملته الخارجية قياساً بالعملة الأجنبية ونسبة إلى أسعار السلع والخدمات في البلدان الأخرى ) (البرواري والمعماري، 2007 : 4) . وفي قطاع الأعمال تنشأ عدد من المصادر لمخاطر أسعار الصرف وهي كالآتي :

(www.Cpaaustralia.com)

- (1) صادرات أو واردات الأعمال .
- (2) تكاليف أخرى مثل تكاليف رأس المال بالعملات الأجنبية .
- (3) الإيرادات من الصادرات بالعملة الأجنبية .
- (4) الإيرادات الأخرى مثل الإتاوات والفوائد وإرباح الأسهم .....الخ ان هي استلمت بالعملة الأجنبية .
- (5) قروض الشركات هي مقومة (ولذلك تدفع) في العملة الأجنبية.
- (6) شركات لديها أصول في الخارج مثل العمليات أو الشركات التابعة التي مقومة بالعملة الأجنبية أو ودائع العملة الأجنبية.

**ب-الحماية من مخاطر تغير أسعار الصرف :** ويمكن الحماية من مخاطرة تغيير أسعار صرف العملات باتباع الطرق الآتية : (عبد الحكيم وآخرون، 2008 : 58)

أ-الموازنة ما بين الموجودات والمطلوبات من العملة الأجنبية .



ب-الدخول في السوق المستقبلية للعملات الأجنبية والتعامل بعقود مستقبلية للعملة.  
ج-الاقتراض من المصارف.

د-الدخول في عميلة تبادل (المبادلات).

هـ-الدفع عند الشراء أو عندما يستحق التسديد.

و في مجال العمل المصرفي فانه للحماية من آثار التقلبات المحتملة او التغيرات في أسعار الصرف يمكن للمصرف إتباع الوسائل التالية : (شاهين , 2005:5-6)  
أ-الموازنة بين الأصول والالتزامات المحتفظ بها .  
ب-إجراء عقود تغطية في حالة اختلاف المبالغ والأجال.

## المطلب الثالث : واقع سعر صرف الدينار العراقي

سعر الصرف الدينار العراقي وأهميته :

اولا : سعر صرف الدينار العراقي : يعد الدينار العراقي (العملة العراقية التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني في تعاملاته المحلية كما يؤدي الدولار دورا مهما في الاقتصاد العراقي سواء اكان ذلك على المستوى المحلي ام على مستوى العلاقات الدولية للعراق لارتباطه بسعر صرف الدينار العراقي) (البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان ، 2010 : 22)

ثانيا : اهمية سعر الصرف : وتأتي اهمية سعر الصرف من خلال مساهمته في تحقيق الاهداف الاقتصادية الكلية المتمثلة بالتوازن الداخلي والخارجي ، حيث يمثل التوازن الداخلي استقرار الاسعار المحلية مع تحقيق قدر من النمو الاقتصادي والاستخدام الكامل . في حين يعكس التوازن الخارجي على توازن ميزان المدفوعات والذي يعكس الفقرات المكونة لهذا الميزان والتي من بينها الحساب الجاري وحساب راس المال والمدفوعات بدون مقابل (البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان ، 2010 : 22)

وتشير الادبيات الاقتصادية الى ان دراسة سعر الصرف تهدف الى البحث عن الوسائل والإجراءات التي من شأنها تحقيق الاستقرار لسعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الاجنبية المختلفة قدر الامكان ، ذلك لان الاستقرار التام لسعر الصرف لمختلف العملات اتجاه بعضها البعض. الا ان تحقيقه صعب المنال ، بسبب خضوع سعر الصرف لمجموعة من العوامل ذات الطبيعة القصيرة لمحددات خارجية وداخلية كثيرة . اضافة الى ذلك ، ان سعر الصرف ذاته شأنه شأن أي سلعة اخرى ، يخضع ويتحدد سعر الصرف من خلال تفاعل قوى العرض والطلب والتي تخضع هي الاخرى لمجموعة العوامل ذات الطبيعة قصيرة الاجل مثل تطلعات المتعاملين في العملة الاجنبية الى تسوية او تعزيز مراكزهم المالية اما انظمة الصرف المطبقة في العراق فقد اعتمد نظام الصرف الثابت قبل عام 2003 ويعد تغيير النظام السياسي في العراق وابتداء من عام 2003 تم تطبيق نظام الصرف المدار والذي بموجبية يتحدد سعر الصرف من خلال تفاعل العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الاجنبي و لكن البنك المركزي يتدخل للحد من التقلبات التي لها انعكاسات سلبية على النشاط الاقتصادي (علي ومحمود ، 2006 : 239) ويمكن توضيح تطور سعر صرف الدينار العراقي من خلال هذه الدراسة حسب المدة المذكورة (2005-2011) على النحو الآتي :

أولا-سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2005 :

شهد عام 2005 تذبذب كبير في أسعار صرف الدولار الأمريكي تجاه الدينار العراقي في السوق المحلية مما اثر ذلك على الكميات المطلوبة والمباعة في المزاد بالازدياد والانخفاض وذلك لعدة أسباب منها : (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2005 ، 10-11)



- 1- لأسباب أمنية تم إغلاق الحدود مدة محرم مما اثر على حركة الاستيراد ومن ثم انخفاض الطلب على الدولار وهذا ما كان واضحا خلال شهري كانون الثاني وشباط .
  - 2- انتشار شائعات حول كمية الدولار الموجودة في البنك المركزي بأنها بدأت تنفذ وعن قريب بتوقف البنك عن البيع في المزاد مما دعى المصارف وزبائنهم الى طلب اعداد كبيرة من الدولار في المزاد وهذا ما كان واضحا بدءا من شهر اذار .
  - 3- قيام البنك المركزي ببيع مبالغ من الدولار على شكل نسب من كميات المطلوبة في المزاد مع تشديد الرقابة على المصارف الاهلية لعدم ترويج طلبات دوائر الدولة و توجيهها الى وزارة المالية واقتصر الطلبات على الزبائن فقط وذلك لان الهدف الاساسي من مزاد العملة هو ضمان استقرار سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار وليس تغطية طلبات الدوائر الحكومية مما دعى المصارف وزبائنهم الى استنتاج ان البنك لا يستطيع تلبية كافة طلباتهم في المزاد مستقبلا وبالتالي تم تأكيد الشائعة التي سبق ذكرها .
  - 4- ان حالات السفر والهجرة وخارج العراق ازدادت كثيرا بسبب الظروف الامنية التي يمر بها البلد وكذلك قيام المواطنين بأداء مناسك العمرة والحج وزيارة بيت الله الحرام كل ذلك ادى الى زيادة الطلب على الدولار وبالتالي ارتفاع سعره في المزاد .
  - 5- ان عدم قيام وزارة التجارة بتجهيز الوكلاء بجميع المواد التموينية المشمولة بالبطاقة التموينية ولعدة اشهر اكد الاشاعة السابقة حول سحب البطاقة تدريجيا من المواطنين وبالتالي ادى الى ارتفاع اسعار المواد التموينية في السوق المحلية وازدياد عمليات الاستيراد لها مما ادى الى ازدياد الطلب على الدولار في المزاد وبالتالي ارتفاع اسعاره في السوق وان استمرار بأقة البنك المركزي سوف يساهم في الحفاظ على استقرار الاسعار في السوق مع ملاحظة ان الكميات المباعة في المزاد سوف تبدأ بالزيادة .
  - 6- من المتوقع ان يزداد الطلب على الدولار مستقبلا وذلك لارتفاع اسعار كافة المواد مثل البنزين والمواد التموينية وحسب الظروف الامنية التي سيمر بها البلد .
- مما تقدم يتضح ان البنك المركزي هو الذي يقود السوق ويحدد سعر الدولار من خلال قيامه ببيع الدولار في المزاد وان الكميات المباعة فيه تتأثر بالارتفاع او الانخفاض وحسب الاشاعات وبردود الافعال حول قرارات الدولة التي تتخذها حسب الارتفاع او الانخفاض .

ثانيا - سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2006

انخفض سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي العراقي خلال هذا العام ليصل الى (1467) دينار لكل دولار بعد ان كان (1469) في عام 2005 نتيجة للسياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي باستخدام سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار في القيمة الخارجية للدينار العراقي ، اما في السوق الموازية فقد ارتفع سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي خلال هذا العام ليصل الى (1475) دينار لكل دولار بعد ان كان (1472) دينار لكل دولار خلال عام 2005 (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2006 ، 53) ، ان انخفاض قيمة الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي خلال عامي 2005 و 2006 يعود الى ارتفاع معدل التضخم اذ بلغ (36.96%) و (53.23%) على التوالي وهو اعلى مستوى له خلال المدة بعد عام 2003 ، والسبب يعود الى تطبيق سياسات الاصلاح الاقتصادي ورفع الدعم عن الوقود وبعض السلع الداخلة ضمن مفردات البطاقة التموينية اضافة الى استيراد الوقود والطاقة مما ادى الى رفع تكاليف النقل وتكاليف الانتاج والتسويق (الوائي ، 2012 : 100)

ثالثا- سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2007





شهد عام 2007 انخفاضا في معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الاسواق الموازية وفي المزاد عن السنة السابقة بنسبة (16.5 %) حيث تراوحت معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الاسواق المحلية لسنة 2007 ما بين (1214-1318) دينار / دولار وتراوحت معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في المزاد ما بين (1217-1304) دينا / دولار وذلك بسبب : (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، 2007 : 19-20)

1- ان السياسة النقدية للبنك المركزي هي تقوية ودعم سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار والتقليل من التضخم الحاصل في البلد ودفع عجلة النمو نحو التقدم .

2-الاستقرار النسبي في الوضع الامني على العموم في البلد .

رابعاً-سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2008 :

شهدت سنة 2008 تحسن سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار نتيجة السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي حيث انخفضت معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الاسواق المحلية وبنسبة 5% عن السنة السابقة حيث تراوحت معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الاسواق المحلية ما بين (1180-1223) دينار / دولار وبمعدل (1203) دينار / دولار وان معدل سعر صرف الدولار تجاه الدينار في المزاد لهذه السنة قد انخفض بنسبة (5 %) عن السنة السابقة حيث تحولت معدلات اسعار صرف الدولار تجاه الدينار في المزاد ما بين (1215-1172) دينار / دولار وبمعدل (1193) دينار / دولار ، وذلك بسبب : (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2008 : 53-54)

1-ان السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي تهدف الى تقوية ودعم سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار والتقليل من الاتجاهات التضخمية ودفع عجلة النمو نحو التقدم .

2-استقرار الوضع الامني على العموم في البلد .

خامساً -سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2009 :

شهدت سنة 2009 استقرار في اسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي وبمعدل سعر بلغ (1170) دينار لكل دولار نتيجة للسياسة النقدية التي اتبعها البنك المركزي باستخدام سعر صرف كأداة لتحقيق الاستقرار في القيمة الخارجية للدينار العراقي ، فقد ارتفع سعر صرف الدينار للدولار في مزاد البنك والسوق المحلية خلال عام 2009 بنسبة (2 %) عن عام 2008 حيث تراوحت معدلات اسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك ما بين (1172-1214) دينار لكل دولار اي بمعدل سنوي يساوي 1193 دينار للدولار . (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2009 : 41)

سادساً- سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2010

حافظ سعر صرف الدينار العراقي على استقراره تجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي العراقي عند سعر (1170) دينار لكل دولار منذ مطلع عام 2009 وحتى نهاية عام 2010 نتيجة للسياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي باستخدام سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار في القيمة الخارجية للدينار العراقي ، اما في السوق الموازية فقد ارتفع سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي خلال هذا العام ليصل الى (1186) دينار لكل دولار بعد ان كان (1182) دينار لكل دولار خلال عام 2009 اي بنسبة تغير (0.4 %) ، كما تمكن البنك من بناء احتياطات مهمة بالعملة الاجنبية بلغت مستويات تزيد عن العملة العراقية المصدرة . (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2010 ، 53)



سابعاً - سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي وفي السوق الموازي في سنة 2011 :

استمر البنك المركزي العراقي خلال عام 2011 بالمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي عند سعر (1170) دينار لكل دولار (بتقاضى البنك عمولة قدرها 13 دينار لكل دولار لسعر البيع النقدي و الحواله ) من خلال اقامة مزاد العملة الاجنبية بشكل يومي ، فيما سجل سعر صرف الدينار العراقي ، تجاه الدولار الامريكي في السوق الموازية ، ارتفاعاً تدريجياً خلال هذا العام ، حيث بدأ منذ بداية العام بسعر (1185) دينار وانتهى بسعر (1218) دينار نهاية كانون الاول 2011 .(التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2011 ، 25) ، ويلاحظ من خلال ما تقدم بأن البنك المركزي وبعد منحة الاستقلالية في عام 2004 استطاع ان يحقق استقراراً نسبياً في سعر الصرف من خلال اسلوب مزاد العملة ، والذي نجم عنه استقرار النسبي في المستوى العام للأسعار ، اضافة الى ذلك تفرز هذا الدور بوجود احتياطي كبير للعملة الاجنبية لدى البنك المركزي لكن البنك عمل بفاعليه لتحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة . والذي يؤدي الى ظهور حالة من الاطمئنان لدى كل الجهات المتعاملة في السوق العراقية ويكون عامل الجذب لدخول الاستثمار الاجنبي . والجدول (1) يبين تطورات سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي في مزاد العملة الاجنبية وسعر السوق الموازي خلال سنوات الدراسة (2011-2005)

### جدول (1)

تطورات سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي في مزاد العملة الاجنبية وسعر السوق الموازي للمدة (2011-2005)(الدينار العراقي /الدولار الامريكي)

التغيير %	معدل سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي في السوق الموازية (دينار / دولار)	معدل سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي (دينار / دولار)	التفاصيل السنوات
1.1	1472	1469	2005
-5.1	1475	1467	2006
-14.4	1267	1255	2007
-4.9	1203	1193	2008
-1.9	1182	1140	2009
0	1186	1170	2010
0	1196	1170	2011

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات البنك المركزي العراقي لسنوات (2011-2005)

يوضح جدول رقم (1) تطورات سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2011-2005) اذ بلغ معدل السنوي لسعر الصرف الدينار مقابل الدولار (1469) دينار / دولار في عام (2005) مع وجود بعض التذبذبات بمعدل تغيير (1.1 %) و شهد عام (2006) انخفاض سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي في مزاد البنك المركزي العراقي خلال هذا العام ليصل الى (1467) دينار / دولار بعد ان كان (1469) في عام 2005 ، في حين شهد سعر الصرف انخفاضاً متفاوتاً بقيمة (1255) دينار / دولار ، في عام (2007) بمعدل تغير سالب (-14.4-%) قياساً بالعام السابق ، وهذا بدوره ادى الى تحسن قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار ، وكذلك انخفضت بشكل



طفيف نحو (1193) دينار / دولار بمعدل تغير سالب (4.9-%) مقارنة بالعام السابق وهذه السلسلة من الانخفاضات المتتالية نتيجة اتباع البنك المركزي سياسته النقدية التي تهدف الى تقوية و دعم سعر الصرف للدينار العراقي اتجاه الدولار والتقليل من الاتجاهات التضخمية و دفع النمو نحو التقدم وكذلك استقرار الوضع الامني على العموم في البلد .اما في الاعوام (2009-2011) استطاع البنك المركزي من خلال سياسته النقدية بالمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار وهذا يعني استقرار سياسة البنك النقدية في دعم سعر الصرف للدينار العراقي خلال تسيير ادوات السياسة النقدية بصورة منسقة تساعد على دعم النشاط الاقتصادي ، ولحمايته من الصدمات الخارجية ، فضلا عن تقوية قيمة العملة المحلية وجعلها عملة جاذبة ووسيلة للدفع و خزن للقيمة .

لاحظ الباحث ان سعر الصرف كما تمت الاشارة اليه هو عدد وحدات العملة الاجنبية التي تتبادل بوحدة واحدة من العملة المحلية ، وسعر الصرف يتحدد شأنه في ذلك شأن سعر أي سلعة أخرى بجدولي العرض والطلب ، وإذا كانت هذه هي القاعدة العامة ، إلا انها في حقيقة الأمر لا تقدم الإجابة على كثير من الاسئلة المهمة والتي يكون في مقدمتها : هل يكون سعر الصرف ثابتاً أم متغيراً ؟ وإذا كان سعر الصرف ثابتاً أم متغيراً ، فهل هذا الثبات أو التغير مطلق ام له حدود معينة ؟ و ما هي الحدود إن وجدت ؟ وترجع أهمية هذه الاسئلة والإجابة عليها إلى الدور الكبير الذي يؤديه سعر الصرف باعتباره همزه الوصل بين مستويات الأسعار في البلاد المختلفة ، ويمكن القول بصفة عامه انه لا توجد أجابه واحدة عن هذه الاسئلة المتقدمة ، فالعوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف الأجنبي وعرضه ، والتي تتحكم بالتالي في تحديد سعره إنما تختلف باختلاف نظام سعر الصرف السائد ويقصد بهذا الأخير مجموعه من القواعد التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي. وعليه فان النظام النقدي الدولي .

ولاحظ ايضا ان اتجاهات الاقتصاديين كانت متباينة في ترجيح ثبات سعر الصرف او حرية فممنهم من يدافع عن ثبات سعر الصرف ، لما يحققه من استقرار في العلاقات الاقتصادية وميزان المدفوعات ، امثال جونسون وآخرون ، ومنهم من يدافع عن حرية امثال فريدمان وجيمس ميد اعتقادا بأن ذلك يسمح لقوى السوق بالعمل التلقائي لإعادة التوازن في العلاقات الاقتصادية الدولية .

## المبحث الثاني : الاطار المفاهيمي و المعرفي للمؤشر العام لأسعار الاسهم

قبل الخوض في مفهوم المؤشر العام لأسعار الاسهم ومعرفة ماهية هذا المؤشر و ما العوامل المؤثرة فيه ، يفترض معرفة الاسواق المالية بشكل عام ،من حيث مفهومها و اهميتها و تصنيفها ، ومن ثم التطرق الى أسواق الاسهم بشكل خاص وهذا ما يمهد لنا الطريق لكي يتم التعرف على هذا المؤشر والعوامل المؤثرة فيه :

### المطلب الاول : الاسواق المالية :

تتصدر الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة ، وخصوصا النظام الرأسمالي اذ يتم من خلالها تجميع مدخرات بعض الوحدات الاقتصادية التي تحقق فوائض مالية قد لا تحتاج إليها في زمن معين وترغب في استثمار هذا الفائض بدلا من الاحتفاظ به في صورة سيولة نقدية تمثل رأس مال فائض ، وتوجيه تلك المدخرات إلى وحدات اقتصادية أخرى تعاني عجزا في مواردها المالية وتسعى لطلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي مما ينتج عنه زيادة الإنتاج وتطوير سوق السلع والخدمات . كذلك قد تلجأ الأنظمة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص لتجميع رؤوس الأموال من الأسواق المالية من أجل التنمية الاقتصادية .

أولاً : مفهوم السوق المالي :

يعرف السوق المالي بشكل عام على انه المؤسسة أو الآلية التي تجمع المشتريين والذين يمثلون الطلب والبائعين الذين يمثلون العرض معا في وقت معين لتبادل البضائع , الخدمات أو الثروات ( McConnell & Brue,2005:39 ) ويعرف بأنه الآلية التي من خلاله يتم تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الأموال إلى الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال ( Mishkin,2006:169 ) والسوق المالي هو أطار تنظيمي يتم فيه تداول الأوراق المالية من خلال عملية البيع والشراء (Howells & Bain ,2000 :167) وتمثل الأسواق المالية نظام يتكون من الافراد والمؤسسات والأدوات والإجراءات التي تجمع كل من المدخرين والمقترضين معا ( Fabozzi & Modigliani,2003 :89) كما انه "الاطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الى الاموال لغرض الاستثمار ، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة ( Facler,2006 :2) .

ثانيا : أهمية السوق المالية :

يمكن تجسيد أهمية هذه السوق من منظور عدد من الباحثين من خلال النقاط الآتية :  
أتعد مؤشرا دقيقا للثقة الموجودة في اقتصاد اي بلد . حيث يقوم رجال الاعمال والمستثمرون بمراقبة السوق بكل عناية وتمحص ، لأنها المقياس الذي يمكن اتخاذه كمؤشر دقيق حول المناخ الاستثماري والاقتصادي الذي يحيط بدائرة الاعمال ، فمن خلال السوق يمكن ان تسجل تحركات الاقتصاد المعني بدقة لتعكس ما يمر به الاقتصاد من ركود او انتعاش او نمو.(الحسيني ، 2006 : 18)

ب-تلعب دورا رئيسا في تنفيذ السياسة النقدية للدولة إذ بواسطة السوق المالية (سوق النقد) يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة و أيضا عن طريق التحكم في احتياطيات البنوك التجارية التي تلعب دورا كبيرا في السوق وبالتالي يستطيع البنك المركزي تحقيق أهداف السياسة النقدية التي يبتغيها (Howells&Bain,2000:159)

ج-التنوع وتحويل المخاطر ، من خلال توفر التحوط للمستثمرين ووحدات الأعمال العاملة بها وذلك لأنها تسمح بتخفيض وإعادة توزيع المخاطرة فعن طريق المعلومات التي توفرها مؤشرات السوق مثل مؤشر (S&P500) يستطيع المستثمر معرفة أي الأوراق يجب بيعها وأيها يجب شراءها ( Brealey,et.al,2007: 3839 )  
د-تنظيم ومراقبة الإصدار من الأوراق المالية والمتعاملين بها على حدسواء بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته مما يوفر ضمانا لصغار المدخرين وينعكس ايجابيا على الحالة الاقتصادية عموما ( Bain&Howells,2003:363)

هـ-يقوم بعدالة تحديد أسعار الأسهم ، اي إن أسعار الأسهم في السوق المالية لا تتحدد عن طريق الوسطاء أو تجار الأسهم أو المفاوضات بل عن طريق المزاد العلني وبالتالي فهي تعكس صورته اقرب إلى الدقة في تحديد الأسعار. (Madura,2010: 3)

د-يؤدي الى خفض تكاليف التمويل قصير الأجل وبذلك يكون سببا في زيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشا أو ازدهارا اقتصاديا حقيقيا ومنتينا (Hirt& Block,2006:411) بالإضافة الى ذلك التقويم العادل لأسعار الاصول والمؤسسات التي يتم تحويلها من القطاع العام الى القطاع الخاص عند اعتماد السوق المالية كأسلوب في عملية البيع .

### ثالثا-تصنيف الاسواق المالية:

نظراً لتعدد المعايير التي تتحكم في الاسواق المالية ، فإن الاقتصاديين يميلون إلى تقسيم تلك الأسواق إلى أنواع متعددة وفقاً للمعايير التي تتحكم فيها وذلك على النحو الآتي:

أ-**التصنيف وفق لتعامل بالأصول المالية** : ويعتمد هذا التصنيف على كون الورقة المالية مصدره للمرة الاولى او للمرة الثانية وعلى طبيعة التعامل في السوق اذ تقسم الى :

(1)**سوق أولية** : يمكن ان تميز بواسطة تدفقات الأموال بين المشتركين في السوق فالمشتركين في السوق الأولية يبيعون الأوراق المالية المصدرة لأول مره بصوره مباشرة إلى المستثمرين بدون وساطة إذ تتم عملية الاتفاق بين الشركات المصدرة وبنوك الاستثمار للاكتتاب بالأوراق المالية وتولي عملية طرحها في السوق) (Hirt&cmm:2006: 30-31)

(2)**سوق ثانوية** : هي سوق تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين حيث ان التداول في هذه الاسواق لا يؤدي الى زيادة كمية الاوراق المالية المتاحة للتداول وكل الذي يحصل هو انتقال الورقة المالية من مستثمر إلى آخر ، والسوق الثانوي هي التي تحدد أسعار الأوراق المالية ، وهي التي تجعل الاوراق المالية تتميز بخاصية السيولة حيث تمكن المستثمر من بيع الاوراق المالية التي بحوزته في اي وقت يشاء (Grinblatt & Titman , 1998: 78)

ب-**التصنيف وفق طريقة التداول** : تقسم الأسواق المالية من حيث طريقة التداول الى:

(1)**أسواق حاضرة** : يتم التعامل فيها بصوره فورية بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية وهذه السوق تشابه السوق الأولية والثانوية (هندي ، 2002:481)

(2)**أسواق مستقبلية** : هي الاسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع والشراء للأوراق المالية حالياً على ان يتم تنفيذ الصفقة في تاريخ أجل في المستقبل ( Mark & Seridan ,1998 :276)

ج-التصنيف وفق درجة تنظيم السوق :

(1)**السوق المنظمة** : هذه السوق تتميز بوجود مكان مادي ملموس يجمع البائعين والمشتريين لبيع وشراء الأوراق المالية وهذه الأسواق تحكمها الأنظمة والتشريعات والقوانين المنظمة والتي يتوجب على كلاً من الشركات والمؤسسات وجميع المتعاملين في السوق الالتزام بها , و لا يتعامل في هذه السوق إلا بالأوراق المدرجة بالسوق. (Frasca,2009: 237)

(2)**الأسواق غير المنظمة** : تتعامل في هذه السوق الشركات التي لا ترغب بالإفصاح عن المعلومات الخاصة بها عند إصدار الأسهم وبسبب متطلبات الإفصاح في السوق المنظمة تلجأ هذه الشركات للتعامل بهذا السوق وأيضاً يتعامل بهذا السوق الشركات الصغيرة الغير مستوفيه لشروط الإدراج في السوق المنظمة . (Brigham&Ehardt,2005: 252)

د-**التصنيف وفقاً للأجل** : (او التصنيف وفقاً لتاريخ استحقاق الأصل المالي) حيث تنقسم الاسواق المالية من حيث الاجل الى :

**(1) السوق النقدية :** عرفها البعض بأنها السوق التي تتعامل في أدوات الدين القصيرة الأجل ، ويعد هذا التعريف أكثر التعريفات إيجازاً وأوسعها انتشاراً. و عرفها البعض الآخر بأنها " عبارة عن أسواق الاستثمار قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها عن سنة واحدة ، أي أنها عبارة عن أسواق يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية والأجنبية لأجل أقل من سنة ، ويتركز هذا السوق على عامل أساس هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض (حجاج , 2012 : 16-17)

**(2) سوق رأس المال :** سوق رأس المال تمثل السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الاجل بمعنى يشمل الأوراق المالية التي يكون لها تواريخ استحقاقات سنة أو أكثر (Bodie & et.al, 2009 :36) **و-حسب عانديه الأداة المالية:(Bodie & et.al, 2008 :44)**

(1) سوق الملكية : وهي السوق التي تتاجر بأدوات الملكية (مثل الأسهم )

(2) سوق المديونية : وهي السوق التي تتاجر بأدوات المديونية (مثل السندات)

رابعا -سوق الملكية (سوق الاسهم ) :

تمثل سوق الملكية سوقا تمويليا طويل الأجل (أكثر من سنة ) وهي ذات أهمية كبرى من خلال دورها الرئيس في توفير رأس المال اللازم للمشاريع الإستراتيجية التي تبني على رؤيا بعيدة المدى ، كما لها دورا بارزا في توفير الأدوات المالية التي تلبي هذا الغرض.

ومن خلال ما تقدم يمكن توضيح السهم باعتباره ورقة مالية يترتب على امتلاكها حق ملكية المشاركة في الدخل والموجودات للشركات المصدرة لها وليس بالضرورة ان تتشابه الأسهم المصدرة من قبل جميع الشركات فالأسهم تختلف من شركة إلى أخرى (1: Pankow,2005 ) وتكون الاسهم حصص متساوية في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعا وشراء في الأسواق المالية (يونس ، 2011 : 31) و السهم في السوق المالي يمثل حصة عينية أو نقدية للمساهم في رأس مال شركة ، قابل للتداول سواء ببيعه او شراؤه (يوسف ، 2008 : 22) ويعرف ايضا بأنه "صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصة في رأس مال الشركة " ، وإصدار الأسهم من قبل الشركات وبيعها في السوق المالي يعد وسيلة تستخدمها الشركات للحصول على الأرصدة النقدية لتمويل انشطتها ، وأن سوق الأسهم يعد من أوسع أسواق المال في الدول الصناعية (حجاج ، 2012 ، 24) ويعبر عنه بالحصة أو النصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال ، وهذه الحصة تمثل جزء من رأس مال الشركة ، ويتم إصدار السهم على صورة صك يعطى للمساهم ، ويكون وسيلة لإثبات حقوقه في الشركة ، لأن السهم يعطي للمساهم حقوقاً تجاه الشركة كما يترتب عليه التزامات نحوها (سمور ، 2007 : 44) والشركات تقوم بإصدار الأسهم عادة أما عند التأسيس لتكوين رأس المال أو عند حاجتها إلى التوسع في الاستثمار أو عند حدوث عجز في ميزانيتها فتححتاج إلى تمويل لسد هذا العجز(Thomas,2006 :150) . ويتبين من ذلك بان السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق. وتنقسم الاسهم عموما الى نوعين رئيسيين هما الاسهم العادية و الاسهم الممتازة و سنأتي الى توضيح كل منهما على حده.

## 1-الأسهم العادية :

أ-مفهوم الاسهم العادية :

تعد الأسهم العادية احد أشكال التمويل طويل الأجل المتاحة أمام المنشأة ومن المصادر الأساسية لتمويل الممتلك والمصدر الأول في المراحل الأولى لتأسيس الشركة وكذلك عند ظهور الحاجة للأموال بعد سنوات التأسيس لمواجهة متطلبات الاستثمار في الفرص الاستثمارية الجديدة .

اذ يمثل السهم العادي حق ملكيه أو حصة في رأس مال الشركة وتقدم للمكتتبين بها حصة من الأرباح التي تقر الشركة توزيعها على شكل مقسومات , والسهم الواحد يمثل حصة واحدة في رأس مال الشركة والتي تمنح حاملها حق التصويت في الاجتماع السنوي للمساهمين للتصويت على اختيار مجلس الإدارة أو أية قضايا تخص الشركة (Magginson Smart& 2009 : 197) ويعد هذا النوع من الاسهم من اكثر الاستثمارات جاذبية وشيوعا بين المستثمرين وهي بالأساس تمثل ادوات ملكية تكسب مالكة الحق في ادارة الشركة ومن مبررات شيوعها انها تحقق عوائد مختلفة مما يجعلها تلائم مختلف اهتمامات وحاجات المستثمرين ، وهذا ما يجعل حجم الاستثمار فيها كبيرا ولكن درجة المخاطرة فيها مرتفعة مقارنة بباقي الاستثمارات ( عبد الحكيم وآخرون ، 2010 : 53)

وتعد هذه الاسهم من أكثر الأوراق المالية شيوعاً واستخداماً بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهي عبارة عن مستند ملكية يمثل جزء أو حصة من رأس مال شركة ما ، تصدرها الشركات المساهمة العامة لتكوين رأسمالها ، ويكون لها قيمة اسمية واحدة (المصري ، 2011 : 21) وان دخل مالكي الأسهم العادية يكون مرتباً بتحقيق الأرباح للشركة وقرار الإدارة بتوزيع كل الأرباح او توزيع جزءاً منها على المساهمين واحتجاز الباقي ولأن الشركة لا تستطيع التحكم بمسألة تحقيق الأرباح فمالكي الأسهم العادية يتعرضون لمخاطرة أكبر من مالكي الأوراق المالية الأخرى (122: 2007: Emery ,et.al) وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل : المرحلة الاولى يجري الاكتتاب عليها في الاسواق الاولى وبالتالي فانه تعد إضافة حقيقية إلى رأسمال الشركة. وفي المرحلة الثانية يتم تداول هذه الاسهم كأداة استثمارية تعرض في الاسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب وبالتالي فان هذه المرحلة لا تمثل اي اضافة الى رأسمال الشركة بل انها مجرد عملية التداول بين الباعين والمشتريين (والوسطاء... ) ونقل حقوق الملكية من شخص الى اخر. وبذلك فان المستثمر يحصل على اسهم الشركات بشرائها في كل من الاسواق الاولى و الاسواق الثانوية (معروف ، 2003 : 93)

وبشكل عام فإن الأسهم العادية تمتاز بعدة صفات تميزها عن بقية الأوراق المالية الأخرى مثل السندات والأسهم الممتازة وهذه الصفات هي :

**(1)المطالبات المتبقية (الحق المتبقي) :** يكون لحملة الاسهم العادية وفق هذه الخاصية اخر الاولويات والاستحقاقات في موجودات الشركة عند افلاسها بعد سداد جميع المستحقات المترتبة للغير كالمطالبات الضريبية والمجهزين والدائنين وحملة السندات والعاملين وحملة الاسهم الممتازة (Bodie & et.al , 2008 :39)

**(2)ذات المسؤولية المحدودة (الالتزامات المحدودة) :** ان الالتزامات المترتبة على حامل السهم اتجاه الغير تكون بمقدار ما يملكه من الأسهم ولا تمتد الى بقية ما يملك من ثروة في حالة إفلاس الشركة أو نكولها حيث تكون التزاماته محددة بهذا المقدار فقط امام الدائنين او غيرهم , بخلاف التشكيلات الاخرى من الشركات مثل الشركات التضامنية والمحدودة وغيرها (Saunders & cornett,2001:220 ) ويرى Ross وآخرون ان هناك خصائص اخرى للأسهم العادية منها:

**(3) حق التوزيعات ( المقسوم) :** ثمة دور بارز لحق التوزيع او المقسوم في تحديد قيمة السهم المستقبلية ، من خلال دفعات المقسوم ، و يتضح ذلك الدور ايضا عندما تحتسب القيمة الحالية التي تعتمد في حسابها على المقسوم ، كما يحتسب من خلاله مقدار النمو في سعر السهم مع اخذ بنظر الاعتبار حجم الشركة وحجم موجوداتها المباعة (Ross & et.al,2006 : 235)

**(4) حق التصويت :** يعد هذا الحق من الميزات الأساسية لحملة الأسهم العادية ، إن هذه الميزة تمكن المساهمين من السيطرة غير المباشرة على الشركة من خلال انتخابهم لأعضاء مجلس الإدارة الذي يسيطر عليها بشكل مباشر والذي يكون ملزماً أمام حملة الأسهم بالعمل على تحقيق الأرباح وتعظيم قيمة الأسهم والشركة معا والتي تمثل ثروة المساهمين وهذا يعني العمل بشكل أساسي على تعظيم ثروة المساهمين ، كما يحق لهم الترشيح لعضوية هذا المجلس (Marthinson,2008:435)

(5) **ليس لها تاريخ استحقاق محدد** : ان الاسهم العادية ليس لها تاريخ محدد فهي مستمرة ما دامت الشركة قائمة (Damodaran,1996:8) , كما أن المخاطرة المرتبطة بالأسهم أعلى من تلك المخاطر المرتبطة بالسندات كون حملة الأسهم لا يحصلون على أي عائد إلا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى ( Wilkinon,2005:445 )

(6) **تتمتع الأسهم العادية بالقابلية على التجزئة** : مما يسهم في زيادة سيولتها وتمكين أكبر فئة من المستثمرين على تداولها ويتبع هذا الأجراء عند ارتفاع أسعارها في السوق إلى حد غير مناسب ( Weaver & Weston, 2008:538)

(7) **يحق لحامل السهم بيعه أو التنازل عنه** : من خلال السوق المالية بدون أخذ موافقة الشركة أو بقية المساهمين, وعندما تقوم الشركة بزيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة بغرض التمويل أو توسيع المشاريع القائمة فإن أولوية شراء هذه الأسهم تكون لحملة الأسهم القدامى وبأسعار تفضيلية نوعاً ما للمحافظة على نسبة هؤلاء المساهمين عند التصويت وعدم توسيع قاعدتهم من جهة أخرى (Mishkin&Eakins,2006:219)

(8) **تقادم حق المساهم** : حق المساهم لا يتقادم بسبب عدم الاستعمال لأسهم الشركة التي يمتلكها ما دامت الشركة قائمة على خلاف معظم حقوق الملكية كحق الامتياز ولا يبدأ التقادم إلا بعد اليوم الذي يتحول فيه حق المساهم الى حق دين بدلاً من حق ملكية ويحدث ذلك عند انتهاء الشركة بالتصفية او اذا استهلك السهم ودفع راس المال. (الرزين , 2006 : 85-86)

ب-قيم الاسهم العادية :

ان قيمة السهم تعني سعره الذي يكون اكبر او اقل او مساويا لسعر السوق ، ويخضع لتقييم مستمر من قبل السوق المالي . ( Francis ,1988 : 433 )

و للأسهم العادية قيم مختلفة وهي الآتي:

**1-القيمة الاسمية** : وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم , وتحدد معظم دول العالم الحد الأدنى لتلك القيمة التي لا يجوز ان تكون قيمة السهم اقل منها اذا يمثل مجموع القيم الاسمية رأسمال الشركة (عدد الأسهم المصدرة \*قيمة السهم الواحد) (Porter & Norton ,2007 :639)

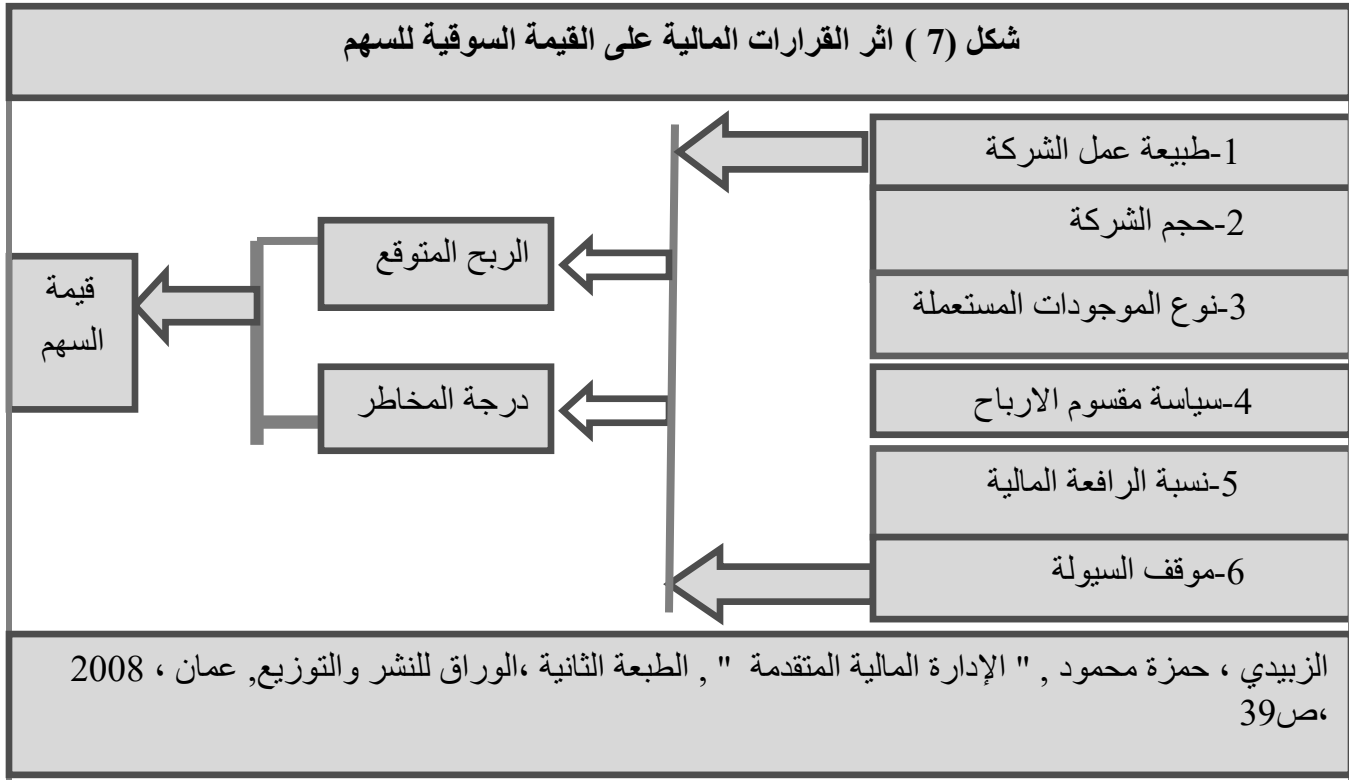
**2-القيمة الدفترية** : وهي عبارة عن حق الملكية للمساهمين في الشركة والتي يمكن الحصول عليها اذا تم بيع جميع أصول الشركة بسعر مساوي تماما لقيمتها الدفترية وتم سداد جميع التزاماتها بما فيها الأسهم الممتازة وبسبب زيادة أسعار الأسهم فإن القيمة الدفترية للسهم تزداد عبر الزمن ( Joehnk,2009 : 385 )

القيمة الدفترية للسهم = حقوق المساهمين ÷ عدد الاسهم العادية.....(3)

**3-القيمة السوقية** : عبارة عن السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية وتحدد هذه القيمة استنادا الى حالة الاقتصاد والتوقعات المستقبلية ودرجة توفر المعلومات المتاحة للمستثمرين في البورصة . وان القيمة السوقية للأسهم العادية في الشركة تعتمد على نوعين من العوامل يتضمن النوع الاول الربحية الحالية للشركة , افاق نموها , اسعار الفائدة , الطلب على الاوراق المالية والظروف السائدة في سوق الأوراق المالية بشكل عام (Hirschey & Nofsinger , 2010 :6)

اما النوع الثاني من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم يمكن تمثيلها في الشكل (7) :





يوضح الشكل (7) اثر القرارات المالية على القيمة السوقية للسهم والتي هي (طبيعة عمل الشركة ، حجم الشركة ، نوع الموجودات المستعملة ، سياسة مقسوم الارباح ، نسبة الرافعة المالية ، موقف السيولة) والتي تؤثر في مجملها على الربح المتوقع العائد من السهم و درجة المخاطر على قيمة السهم

**4- القيمة الحقيقية أو القيمة العادلة :** وهي تعبر عن مدى قدرة السهم على تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية. (الحجاج, 2012: 25)

**5- القيمة عند التصفية :** إن قيمة التصفية للسهم هي مقدار ما يتلقاه حامل السهم من عوائد إذا ما أوقفت المنظمة أعمالها ، أو عندما تبيع كل موجوداتها لتسدد ديونها وتوزع النقد الباقي على حاملي الأسهم) ( Smith & et. al , 1989:584)

**6- القيمة الحالية :** يقيم السهم وفقا لهذا الأسلوب بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتوقع أن يحصل عليها صاحب السهم مستقبلا أي التوزيعات المستقبلية مخصومة بمعدل خصم يكفي لتعويض المستثمر عن مخاطر الاستثمار في هذا السهم. في هذا الإطار يوجد عدد كبير من النماذج التي تعتمد على فكرة القيمة الحالية في تحديد القيمة العادلة للسهم. من بين هذه النماذج نذكر نموذج الخصم ( خصم التوزيعات) نموذج خصم التدفق النقدي ، نموذج سعر السهم إلى ربح السهم ، نموذج التدفق النقدي الحر (سميرة، 2010 : 31-32)

**7- القيمة الاستثمارية :** وهي من أكثر المقاييس أهمية بالنسبة لحملة الأسهم إذ تشير إلى المبالغ التي يدفعها المستثمرون للحصول على الأسهم وعملية حساب القيمة الاستثمارية عملية معقدة تستند على العوائد المتوقعة ومخاطرة السهم إذ ان لكل سهم مصدرين للعائد الأول دفعات المقسوم و الارباح السنوية الرأسمالية التي تزداد بزيادة السعر السوقي (Gitman & Joehnk , 2008: 269)

ج-مميزات و عيوب الأسهم العادية :

1-مزايا الاسهم العادية : تتميز الأسهم العادية بمجموعة من المزايا أهمها ما يأتي : ( الأعرج , 2010 : 31 )  
(Gitman & Joehnk , 2008:260-261)

أ-ليس لها تاريخ استحقاق محدد , فهي مستمرة طالما أن الشركة قائمة

ب- لأصحابها ومن الذين يمتلكون اكبر حصة من الاسهم الحق في التصويت في الجمعية العمومية للشركة باعتبارهم مالكين لهذه الشركة

ج- فرصة العوائد كبيرة التي تحققها على المدى الطويل.

د- سهولة الشراء والبيع في الاسواق المالية وتكاليف معاملاتها متواضعة.

هـ- الاسهم تتفوق عادة على السندات في تحقيق العوائد وعادة بهامش كبير .

2- عيوب الاسهم العادية : أما العيوب التي تؤخذ على هذه الأداة فهي : (الزغبى ،2000: 88) (Gitman & 261-260:2008, Joehnk):

أ- كلما زاد عدد الأسهم المصدرة أدى هذا إلى انخفاض عائد السهم الواحد .

ب- لن يحصل حملة هذه الأسهم على أي عائد إذا ما خسرت الشركة أو لم توزع أرباحا أو خصصت جزءا من هذه الأرباح لحملة الأسهم الممتازة . يتم احتساب الضريبة قبل توزيع الأرباح مما يؤدي إلى زيادة الوعاء الضريبي وانخفاض عائد السهم الواحد .

ج- المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية أعلى من تلك المرتبطة بالسندات على اعتبار أن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على توزيعات أرباح إلا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى.

د- في حالة تصفية الشركة فإن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي شيء من حصيلة بيع أصول الشركة إلا بعد سداد مستحقات الشركات الأخرى.

هـ- تعد الفوائد الدورية على السندات التزاما قانونيا على الشركة بينما نجد أن توزيعات الأرباح على المساهمين متوقفة على قرار الجمعية العمومية للمساهمين , وبعبارة أخرى فإن الشركة قد تكون في حاجة إلى تمويل إضافي وأخيرا تقرر الجمعية العمومية توزيع جزء من الأرباح فقط أو عدم إجراء توزيعات على الإطلاق.

## 2- الأسهم الممتازة أو التفضيلية :

أ- مفهوم الاسهم الممتازة :

وهي عبارة عن شهادة ملكية في الشركة من منظور قانوني وليس عبارة عن أداة مديونية بالرغم من تشابه السهم الممتاز في بعض السمات مع السند ويتشابه مع السهم العادي في حقه في الحصول على الأرباح الموزعة ولكن هذا الحق يمثل نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية وليست متغيرة مثل حقوق الأسهم العادية ، وتلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب في أسهمها لزيادة رأسمالها ولتوسيع أعمالها ومشاريعها الجديدة .(المصري ،2011 : 21) ويسمى بالسهم الممتاز لان مالك هذا السهم يملك افضلية معينة , وتلك الافضلية تشمل افضلية دفع ارباح الاسهم , و افضلية استعادة قيمة السهم في حال تم تصفية الشركة. وللأسهم الممتازة قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنها شأن الاسهم العادية (العويسي ، 2010 : 27) وان هذا النوع من الاسهم يجذب اليها المستثمرين في لاستثمار فيها كبديل للسندات , لكنها تقاضي في بعض الاحيان مخاطر اضافية(Levy& Post ,2005 :36) لذا فان الاسهم الممتازة تحصل على توزيعات ارباح ثابتة لذلك فهي تشبه السندات في هذه الصفة ولهذا تعد هذه الاداة اداة هجينة بين الاسهم العادية كأداة ملكية كونها تمثل حصة في ملكية الشركة وليس لها تاريخ استحقاق محدد وبين السندات كأداة مديونية كونها ذات عائد ثابت ولكنه غير ملزم للشركة في حالة عدم تحققه

ب- خصائص الاسهم الممتازة :

و تتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بالخصائص التالية : (سمور ، 2007 : 47) (الدوري ، 2010:47)

(Magginson & et.al , 2010) و(Bodie & et.al , 2008:40)

1- حق الأولوية للمساهمين القدامى في الاكتتاب بأسهم جديدة عند زيادة رأس المال ، وحكم هذه الميزة هو الجواز ، وذلك لأنه يحق للمساهمين الاتفاق على عدم إدخال شركاء جدد معهم.

2- تعتبر الاسهم الممتازة اقل مخاطرة للمستثمر من الاسهم العادية .

3- تكون المساهمة النسبية للأسهم الممتازة في المصادر التمويلية للشركة اقل اهمية من الاسهم العادية.

4- هذه الاسهم تكون ذات مخاطر منتظمة اي اقل من مخاطرة الاسهم العادية لأنها ذات عائد ثابت يدفع لحملة الاسهم الممتازة قبل حملة الاسهم العادية .

5- صاحب السهم الممتاز لا يتمتع بحق التصويت وبالتالي تمنع المساهم من فرض سيطرته على العملية التشغيلية للشركة بحيث تسمح للشركة من زيادة راس مالها من خلال اصدارها اسهم ممتازة دون التأثير على سيطرة اصحاب الاسهم العادية على ادارة الشركة .

#### رابعاً : أسعار الاسهم :

##### 1- مفهوم اسعار الاسهم :

اسعار الاسهم تعتبر دالة للعرض والطلب في السوق كأسعار البضائع الأخرى ، غير ان ما يميز آلية العرض والطلب في سوق الاسهم عنه في الاسواق الأخرى هو ان العرض والطلب في سوق الاسهم يتأثر بالمعلومات التي ترد الى المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية المتوقعة للشركة ومن ثم فانه لو كان المعروض من الاسهم محدود والموارد المتاحة للاستثمار اكبر بكثير فقد لا يشتري السهم حتى لو كان السعر رخيص جدا وذلك اذا كانت المعلومات المتاحة تشير الى ان الاسهم المعروضة هي لشركات ذات مستقبل غير واعد بشأن العوائد ، اما فيما يخص آلية العرض والطلب في سوق السلع فانه لو كان الطلب يفوق العرض فلا مجال من دفع سعر اعلى وحتى لو كانت جودة السلعة اقل من ما هو مرغوب فيه اذا كان هناك حاجة ضرورية لتلك السلعة (هندي ، 1999 ، 102) وسعر السهم في السوق ( القيمة السوقية ) :القيمة السوقية للسهم هي واحدة من القيم المختلفة للسهم العادي والمتمثلة بكل من القيمة الاسمية ، والقيمة الدفترية ، والقيمة الحقيقية ، والقيمة التصفوية . وتمثل القيمة التي يُداول بها السهم في السوق ، وتعكس هذه القيمة ما يمكن ان يدفعه المستثمر فعلا" لاقتناء السهم (Weston & Brigham ، 1978: 538) وتعتمد القيمة السوقية للسهم على مدى كفاءة السوق وهي ليست بالضرورة القيمة الحقيقية للسهم لأنها قد تزداد أو تنخفض عن القيمة الحقيقية حسب مستوى كفاءة السوق التي يتم التعامل بالسهم فيها فكلما كان مستوى الكفاءة أقوى كلما اقتربت القيمة السوقية للسهم من قيمته الحقيقية (رمضان ، 1998 : 167) وان الغرض الأساس من تحليل القيمة الحقيقية ومقارنتها بسعر السهم السائد هو الإقرار على مدى عشوائية الأسعار السائدة ، مع دراسة أنماطها الحالية والمتوقعة من جانب ، والاستفادة من هذا التحليل والمقارنة لتحديد فيما إذا كان السهم ذا تسعير مضخم ( يفوق القيمة الحقيقية ) أو مخفض ( يقل عن القيمة الحقيقية) من جانب آخر (التميمي ، 1998 : 42) ولا تتساوى القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية إلا في حالة توازن سوق الأوراق المالية (Weston , et.al.,1996:312) أن القيمة السوقية للأسهم تتسم بعدم الاستقرار فهي متقلبة خلال التعامل اليومي بسبب ، سمعة الشركة ومركزها وتوقعات المستثمرين لنتائج أعمالها ومقدار الأرباح الممكن توزيعها ، ونظرا لان هذه التوقعات تختلف من شخص الى آخر ويدخلها عنصر الإشاعات وعدم اعتمادها على تحليل مالي سليم لمركز الشركة فان هذا يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض قيمة السهم السوقية من وقت لآخر ، بالإضافة إلى الحالة الاقتصادية العامة من تضخم أو كساد واتجاهات استثمارات المدخرين (الطنيب واخرون ، 1992 : 130) والسعر الذي يتم به بيع الأسهم العادية يتحدد بمدى توقعات المستثمرين الخاصة بأرباح المنشأة في المستقبل الذي يتوقف عليها أيضا التنبؤ بحجم التوزيعات المتوقعة ومن ثم يمكن جعل القيمة السوقية للسهم القيمة الحالية للتوزيعات التي يحصل عليها المساهم في المستقبل . كما تمثل هذه القيمة مؤشرا يمكن أن يساعد المديرين في مجال تقييم ثروة المالكين ، إضافة لما قد تساهم فيه وتسهل عملية قياس للأداء المالي والاقتصادي مقارنة بالشركات العاملة في القطاع نفسه (المقدسي ، 1999 : 75) ومن هنا يجب التفرقة بين سعر السهم وقيمه اذ ان سعر السهم يشبه اسعار البضائع الأخرى بأنه دالة للعرض والطب في السوق اما بالنسبة لقيمة السهم الحقيقية فهي انعكاس للأداء الحقيقي للشركة. ويعد مؤشر سعر السهم / العائد نموذجا لتقدير قيمة السهم الحقيقية اذ تشير إلى القيمة التي يبدي المستثمر استعداداه لدفعها في مقابل كل دينار من الربحية المتولدة عن الاستثمار في السهم (الحسنكو ، 2004 : 51) ، ونستنتج من اعلاه ان سعر السهم السعر الذي يتم التعامل به السهم في سوق

الأوراق المالية و يتحدد هذا السعر استنادا الى حالة الاقتصاد والتوقعات المستقبلية ودرجة توفر المعلومات المتاحة للمستثمرين في البورصة .

## 2-العوامل المؤثرة في سعر السهم:

توجد مجموعة من العوامل التي تؤثر على سعر السهم في سوق الاوراق المالية وهذه العوامل تتفاوت في تأثيرها على سعر السهم : (سكيك ، 2010 : 55-56)

أ-**القيمة السوقية** : معظم المحللين يوجهون اهتمامهم للسعر الذي يتداول به السهم خاصة اذا كان اقل من القيمة الدفترية للسهم وهذا ما يفسر على انه اشارة للشراء.

ب-**الارباح المحققة** : يعتبر ربح الشركة من المحددات الاساسية لسعر السهم لذلك ينصح المطل المالي بشراء الاسهم التي يتوقع زيادة ارباحها كما ينصح ببيع الاسهم التي يتوقع انخفاض ارباحها .

ج-**توزيعات الارباح** : الارباح تتحقق بزيادة ايرادات السنة عن مصروفاتها خلال نفس السنة ولكن وجود الارباح في حسابات الشركة لا يعني بالضرورة ان هذه الارباح موجودة في شكل نقد جاهز للتوزيع او التصرف به ، وان الشركات لا تحتفظ بكمية كبيرة من النقد على شكل سائل على اعتبار ان النقد بحد ذاته غير منتج وليس من صالح الشركة ان تجمد اموالها في موجودات غير منتجة.

د-**الموقف المالي للشركة ومدى قوته** : ان تحليل المركز المالي للشركة يعتبر نقطة انطلاق لتحليل الظروف التي تواجهها الشركة في المستقبل اما ادوات التحليل التي يمكن ان يعتمد عليها المستثمر فتتمثل بالقوائم المالية وقائمة المصادر والاستخدامات والنسب المالية وتحليل الربحية وتحليل المخاطر .

هـ-**توقعات المستثمرين والمحللين حول مستقبل الشركة** : لتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي ان يكون عليها سعر السهم يجب على المستثمرين والمحللين تقدير الربحية المستقبلية للسهم وذلك بان يمهد لذلك بأجراء تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية كمحدد رئيسي لمعدل نمو ربحية السهم كما يجب تحليل الربحية الحالية للسهم تمهيدا لقيامه بتقدير قيمتها في المستقبل .

و-**الايوضاع الاقتصادية** : ان الحالة الاقتصادية للدولة تتأثر بمتغيرات داخل الدولة ذاتها ، ومن بين الاحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة ، ومستوى التضخم واتجاه الفائدة والدورات الاقتصادية ونسب البطالة وتقلبات اسعار الصرف .

كما يرى (العبادي) أن هناك عوامل اخرى تؤثر على سعر السهم هي كالاتي : (العبادي , 2003 : 39-40)

أ-**الظروف الخارجية** : يقصد بالشؤون العالمية المعلومات المتاحة عن الحروب أو توترات محتملة في منطقة ما أو تغيرات سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية في دولة بعينها اضافة الازمات المالية والاقتصادية ، مثل هذه الأحداث وما شابهها عادة ما تترك أثارا على اقتصاد دول أخرى ، ويكون لها بصمات على حركة أسواق راس المال ، وتصنف هذه العوامل التي تؤثر في حركة أسعار الأسهم ضمن العوامل الخارجية والتمثلة في الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وتضم الاستقرار السياسي والسياسات النقدية والمالية والاتفاقيات الدولية والقوانين اصف إلى ذلك الثقافة والدين والعادات.

ب-**ظروف الصناعة** : إن الصناعات تتفاوت من حيث تأثيرها بالأحداث الاقتصادية بصفة عامة ، وهذا التباين في تأثير الظروف الاقتصادية يرجع في الأساس ، إلى عوامل في داخل الصناعة نفسها ، مثل مدى اعتمادها على العنصر البشري ، والفرص المستقبلية لتنمية المنتجات والمنافسة مع الصناعات البديلة والصناعات المتشابهة نفسها

ج-**ظروف المنشأة المصدرة** : تصنف هذه العوامل التي تؤثر في حركة أسعار الأسهم ضمن العوامل الداخلية ومنها مدى كفاءة ادائها والتمثل في الايرادات المتوقعة والأرباح الموزعة المستقبلية ومعدل النمو في الايرادات والأرباح الموزعة وقيمة موجودات الشركة . وبصورة عامة إن أسعار الأسهم تتجه في الحركة إلى سلوك قابل للتنبؤ والتحديد والأسواق المالية الكفوءة تعكس كافة المعلومات المتاحة عن السهم .

**د-سعر الصرف:** ان عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على ارتفاع وانخفاض أسعارها أو أسعار الفائدة عليها بل تعتمد أيضا على التغيرات في أسعار الصرف بين العملات او بمعنى اصح بين الدولار وباقي العملات على اعتبار أن الدولار أصبح مقياساً لكل العملات الأخرى وبذلك فان نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد المرغوب بها يعتمد على أداء السوق وسعر صرف العملات (Eun&Bruce,2007: 365) (عبد القادر، 2010: 151)

**1-الحركة العامة للسوق :** تتأثر اسعار الاسهم ارتفاعا وانخفاضا بما تشهد البورصة من تقلبات في حجم الطلب والعرض من الاسهم ومن المناورات التي يقوم بها المضاربون بهدف التأثير على الاسعار في البورصة فكلما زادت التقلبات كلما زادت حدة التذبذبات في أسعار الاسهم وزادت المخاطر في السوق.

**2-كميات التداول :** وهي من اهم العوامل اليومية التي تؤثر على اسعار الاسهم صعودا وهبوطا ومن الواجب ان يتابع المستثمر متوسط كميات التداول لكل شركة قبل ان يقرر شراء او بيع اسهم هذه الشركة .ويمكن الوصول الى متوسط كميات التداول من خلال جمع كميات التداول خلال شهر وقسمتها على 30 لتحصل على متوسط التداول اليومي بيعا وشراء.

لاحظ الباحث من خلال ما تقدم ان الاسواق المالية تمثل "الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق ، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع ، أو المكان الذي يتم فيه ، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه " اما بالنسبة لأهمية هذه الاسواق تمثل- اليوم - القلب النابض للاقتصاد العالمي لدورها الحيوي والأساس في تمويل ونمو اغلب اقتصاديات دول العالم من خلال موقعها المركزي بين الأسواق العالمية الأخرى (سوق العمل وسوق الإنتاج) مما جعلها محط أهمية لدى مختلف دول العالم سواء كانت متقدمة ام نامية .كما لاحظ ايضا هناك عدد من المعايير تتحكم في الاسواق المالية ونظراً لتعدد هذه المعايير ، فإن الاقتصاديين يميلون إلى تقسيم تلك الأسواق إلى أنواع متعددة وفقاً للمعايير التي تتحكم فيها ، لكن الباحث ركز في هذه الدراسة في هذه الدراسة على سوق الملكية (سوق الأسهم) حصراً لكون الأسهم هي الاكثر استخداما في الاسواق المالية على مستوى العالم بصورة عامة (الدول النامية) خاصة وإنما تمثل انعكاساً لمستوى النشاط الاقتصادي على الصعيد المحلي والعالمي من خلال مستوى الاسعار ودرجة استقرارها عند التداول في الاسواق المالية .

## المطلب الثاني : المؤشر العام لأسعار الاسهم

يمكن توضيح المؤشر العام لأسعار الاسهم من خلال الآتي :

اولا : مفهوم المؤشر العام لأسعار الاسهم :

ان المؤشر عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الاسهم ، ولهذا المؤشر مزايا كثيرة اهمها : انه يلخص اداء السوق الاجمالي اذا كان معبرا تعبيراً صادقا عن جميع المفردات في بنائه . ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته عند البدء ليصار الى مقارنة المؤشر بعد ذلك عند اية نقطة زمنية للتعرف على تحركات واتجاهات السوق ليصبح بعد ذلك احد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق او قطاع معين في السوق او اسهم معينة في قطاع محدد . اي هو احد الوسائل التي يسترشد به المستثمرون في اسواق راس المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية كما انه يستخدم وعلى نحو متزايد في تقييم اداء الاسواق ومعرفة اتجاهات الاداء فيها ومقارنتها بالأداء لغيرها من الاسواق فضلا عن المعلومات التي يوفره هذا المؤشر والتي يستخدم في قياس مدى تحقيق هذا الاسواق لأهدافها (تاج الدين والشكرجي ، 2008 : 73-74) ، و تمثل مؤشرات السوق مجموعة النسب التي تقيس قدرة المنشأة في تحقيق أداء جيد يساهم في تعظيم القيمة السوقية لأسهمها . وتعد هذه المؤشرات الأكثر شمولا من حيث تقييم أداء المنشأة ، لان تقييم السوق هو المعيار الأكثر دقة لقيمة المنشأة وان إدارتها تستهدف تعظيم تلك القيمة أو تعظيم سعر السهم العادي الواحد في السوق (الشماع ، 1992 : 109) ، ما هو رقم قياسي سنوي يعتمد على قياس حركة التغير في اسعار الاسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها (سوق العراق للأوراق المالية ، 2010 : 6) ، معدل او نسبة خاصة لمجموعة من الاوراق المالية (قبلان ، 2011 : 94) ولمؤشرات سوق الاسهم دور كبير في تقويم اداء السوق و ذلك لاسترشاد بها في القرارات الاستثمارية وتوقيتها حيث تعبر مؤشرات سوق الاسهم عن اتجاهات السوق ، وتساعد الباحثين على التنبؤ الاقتصادي لوجود علاقة قوية بين مؤشرات اسعار الاسهم والدورات الاقتصادية . كما يساعد المستثمر العادي في قياس المحافظ الاستثمارية المختلفة ومقارنتها وكذلك معرفة فعالية السوق (الغنام ، 2003 : 5)

ومن خلال ذلك يمكن تعريف المؤشر العام لأسعار الاسهم :

ان المؤشر العام هو قيمة رقمية او رقم قياسي يقيس حركة التغيرات في اسعار الاسهم ويعتبر احد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق او قطاع معين في السوق او اسهم معينة في قطاع محدد .  
ثانيا : فوائد استخدام مؤشرات الأسهم :

يمكن تلخيص فوائد مؤشرات الأسهم بصورة خاصة ومؤشرات الأدوات المالية بصورة عامة بالآتي :

(حطاب ، 2007 : 40-41)

أ-يستخدم المؤشر لمتابعة أداء السوق أو القطاع من السوق الذي يمثل

ب-يمكن استخدامه كدليل للحكم على أداء مدراء الاستثمار .

ج-قياس العلاقة بين مؤشرات الأدوات المالية المختلفة و لدول مختلفة وهذا الأمر تبرز أهميته عند إنشاء المحافظ المالية التي تركز سياستها الاستثمارية على توزيع الاستثمار بين مختلف الأدوات و بين العديد من الدول .

د-ان القائمين على وضع السياسات والتشريعات المالية والاقتصادية يستخدمون هذا المؤشر للحكم على مدى الأثر الذي سببته تشريع معين على أداء السوق

هـ-يقيس ما يعرف بالمخاطر النظامية لأي أداة مالية وذلك من خلال استخدامه في حساب معامل بيتا.

ثالثا : استخدامات المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية :

طالما ان نشاط الشركات التي تم تداول اوراقها المالية في سوق راس المال يمثل الجانب الاكبر من النشاط

الاقتصادي في الدولة ، وفي حالة اتسمت سوق راس المال بقدر من الكفاءة فأن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه ان يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للبلد الذي تعمل فيه السوق ، كما يمكن لمؤشرات اسعار

الاسهم ، فضلا عن ذلك ، التنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث اي تغير قبل فترة زمنية . (الشكرجي وتاج الدين ، 2008 : 75) والسؤال الذي يبقى دائما مطروحا مفاده : هل ان المؤشر يعكس حركة جميع الاسهم بالتساوي ، او هل ان انخفاض او ارتفاع اي سهم يؤثر بالمؤشر ؟ لقد تباينت وجهات النظر فيما يتعلق بتبرير استخدام المؤشر العام لأسعار الاسهم بوصفه قائدا للتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي ، اذ تعتمد وجه النظر الاولى على الانموذج التقليدي لتحديد سعر السهم بوصفه القيمة الحالية للتدفقات النقدية فكما ارتفعت توقعات الارباح ارتفعت اسعار الاسهم . كما ان الانخفاض في الاسعار يمكن ان يحدث حتى لو لم يكن هناك توقع بانخفاض الارباح ، ليغدو من الممكن لسوق رأس المال في هذه الحالة ان يبعث بإشارات خاطئة عن مستقبل الوضع الاقتصادي العام ( عبد المطلب ، 2004 : 16) اما وجهة النظر الثانية فتركز حول التأثيرات النفسية لتغيرات اسعار الاسهم ، اذ ترى ان اسعار الاسهم تتذبذب مع حالات التفاؤل والتشاؤم ، لذلك ان اسعار الاسهم تبدأ بالارتفاع عندما يشعر الافراد بأن الوضع الاقتصادي في حالة انتعاش ، مما يزيد من رغبتهم في الاستثمارات ذات المخاطر العالية كالأسهم ، وبذلك تصبح الموثوقية وليس ارباح الشركة هي المحرك الاساس لأسعار الاسهم (البدري والخوري ، 1997 : 215) رابعا : أنواع المؤشرات العامة لاسهار الاسهم :

يوجد عدة معايير لتقسيم المؤشرات وهي كالآتي :

أ-أنواع المؤشرات استنادا الى عملية توزيع الاسهم المكونة للمؤشر : (حطاب ، 2007 : 42-43)

**1-المؤشرات ذات الاوزان المتساوية :** وهي المؤشرات التي تكون مكوناتها ذات اوزان متساوية وبالتالي فهي مبنية على فكرة قيام المستثمر باستثمار مبلغ معين او نسبة معينة في كل سهم بغض النظر عن قيمته السوقية ، تعطى الاهمية في هذا الرقم للتغير النسبي في اسعار الاسهم .

**2-المؤشرات الموزونة بأسعار الاسهم المكونة لها :** هذا المؤشر يعطي للشركات التي يتم احتساب الرقم القياسي على اساسها (العينة) وزنا بناء على سعر سهمها . ويكون انحيازه للشركات ذات الاسعار العالية ، فكما زاد سعر الشركة زاد تأثيرها على تحركات الرقم القياسي . ويتم احتساب هذا المؤشر عن طريق استخدام الوسط الحسابي لأسعار الشركات المكونة لعينة الرقم القياسي .

**3-المؤشرات الموزونة بالقيمة السوقية للأسهم المكونة لها :** وهنا تقوم فكرة المؤشر على استثمار مبلغ في كل سهم يعتمد على القيمة السوقية له والتي تعرف بعدد الاسهم المدرجة مضروبا بالسعر السوقي للسهم ، وهذه الطريقة الاكثر شيوعا في الاسواق المالية .

ب-أنواع المؤشرات من حيث الوظيفة تقسم الى : (العريبي ، 2008 : 38-39)

**أ- مؤشرات عامة :** تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية ، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية ، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة ، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلا يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي ، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة.

**ب-مؤشرات قطاعية :** وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات ، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز .

خامسا : بناء المؤشر العام لأسعار الاسهم :

يقوم المؤشر العام للأسعار الاسهم على الاسهم المتداولة في السوق كافة او يستخرج من عينة مختارة من الاسهم التي تتداول في السوق .وفي هذه الحالة يفترض ان يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر ان يعكس الحالة التي عليها السوق الذي يستهدف المؤشر قياسه .ويمكن بناء المؤشر على اسس معينة وكالاتي:

**أ-العينة :** تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر ، بأنها مجموعة من الاوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر وينبغي ان تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الحجم والاتساع والمصدر . فيما يخص الحجم فان القاعدة العامة هي انه كلما زاد عدد الاوراق المالية التي يشملها المؤشر كلما كان المؤشر اكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق.



أما الاتساع فيعني مدى تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق . اما المصدر فالمقصود به مصدر الحصول على اسعار الاسهم التي يبني عليها المؤشر , حيث ينبغي ان يكون المصدر السوق الاساسية حيث يتم تداول الاوراق المالية ( خضر , 2004 : 8 )

**ب-الاوزان :** تعرف الاوزان النسبية القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة وهناك ثلاثة مداخل لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الاسهم التي يقوم عليها المؤشر (الشكرجي وتاج الدين ، 2008 : 79 )

**1-مدخل الوزن على اساس السعر :** اي نسبة سعر السهم الواحد للشركة الى مجموع اسعار الاسهم الفردية الاخرى التي يقوم عليها المؤشر .ومما يؤخذ على هذا المدخل ان الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين ان سعر السهم قد لا يكون مؤشرا على اهمية الشركة او حجمها.

**2-مدخل الاوزان المتساوية :** وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

**3-مدخل الاوزان حسب القيمة :** اي اعطاء وزن لسهم على اساس القيمة السوقية الكلية لعدد الاسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر وهذا يعني تجاوز العيب الاساسي في مدخل السعر .اذ لم يعد سعر السهم الوزن النسبي للسهم فالشركة التي تتساوى فيها القيمة السوقية لا سهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم او عدد الاسهم المصدرة وهذا يعني اشتقاق الاسهم لم يحدث اي خلل في المؤشر.

**ج-وحدة القياس :** أن قيمة المؤشر المحتسب يجب أن تتم بوحدات قياس سهلة الفهم وقادرة على التعبير عن طبيعة الحركة الحاصلة في السوق فهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية ، وهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر . ويحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي أو على أساس المتوسط الهندسي ( هندي ، 1995 : 258 )

من خلال ما تقدم يرى الباحث ان المؤشر رقم يلخص حركة أسعار جميع الأسهم المسجلة بالسوق ، ويمثل عادة متوسط تلك الأسعار . ولا تتساوى جميع الأسهم في نسبة تمثيلها في المؤشر ، بل يعتمد تمثيل أسهم الشركات على وزن الشركة بالسوق مقاسا بالقيمة السوقية للشركة مقسومة على القيمة السوقية لجميع الشركات . فتتحرك أسعار الأسهم ارتفاعاً وهبوطاً نتيجة العرض والطلب عليها ؛ فكلما زاد الطلب على سهم شركة ما على المعروض من هذا السهم ارتفع سعر السهم ، الذي يرفع معه مؤشر السوق بما يمثل هذا السهم في المؤشر .

## المطلب الثالث : سوق العراق للأوراق المالية

طبيعة سوق العراق للأوراق المالية "

اولا-تأسيس السوق : تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (74) في نيسان 2004 ، وعقد اول جلسة تداول فيه بتاريخ 24 حزيران 2004 بأسلوب التداول اليدوي والتسجيل على لوحات بلاستيكية .اذ خصصت لوحة لكل شركة مساهمة يجري التداول على اسهمها وبأسلوب المزايمة العلنية المكتوبة والذي استمر لغاية 19 نيسان 2009 . وهذا الشكل من التداول ساد جميع البورصات في العالم قبل اعتمادها النظم الالكترونية.وبعد ان انتهت اعمال ومتطلبات العمل باليات التداول بالعمل الالكتروني عقدت اول جلسة تداول الكتروني في سوق العراق للأوراق المالية يوم الاحد الموافق 19/4/2009 وبذلك بدا عهد جديد للتداول .واعتبارا من 1/تشرين الثاني /2009 اصبح عدد الجلسات الاسبوعية خمسة جلسات هو امر يحدث لأول مره في تاريخ البورصة العراقية بعد قبول سجلات مساهمي اكثر من ثلثي الشركات المدرجة في السوق بعد نجاح ايداع اسهمها في مركز الايداع (سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي السابع، 2010 : 1 )





ثانيا- مفهوم سوق العراق للأوراق المالية : هو مؤسسة ذات نفع عام لا تهدف الى الربح في اعمالها متحول ذاتيا ويتولى ادارتها مجلس المحافظين الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية في البلد وتعتبر الأعمال التي يقوم بها السوق في علاقته مع الشركاء غير التجاريين فيما لا يتعارض مع احكام سوق العراق للأوراق المالية .(سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الاول، 2004 : 2)

ثالثا-اهداف سوق العراق للأوراق المالية : يهدف سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق الأهداف الآتية : (سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الخامس ، 2008 : 7)

1-تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين به .

2-تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها أمينه ،فعالة،تنافسية وتتسم بالشفافية.

3-تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصوره عادلة وفعالة ومنظمة و بضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .

4-تنظيم تعاملات اعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.

5-تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار .

6-توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق.

7-جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في النظام

8-التواصل مع اسواق الاوراق المالية في العالم العربي و الاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

9-القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه.

رابعاً-وظائف سوق العراق للأوراق المالية : هناك العديد من الوظائف لسوق العراق للأوراق المالية منها:

**(1) زيادة معدل النمو في الاقتصاد العراقي :** هناك علاقة وثيقة ما بين الاستثمار والنمو الاقتصادي وبما ان الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات هيكلية كبيرة تتمثل بقلة المدخرات نتيجة للارتفاع في الميل الحدي للاستهلاك نتيجة لانخفاض الدخل والتي اثرت بشكل كبير في الاستثمار ، والاتجاه نحو الاقتراض من الخارج مما ادى الى تراكم مديونية خارجية كبيرة ، فضلا عن مستويات البطالة الكبيرة في الاقتصاد العراقي التي بلغت اكثر من (33%) من إجمالي القوى العاملة ، كل ذلك ترك تداعياته على انخفاض الدخل القومي وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادي العراقي عموما . (سوق العراق للأوراق المالية ،التقرير التأسيسي لسوق العراق للأوراق المالية ،تشرين الأول، 2004).

من هنا تأتي أهمية توفير الأموال اللازمة من اجل القيام بالاستثمار وبالتالي تحقيق نسب توظيف وخفض نسبة البطالة في العراق ، وسيترك هذا تأثيره في زيادة الدخل القومي ومن ثم رفع معدلات النمو في الاقتصاد العراقي ، وذلك من خلال اقامة سوق مالية متطورة في العراق تسهم في تعبئة الموارد المالية وتنمية المدخرات ، أي كلما كانت الاسواق المالية اكثر تطورا كلما انعكس ذلك في سهولة بيع وشراء الاسهم والسندات بسرعة وبكلفة مالية منخفضة وتحويلها الى نقد.

**(2) اتجاه العراق نحو تفعيل دور القطاع الخاص :** وفقا للتوجهات الحالية المعززة لدور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي ستكون هناك حاجة متزايدة لتلبية الاحتياجات التمويلية ولما كان القطاع الخاص في المدة السابقة تابعا للدولة ويسير وفق توجهاتها و سياساتها ، لذا فهو يحصل على التمويل من الدولة عبر مؤسساتها المالية والمصرفية.وعليه فانه في ظل التوجهات الحالية نحو اتباع سياسات مالية ونقدية أكثر ملائمة ، تبرز أهمية اكبر لسوق الأوراق المالية في تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي. (سوق العراق للأوراق المالية ،التقرير التأسيسي لسوق العراق للأوراق المالية ، تشرين الأول، 2004 )

**(3) اتجاه العراق نحو تبني سياسات الخصخصة :** من مسوغات اقامة سوق العراق للأوراق المالية هو الاتجاه نحو تبني سياسات الخصخصة ، و إحدى صورها هي عملية البيع المباشر او الجزئي لموجودات القطاع العام ، ومن هنا فان الافتقار الى وجود سوق مالية منظمة سيكون احدى المحددات الرئيسية لعملية التقييم الكفوءة لتلك الموجودات ، وهنا تأتي الحاجة إلى سوق منظمة و كفوءة للأوراق المالية من اجل تعزيز عنصر المنافسة وتوسيع نطاق الملكية والوصول إلى تقييم حقيقي لموجودات الشركات العراقية المراد خصصتها. (الحسيني، 2006 : 77)

**(4) توفير التمويل اللازم :** ان سوق الاوراق المالية هي مصدر مهم من مصادر التمويل ، وبما أن مجتمع رجال الاعمال العراقي مجتمع ضعيف من حيث الإمكانيات التمويلية ، عليه فان اقامة سوق العراق للأوراق المالية يساعدهم في توفير تلك الاموال لغرض اقامة المشاريع المختلفة(www.uluminsania.net)

**(5) الحد من معدلات التضخم :** حيث سيعمل سوق العراق للأوراق المالية وبشكل تلقائي على الحد من معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي ، وسيعمل على امتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيهها نحو القنوات المرغوب فيها من خلال توظيفها في السوق بدلا من توجيهها نحو الاستهلاك او القنوات غير المرغوب فيها أو التي أولويتها منخفضة (حاليا على الأقل)، وهذا له تأثير كبير في النشاط الاستثماري (ضمن سوق الاوراق المالية) بسبب العلاقة العكسية بين التضخم وبين الطلب على الاسهم أي أن ارتفاع مستوى الاسعار ينطوي على انخفاض في الطلب على الاسهم والسندات في السوق المالية لان ارتفاع المستوى العام للأسعار سيجعل الفائدة الحقيقية منخفضة. (http://www.isx-iq.net)

خامسا-تطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية :

أ-المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية : تعد حركة اسعار الاسهم وفقا للعوامل الموضوعية الخاصة بالبيئة والمناخ الاستثماري في الاقتصاد الذي يعد من اهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في الاوراق المالية في تحديد قراراتهم الاستثمارية ، ويستخدم المؤشر العام لأسعار الاسهم ايضا في التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة فالأوضاع الاقتصادية تؤثر على ارباح الشركات حيث ان ربحية الشركة احدى المحددات الرئيسية للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره وهذا يعني ان الاوضاع الاقتصادية هي التي تؤثر في السهم الذي يباع به السهم في السوق. (الطرفي، 2012 : 80) ويطلق على المؤشر المستخدم لقياس حركة التغير في اسعار الاسهم المتداولة اسم (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ) الذي يعتمده السوق وهو أداة إحصائية مهمة لقياس التغيرات أو التقلبات السعرية للأسهم ويعبر عنه بنسبة مئوية بين جلستين (سوق العراق للأوراق المالية ،قسم البحوث والدراسات، 2006 : 4)

واستخدم سوق العراق للأوراق المالية طريقة احتساب المؤشر لقياس حركة التغير في اسعار الاسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها بانتظام وعددها (40)شركة وتعتمد طريقة القياس على اساس ثابت هو اول جلسة في بداية العام لقياس قيمته وأيضا يعتمد على مقارنة قيمته في الجلسة الحالية بقيمتها في الجلسة التي سبقتها (سوق العراق للأوراق المالية ،التقرير السنوي السابع ، 2010 : 6)

واعتمد سوق العراق للأوراق المالية الطريقة الجديدة في احتساب المؤشر العام للأسعار الاسهم بعد مباشرة السوق بالتداول الالكتروني في جلسته (2009/9/3) لإدراج 90 % من الشركات في السوق وتداول معظمها بشكل منتظم فقد قرر السوق ما يلي : (سوق العراق للأوراق المالية ، قسم البحوث والدراسات ، 2010 : 2)

- 1-اختيار عينة جديدة تضم على الأقل 40 شركة مستمرة التداول .
- 2-اختيار جلسة تكون فيها اسعار الاسهم مستقرة واعتبارها جلسة الاساس .
- 3-سيتم قياس المؤشر وفقا لنسبة 1000 وليست 100 حتى تصبح لأجزاء النقطة أهمية في التعبير عن قيمة المؤشر ويكون اي تغير في الاسعار واضحا ومتحمسا .
- 4-حتى يتمكن السوق من اظهار المؤشرات القطاعية التي لم تظهر مع الشركة وعلى هذا الاساس تكون صيغة المؤشر كما يلي :

مؤشر السوق = المجموع الحالي (عدد الاسهم المتداولة للشركة \*سعر التداول) /المجموع السابق (وزن السوق \*سعر التداول) \*1000.....(4)

اذ ان :

وزن الشركة = رأسمال الشركة / مجموع رؤوس اموال الشركات \* 10000 .....(5)  
لكي يكون وزن الشركة اصغر رقم صحيح ، وكذلك يمكن إيجاد نسبة التغيير في قيمة المؤشر من خلال المعادلة :

نسبة التغيير (%) = (المؤشر العام الحالي / المؤشر العام السابق) - 1 \* 100 .....(6)  
والتغيير في عدد النقاط يتم حسابها من خلال المعادلة:

التغيير في عدد النقاط = المؤشر الحالي - المؤشر السابق .....(7)  
وفي حالة تغيير رأسمال الشركة يتم احتساب اساس جديد .

الاساس الجديد = معدل اسعار الاساس رؤوس الاموال بعد التعديل .  
اساس احتساب المؤشر العام لأسعار الاسهم :-

1- الشركة في العينة اذ لم يتم تداولها اسهمها (تأخذ فيه صفر)

2- شركة العينة التي يجري تداولها لأول مره (سعر الاغلاق للجلسة الحالية).

3- الشركة التي يتغير رأسمالها يتم تعديل راس المال في الاساس.

4- الشركة التي يتم تداول اسهمها خلال الجلسة تأخذ سعر الاغلاق للجلسة التي تسبقها.

ويتم احتساب الرقم القياسي القطاعي لكل قطاع من القطاعات السبعة المدرجة في السوق والرقم القياسي لمجموع السوق (سوق العراق للأوراق المالية ، قسم البحوث والدراسات ، 2010 : 8-6)

## جدول (2)

مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)

السنة	المؤشر العام لأسعار الاسهم	التغيير
2005	45.644	-29.77
2006	25.288	-44.59
2007	34.590	36.78
2008	58.360	68.719
2009	100.86	72.820
2010	100.98	0.12
2011	136.03	34.71

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2005-2011)



ومن خلال جدول رقم (2) اتسم مؤشر اسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية بالتقلب : اذ بلغت قيمة المؤشر (45.644) نقطة في عام 2005 وبلغت نسبة خلال هذا العام كانت (-29.77) وانخفضت هذه القيمة عام 2006 لتصل الى (25.288) وكانت قيمة الانخفاض (-44.59) في حين شهدت الاعوام من (2007-2011) ارتفاع في المؤشر العام للأسعار الاسهم لتبلغ القيمة (34.590-136.03) نقطة على التوالي ، وبلغت نسب الارتفاع وكما مبينة في الجدول (2) هي كآلاتي : (36.78، 68.719، 72.820، 0.12، 34.71) ، وقد اغلق المؤشر في اخر جلساته عام 2011 على 136.03 نقطة مرتفعا على اغلاقه عام 2010 .

**ب- مؤشرات التداول المتحققة في سوق العراق للأوراق المالية :**

### 1- عام 2005 (التقرير السنوي الثاني ، 2005 : 03-11)

أ-بلغ عدد الشركات المتداولة اسهمها (80) شركة مساهمة من اصل (85) شركة مدرجة في السوق منها : (16) شركة مصرفية ، (3) شركة تأمين ، (4) شركة استثمار مالي ، (11) شركة خدمية ، (30) شركة صناعية ، (7) شركة سياحية ، (9) شركات زراعية . وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام (2004) البالغة (59) شركة ارتفع عدد الشركات المتداولة اسهمها هذا العام بنسبة (35.5%).

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (94) جلسة تداول بمعدل جليستين اسبوعيا وقياسا بعد الجلسات عام 2004 البالغة (48) جلسة ارتفع عدد الجلسات هذا العام بنسبة (96%)

ج-بلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2005) (55.600) مليار سهم اي بمعدل (591) مليون سهم للجلسة الواحدة ومرتفعا عن عدد الاسهم المتداولة عام 2004 البالغة (14.393) مليار سهم بنسبة (286%)

د-بلغ حجم التداول عام 2005 (366.800) مليار دينار اي بمعدل (3.900) مليار دينار في الجلسة الواحدة ، محققا ارتفاعا نسبته (186%) وقياسا مع عام 2004 والذي قد بلغ فيه (127.950) مليار دينار.

هـ-ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المتداولة من (1715) مليار دولار عام 2004 الى ما يعادل (1.158) مليار دولار عام 2005 .اي ان القيمة السوقية ارتفعت بنسبة (84%)

و-بلغ عدد العقود المنفذه (55) الف عقد ، اي بمعدل (585) عقد في الجلسة الواحدة .قياسا بعدد عقود عام 2004 البالغة (19324) عقد ارتفع عدد العقود بنسبة (184%) .

ز-ارتفع عدد الاسهم لمجموع الشركات المسجلة في سوق العراق من (151) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (80) شركة الى (432) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (85) وبنسبة ارتفاع (186%)

### 2- عام 2006 (التقرير السنوي الثالث ، 2006 : 2-4)

أ-بلغ عدد الشركات المتداولة اسهمها (84) شركة مساهمة مثلت القطاعات الاتية :

(17) شركة مصرفية ، (3) شركة تأمين ، (9) شركة استثمار مالي ، (11) شركة خدمية ، (27) شركة صناعية ، (10) شركة سياحية ، (7) شركات زراعية . بينما بلغ عدد الشركات المدرجة خلال عام 2006 (93) شركة مقسمة حسب القطاعات . وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام 2005 البالغة (80) شركة ارتفع عدد الشركات المتداولة هذا العام بنسبة (5%) فقط .

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (92) جلسة تداول بمعدل جليستين اسبوعيا . وقياسا بعد الجلسات عام 2005 البالغة (94) جلسة انخفض العدد بنسبة (2%) . و كان من المخطط زيادة عدد الجلسات الا ان كثرة العطل وحضر التجوال حال دون تنفيذ ذلك .

ج-ارتفع عدد الاسهم المتداولة خلال عام 2006 الى ما يقارب (58) مليار سهم مقارب ما يقارب (55.600) مليار سهم خلال عام 2005 بنسبة (4%)

د-انخفض حجم التداول من (366.800) مليار دينار خلال عام 2005 الى (147) مليار دينار خلال عام 2006 وبنسبة مقدارها (60%)

هـ-بلغ عدد العقود المنفذه خلال هذا العام ما يقارب (38) الف عقد ، مقارنة بما يقاربه اي بمعدل (55) الف عقد لعام 2005 وبنسبة انخفاض بلغت 29% .

و-ارتفع عدد الاسهم لمجموع الشركات المسجلة في سوق العراق من (432) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (85) شركة الى (774) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (93) وبنسبة ارتفاع (79%)  
 ز-انخفضت القيمة السوقية للأسهم المتداولة من (3160) مليار دينار عام 2005 اي ما يعادل (2) مليار دولار ، الى 1949 مليار دينار عام 2006 اي ما يعادل (1.380) مليار دولار ، اي بنسبة انخفاض (38%)

### 3-عام 2007 (التقرير السنوي الرابع ، 2007 : 11-12)

أ-بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (94) شركة مساهمة مقسما قطاعيا الى : (19) شركة مصرفية ، (4) شركة تأمين ، (9) شركة استثمار مالي ، (14) شركة خدمية ، (29) شركة صناعية ، (10) شركة سياحية ، (9) شركات زراعية . وقد تم تداول منها خلال العام اسهم (85) شركة منها (19) شركة مصرفية ، (4) شركات تأمين ، (9) شركات استثمار مالي ، (11) شركة خدمية ، (28) شركة صناعية ، (9) شركات سياحية وفندقية ، (5) شركات زراعية . وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام (2006) البالغة (84) شركة ارتفع عدد الشركات المتداولة اسهمها هذا العام بشركة واحدة فقط .

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (119) جلسة تداول بمعدل جلستين اسبوعيا حتى نهاية شهر حزيران وبمعدل ثلاث جلسات اسبوعيا اعتبارا من شهر تموز 2007 . وقياسا بعد الجلسات عام 2006 البالغة (92) جلسة ارتفع عدد الجلسات هذا العام بنسبة (29%)

ج-ارتفع عدد الاسهم المتداولة عام (2007) ليلين (153) مليار سهم قياسا مع (58) مليار عام 2006 ، وبلغت نسبة الارتفاع في عدد الاسهم المتداولة هذا العام (164%) وهو اعلى عدد اسهم متداولة في سوق العراق للاوراق المالية .  
 د-ارتفع حجم التداول عام 2007 ليلين (428) مليار دينار ، قياسا مع (147) مليار دينار عام 2006 والذي قد بلغت نسبة الارتفاع في حجم التداول لهذا العام (191%) وهو اعلى حجم تداول يتحقق في السوق منذ تأسيسه وبلغ معدل حجم التداول في الجلسة الواحدة (3.597) مليار دينار .

ه-ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المتداولة من (1949) مليار دينار عام 2006 الى ما يعادل (17) مليار دينار عام 2007 . اي ان القيمة السوقية ارتفعت بنسبة (9.2%)  
 و-بلغ عدد العقود المنفذه (30885) الف عقد ، اي بمعدل (230) عقد في الجلسة الواحدة . قياسا بعدد عقود عام 2006 البالغة (38) عقد انخفض عدد العقود بنسبة (20%) .

ز-ارتفع عدد الاسهم لمجموع الشركات المسجلة في سوق العراق من (775) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (93) شركة الى (1004) مليار سهم للشركات المدرجة البالغ عددها (94) وبنسبة ارتفاع (5.29%)  
 ح-بلغ مجموع عدد الاسهم المتداولة للمستثمرين غير العراقيين خلال خمسة اشهر فقط (7) مليار سهم وبحجم تداول (17) مليار دينار ومن خلال تنفيذ (337) عقد هي اول تجربة استثمار لغير العراقيين في السوق الذي بدء اعتبارا من شهر اب 2007 .

### 4-عام 2008 : (التقرير السنوي الخامس ، 2008 : 13-15)

أ-بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (94) شركة مساهمة مقسمة قطاعيا عام (2008) وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام (2007) البالغة (85) شركة ارتفع عدد الشركات المتداولة اسهمها هذا العام بنسبة (2.4%) .

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (139) جلسة تداول بمعدل ثلاث جلسات اسبوعيا وقياسا بعد الجلسات عام 2007 البالغة (119) جلسة ارتفع عدد الجلسات هذا العام بنسبة (17%)

ج-بلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2008) (151) مليار سهم وقياسا مع (153) مليار سهم في عام 2007 انخفض العدد بنسبة (1.4%) . وقد بلغ معدل عدد الاسهم المتداولة في الجلسة الواحدة (1.085) مليار سهم .

د-بلغ حجم التداول عام 2008 (301) مليار دينار وقياسا مع (427) مليار دينار عام 2007 انخفض الحجم بنسبة (29.5%) . وقد بلغ معدل حجم التداول في الجلسة الواحدة (2.168) مليار دينار .

ه-ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المتداولة من (2129) مليار دينار عام 2007 الى (2283) مليار دينار عام 2008 وبنسبة ارتفاع (7.2%)

و-بلغ عدد العقود المنفذه (31108) عقد ، اي بمعدل (224) عقد في الجلسة الواحدة .قياسا بعدد عقود عام 2007 البالغة (30885) عقد ارتفع عدد العقود بنسبة (0.7%) .

ز-ارتفع عدد الاسهم لمجموع الشركات المسجلة في سوق العراق من (1004) مليار سهم الى (1151) مليار سهم وبنسبة ارتفاع (14.6%)

ح-بلغ مجموع عدد الاسهم المتداولة للمستثمرين غير العراقيين (15) مليار سهم وبحجم تداول (24) مليار دينار وهي ما تعادل (21) مليون دولار من خلال تنفيذ (3084) عقد .

#### 5- عام 2009 (التقرير السنوي السادس ، 2009 : 11-12)

أ-بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (91) شركة مساهمة مقسمة قطاعيا عام (2009) وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام (2008) البالغة (94) شركة ارتفع عدد الشركات المتداولة اسهمها هذا العام بنسبة (40%) وبحجم تداول بنسبة (36%) .

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (152) جلسة تداول كان منها (61) جلسة بأسلوب التداول اليدوي و (91) جلسة بأسلوب التداول الالكتروني .

ج-بلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2009) (211) مليار سهم بأسلوب التداول اليدوي و(106) مليار سهم بأسلوب التداول الالكتروني .

د-بلغ حجم التداول عام 2009 (412) مليار دينار منها (255) مليار دينار قيمة تداولات التداول اليدوي و (186) مليار دينار قيمة تداولات التداول الالكتروني .

هـ-ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق (3290) مليار دينار عام 2009 ، وقياسا بالعام 2008 بنسبة والبالغ قيمتها (2283)

و-ارتفع عدد الاسهم المتداولة عام (2009) (211.291) مليار سهم وقياسا مع (150.853) مليار سهم في عام 2008 .

ز-بلغ مجموع عدد الاسهم المتداولة للمستثمرين غير العراقيين خلال عام 2009:

1-التداول يدوي : 191936555329 سهم

2-التداول الالكتروني شراء : 10237363768 سهم ، وبحجم تداول يدوي (86913832322) مليار دينار وبحجم تداول الالكتروني (19372225961) ، اما عدد الاسهم المتداولة (677421597)

#### 6- عام 2010 (التقرير السنوي السابع ، 2010 : 7)

أ-بلغ عدد الشركات المتداولة اسهمها (83) شركة مساهمة من اصل (85) شركة مدرجة في السوق . وقياسا بعدد الشركات المتداولة اسهمها عام (2009) البالغة (89) شركة انخفض عدد الشركات المتداولة اسهمها هذا العام بنسبة (6.74%) .

ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (237) جلسة تداول بمعدل جلستين اسبوعيا وقياسا بعد الجلسات عام 2009 البالغة (152) جلسة ارتفع عدد الجلسات هذا العام بنسبة (55.92)

ج-بلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2010) (255.659) مليار سهم بقيمة (400.359) مليار دينار وهي تقابل (339) مليون دولار من خلال تداول (71722) عقد . وقياسا بالعام 2009 ارتفع عدد الاسهم المتداولة بنسبة (21%) .

د-بلغ حجم التداول عام 2010 (400.359) مليار دينار ، محقق انخفاضاً نسبته (2.81-%) وقياسا مع عام 2009 والذي قد بلغ فيه (411.928) مليار دينار .

هـ-ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق (3446) مليار دينار عام 2010 وهي تقابل (082.3) مليار دولار ، وقياسا بالعام 2009 بنسبة (10.26)

و-ارتفع عدد العقود المنفذه بنسبة (45.4%) (71722) الف عقد ،قياسا بعدد عقود عام 2009 البالغة (49339).

#### 7- عام 2011 (التقرير السنوي الثامن ، 2011 : 9-10)

- أ-بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (87) شركة مساهمة مقسمة قطاعيا ، بينما بلغت عدد الشركات المتداولة (83) شركة عام (2011) وقياسا بعدد الشركات المدرجة اسهمها عام (2010) البالغة (85) شركة ، بينما الشركات المتداولة خلال عام 2010 (83).
- ب-بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (232) جلسة تداول بمعدل خمس جلسات اسبوعيا وقياسا بعد الجلسات عام 2010 البالغة (237) جلسة .
- ج-بلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2011) (492) مليار سهم وقياسا مع (255) مليار دينار عام 2010.
- د-بلغ حجم التداول عام 2011 (941) مليار دينار وقياسا مع (400) مليار دينار عام 2010 ارتفع الحجم بنسبة (135%) .
- ه-بلغت القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق (4930) مليار دينار وهي تقابل (4) مليار دولار .
- و-بلغ عدد العقود المنفذه (132574) عقد ،قياسا بعدد عقود عام 2010 البالغة (71722) عقد ارتفع عدد العقود بنسبة (85%) .
- ز-بلغ مجموع عدد الاسهم المشتراة للمستثمرين غير العراقيين (82.7) مليار سهم وبقيمة (147) مليون دولار من خلال تنفيذ (22549) عقد على اسهم (79) شركة ، بينما الاسهم المباعة للمستثمرين غير العراقيين (18.7) مليار سهم بقيمة (41) مليون دولار من خلال تنفيذ (3985) عقد على اسهم 73 شركة .

## المطلب الرابع : العلاقة التبادلية بين أسعار الاسهم وسعر الصرف

اولا : طبيعة العلاقة بين اسعار الصرف وأسعار الاسهم :

**1-العلاقة المباشرة بين تغيرات سعر الصرف وتغيرات اسعار الاسهم عبر السوق المالية (حساب راس المال) :**  
العلاقة هنا تكون مباشرة بين تغيرات أسعار الصرف وتغييرات أسعار الأسهم عبر السوق المالية (حساب رأس المال) ، لو طالعنا الصحف المالية دائما نلاحظ بان تغير سعر الصرف لأحدى العملات الرئيسية في بلد ما ، من شأنه إن يؤثر في أسواق الأسهم العالمية بصورة عامة. حيث ان انخفاض قيمة العملة يجعل من أسعار الموجودات المالية في ذلك البلد ، ومنها الأسهم ، ارحص نسبيا بالنسبة للمستثمرين الأجانب. لذلك فان انخفاض قيمة العملة من شأنه أن يزيد من طلب المستثمرين الأجانب على الموجودات المالية (الأسهم) وبذلك تزداد سرعة تداولها وبالتالي ترتفع أسعارها . إضافة إلى ذلك يزداد طلب المستثمرين المحليين أيضا الذين يحاولون التخلص من أرصدهم الدولارية والتحول صوب الموجودات الأخرى في الاقتصاد ومنها الأسهم ومن ثم زيادة الطلب عليها وارتفاع أسعارها ، وبنفس الطريقة يؤثر ارتفاع قيمة العملة باتجاه تخفيض الطلب على الموجودات المالية وبالتالي انخفاض أسعارها ، بثبات العوامل

الأخرى وهذا يشير إلى العلاقة العكسية بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم (آل طعمه ، 2007 : 78)  
ألا ان هذا التحليل تعتريه العديد من المشكلات وأهمها : ( مصلح ، 2005 : 129 ) ، ( حيدر ، 2002 : 155-156 )

أ-ان من اولى المشاكل التي في هذا المجال هي العلاقة الزمنية بين تغيرات أسعار الصرف وأسعار الأسهم ، فأيهما يسبق الآخر ؟ هل انخفاض قيمة عملة بلد ما يؤدي الى زيادة طلب المستثمرين على الموجودات المالية وبالتالي المساهمة في رفع أسعارها ، أم العكس ؟ بمعنى ان زيادة طلب المستثمرين الاجانب على الموجودات المالية يؤدي الى تدفق الاموال الاجنبية الى داخل البلد وبالتالي تحسن وضع حساب راس المال ومن ثم ميزان المدفوعات الامر الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع قيمة هذه العملة مقابل العملات الاخرى .

ب-اما المشكله الاخرى فهي اننا لو افترضنا جدلا بان العلاقة تبدأ من انخفاض قيمة العملة ومن ثم زيادة الطلب على الموجودات المالية داخل البلد وبالتالي ارتفاع اسعارها فان هذا الانخفاض في قيمة العملة من شأنه ان يجعل صادرات البلد ارخص مقارنة بالبلدان الاخرى ويرفع من اسعار السلع الاجنبية داخل البلد الامر الذي يحسن من وضع الميزان التجاري وبالتالي ميزان المدفوعات البلد المعني والعملة تباعا . ان هذا التحسن الاخير في قيمة العملة من شأنه ان يحسر بعضا من الانخفاض الاصلي الذي حدث في البداية.

ج-ان المستثمرين الأجانب على سبيل المثال (في امريكا) ، وهم يقبلون على الاستثمار في الاسهم داخل الولايات المتحدة ، يواجهون نوعين من المخاطرة مقارنة بأقرانهم الذين يستثمرون في الاسهم داخل بلدانهم الاصلية او المستثمرين الامريكين في سوق نيويورك للأسهم .فالمخاطرة الاولى التي يواجهها المستثمرون الاجانب تتعلق بسوق الاسهم والتقلبات الحاصلة في الاسعار وهي نفس المخاطرة التي يواجهها المستثمرون المحليون.اما المخاطرة الاضافية الاخرى ، التي يواجهها المستثمرون الاجانب فتتعلق بسوق الصرف الاجنبي والتغيرات الحاصلة في سعر صرف الدولار . وذلك لان قيمة الاسهم ومقسوم الارباح الخاصة بها مقومة كلها بالدولار الامريكي داخل سوق نيويورك للأسهم .بمعنى ان انخفاض قيمة الدولار من شأنه ان يلغي ، بدرجة ما ، المنافع التي يحصل عليها المستثمر الاجنبي في حالة ارتفاع اسعار الاسهم التي يمتلكها في اطار سوق نيويورك للأسهم.اما في حالة انخفاض قيمة الدولار وكذلك انخفاض اسعار الاسهم التي يمتلكها المستثمر الاجنبي تجعل من هذا الاخير يواجه نوعين من الخسارة.لذلك يتردد العديد من المستثمرين ، وخاصة اولئك الذين لا يرغبون تعريض محفظتهم الاستثمارية الى مزيد من المخاطرة في الاستثمار في اسواق الاسهم الاجنبية . وأن هذه التغيرات الحاصلة في أسعار صرف عملة هذا البلد ستلغي المنافع التي يحصل عليها المستثمر الأجنبي نتيجة التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم والسندات .

وان ما يهمننا من هذا هي الإشارة الى ان تغيرات اسعار الصرف ، وفي اطار العلاقة المباشرة التي نبحثها الان سوف لا تكون ذات مغزى او تأثير على اسعار الاسهم المحلية بدون استجابة المستثمرين الاجانب لهذا التغير في اسعار الصرف ، ومن شأن المخاطر التي ذكرت ان تضعف من استجابة المستثمرين الاجانب للتغيرات الحاصلة في اسعار الصرف وبالتالي اضعاف العلاقة بين تغيرات اسعار الصرف وأسعار الاسهم ضمن المنهج الاول والذي يتم عبر السوق المالية او حساب راس المال . ومن الامور التي تعزز وجهة النظر هذه هي طبيعة اسواق الاسهم وضرورة تواجد المستثمر بشكل متواصل لمتابعة تحركات الاسعار وبالتالي اصدار اوامر البيع والشراء بشكل سريع للاستفادة من التقلبات الحاصلة في الاسعار او لتجنب الخسائر المحتملة قبل فوات الاوان (حيدر ، 2002 : 156)

**2-العلاقة غير المباشرة بين تغيرات سعر الصرف وتغيرات اسعار الاسهم عبر السوق السلعية (الحساب الجاري) :**  
إذا كانت القناة المباشرة تظهر ملامحها في الأجل القصير ، فان الارتباط بين تغيرات أسعار الصرف وأسعار الأسهم وفقا للقناة الثانية ، غير المباشرة من شأنها ان تظهر لنا العلاقة في الأجل الطويل .إن انخفاض قيمة العملة لبلد ما يؤدي الى زيادة صادراته مما يزيد من القدرة التنافسية لشركات هذا البلد في السوق الدولية .مما يدفع الى زيادة الطلب



على منتجات الشركات المحلية وبالتالي زيادة حجم الانتاج و ارتفاع ارباح هذه الشركات وتؤثر ايجابا في اسعار الاوراق المالية خاصة الاسهم (رزاق ، 2011 : 62)

أن أسعار الأسهم المحلية تستجيب جيداً إلى الانخفاض الحاصل في قيمة العملة وان هذا التأثير الايجابي يظهر بشكل أقوى بالنسبة للشركات ذات التوجهات التصديرية اما بالنسبة للشركات المحلية التي تستخدم سلعاً مستوردة في عملياتها الإنتاجية فان تأثير انخفاض قيمة عملة بلدها سيكون سلبياً عليها لأنه يعني زيادة تكاليف إنتاجها ، وهو الأمر الذي يؤثر على مبيعاتها وأرباحها وبالتالي على أسعار الأسهم العائده لها . وهذا يشير إلى أن تغيرات سعر الصرف من شأنها أن تكون مفيدة لبعض الشركات ، في حين تكون لها آثار سلبية لشركات أخرى ، وأن هذين التأثيرين المتعاكسين من شأنهما أن يلغي أحدهما الآخر ، لذلك فعند دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف قد لا تظهر معنوية إحصائية ، في حين يمكن أن يكون هذا التأثير قوياً لو درسنا الحالة على المستوى القطاعي أو على مستوى شركات معينة . وقد تكون هذه الأسباب التي دفعت اكثر الباحثين إلى القول بأن رد فعل سوق الأسهم للتغيرات في أسعار الصرف مسألة غامضة وصعبة التفسير ( حيدر ، 1996 : 188-192 ) ، ألا إننا يجب إن نتوخى الحذر هنا اذ ليس بالضرورة أن يؤدي الانخفاض في قيمة العملة الوطنية إلى آثار ايجابية على الاقتصاد المحلي. اذ يعتمد هنا الأمر على درجة استجابة القطاعات الاقتصادية المختلفة للتغير الحاصل في قيمة العملة الوطنية (محمد، 2010:69) .

ان ارتفاع سعر صرف العملة المحلية له اثرين أما سلبي للبلد لان صادرات البلد تصبح غالية مما يؤدي في الأجنب عدم التخلي عن كمية اكبر من عملتهم لشراء بضاعة ذلك البلد أو انخفاض الطلب عليها لحساب سلع دول أخرى ، أو ايجابي حيث تكون استيرادات ذلك البلد ارخص لان سعر صرف عملتها منخفض.

ذلك البلد تشتري كمية أكثر من العملة الأجنبية وكذلك من السلع والخدمات والمواد الخام وهذا سوف يساعد في المحافظة على التضخم عند معدلات منخفضة ( القريشي, 2009 : 321)

ان التغيرات الحاصلة في الاقتصاد جراء تغيرات اسعار الصرف من شأنها ان تؤثر على اسعار الاسهم وبشكل متباين او مختلف وحسب القطاعات الانتاجية والخدمية التي تعود الاسهم لها . اي ان تأثير تغيرات سعر الصرف على قطاع الصناعات الكيماوية قد يكون مغايرا للتأثير الحاصل على الاسهم العائد لقطاع انتاج الاجهزة الالكترونية مثلا ، لو رجعنا الى مثالنا السابق نلاحظ ان انخفاض قيمة العملة تجعل من صادرات البلد ارخص نسبيا بينما تظهر الاستيرادات من السلع الاجنبية اكثر غلاء . فإذا ما تم ذلك فإن القيمة السوقية للشركات التي تقوم بتصدير منتجاتها بشكل واسع ( او التي تنتج سلعاً منافسة للسلع المستوردة) سترتفع بينما ستهبط القيمة السوقية للشركات التي تشتري سلعاً مستوردة والتي ارتفعت اسعارها جراء الانخفاض الذي افترضناه في البداية (حيدر ، 2002 : 158)

ثانيا : طبيعة التأثير بين اسعار الاسهم وأسعار الصرف :

**1-التغيرات في الأسواق المالية وتأثيرها على أسعار الصرف :** أن (التغيرات في الأسواق المالية) هي إحدى النظريات المفسرة لسعر الصرف وبالتالي تؤثر هذه التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى على اسعار العملات في سوق العملات الأجنبية من خلال تأثيرها على العرض والطلب لهذه العملات فارتفاع اسعار الاسهم في سوق الاسهم او ارتفاع اسعار او مردود ادوات الاستثمار في السوق النقدي سيؤدي الى مزيد من الطلب على العملات التي تتعامل بها هذه الاسواق للاستثمار في ادواتها الامر الذي سيؤدي الى ارتفاع اسعار هذه العملات . والعكس يحدث لو انخفض مردود الاستثمار في ادوات هذه الاسواق اذ ستكون النتيجة هي بيع هذه الادوات وبالتالي زيادة عرض هذه العملات وانخفاض اسعارها (شكري وعوض , 2004 : 221) ، كما ان ارتفاع أسعار الاسهم يؤدي الى ارتفاع الإرباح الرأسمالية لهذه الأسهم وبالتالي زيادة الطلب على العملات لشراء هذه الاسهم ويؤدي الى ارتفاع قيمة العملة (صالح , 2010 : 20) وتهتم هذه النظرية بتحديد سعر الصرف المتوازن وتعتمد على حرية الأسواق وقوى السوق في تحقيق توازن سعر الصرف وتوازن ميزان المدفوعات وتصدى لشرح هذه النظرية الاقتصادي الفرنسي (جاك ارتش) أحد خبراء صندوق النقد الدولي. أن العوامل التي تحدد سعر الصرف طبقاً لهذه النظرية هي الطلب

الأجنبي على الأصول المالية المحلية والطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية ويلاحظ أن سعر الصرف يتغير كلما حدثت تغيرات طارئة في الأسواق المالية ، وما تمتلكه الدولة من أصول مالية مقارنة بالتغيرات التي تحدثت في قيمة ما يملكه الأجانب من أصول مالية هذا من جانب ، ومن جانب آخر ان النظرية تركز على الخبرات المتاحة أمام الأفراد في الاحتفاظ بهذه الأصول المالية المحلية والأجنبية ، وبحسب تحديد هذه النظرية يتزايد الطلب على العملة المحلية مع تناقص أسعار الفائدة الأجنبية وينخفض الطلب على الأوراق المالية المحلية مع انخفاض سعر الفائدة المحلي والعكس صحيح ، اي ان زيادة الطلب على العملة المحلية يؤدي الامر الى انخفاض في اسعار الفائدة على الاوراق المالية وبالتالي ينخفض الطلب على هذه الاوراق ( Anne, 1984 : 45 ) لذا فإن العائد من الأصول المالية المحلية يمارس دوراً أساسياً في تحديد مستوى سعر الصرف الذي يحدد عنده الأفراد خزير الأصول المالية الأجنبية الذي يحتفظ به ، وكلما كان تدفق الأصول المالية الأجنبية إلى الخارج أكبر من تدفقها إلى الداخل فإنه يشكل ضغطاً على سعر صرف العملة المحلية لأنه كلما قلت نسبة الأصول المالية الأجنبية إلى المحلية فإن سعر صرف العملة المحلية يندهور ومن هنا تأتي أهمية هذه النظرية وكما يأتي : ( نعمة ، 2002 : 12 )

أ- لأن سعر الصرف يمكن أن يعد السعر النسبي لنوعين من خزير الأصول المالية الأجنبية والمحلية وهو أحد المتغيرات الرئيسية التي تتكيف لتوازن عرض المخزون من الأصول المالية مقيماً بعملة ما مع الطلب عليه .  
ب- لأن أسواق رأس المال قادرة على الاستجابة بسرعة أكبر من أسواق السلع للتغيرات المتوقعة في الظروف الاقتصادية ولأن تحسين الموقف التنافسي في أسواق السلع يأخذ وقتاً طويلاً يصل أحياناً إلى سنوات طويلة لكي ينعكس تأثيره بالكامل على تدفقات التجارة ، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما يجذب إليه الأموال من الخارج بسرعة كبيرة ويصبح التأثير في أسعار الصرف المترتب على ذلك فوراً .

وتجدر الإشارة إلى أن النظرية لم يتم تطبيقها عملياً على الرغم من أنها تعتمد بشكل رئيسي على قوى السوق الحرة لمعرفة سعر الصرف المتوازن ، كما تفترض هذه النظرية إمكانية تحديد العوامل المؤثرة في توقعات سعر الصرف وهي التوقعات التي يمكن التنبؤ بها إلا إذا كانت السوق النقدية حرة وكان المتعاملون فيها على درجة عالية من الرشد وهو ما يصعب وجوده في الحياة العملية بدرجة كافية ومن ثم صعوبة تفسير سعر الصرف الجاري وفقدان النظرية لفاعليتها وقد انتقدت هذه النظرية على أساس عدم صلاحيتها لتفسير تغيرات سعر الصرف في الدول التي تتدخل في سوق النقد الأجنبي بدرجة تحد كثيراً من حريته وعلى أي حال فإن الاتجاهات العالمية الراهنة إلى تدويل أسواق المال والنقد وتعويم أسعار الصرف وتحرير التجارة الدولية تشير إلى أهمية تطبيق هذه النظرية وملاحظة النتائج واختبار صحة الفروض التي تقوم عليها وهو ما لم يحدث عملياً حتى الآن (عبد العظيم ، 1999 : 56-57) وتقوم هذه النظرية على أساس دراسة محددات سعر الصرف في الأجل القصير ثم ضبط المعدل الفعلي لأثار العوامل المؤقتة بغية الوصول إلى تقدير لسعر التوازن في الأجل الطويل ويتم دراسة هذه النظرية من خلال أسس نظريات الاحتياطات النقدية ، في تحديد سعر الصرف التي تركز على الدور التوازني الذي يلعبه سعر الصرف في موازنة الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية والطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية (بوخاري ، 2010:130) وتتلاءم هذه النظرية مع ظروف الدول التي تعتمد كلياً على قوى السوق الحر لتحديد سعر الصرف التوازني ، وتفترض إمكانية تحديد العوامل المؤثرة في توقعات سعر الصرف أيضاً والتي تتطلب متعاملين في السوق ذوي درجة عالية من الرشد للتنبؤ بتلك التوقعات وهو ما يصعب وجوده في الحياة العملية بشكل واضح ، لذا إن هذه النظرية لم تطبق عملياً . وانتقدت هذه النظرية أيضاً لعدم صلاحيتها في تفسير تغيرات سعر الصرف في البلدان التي تتدخل في سوق النقد الأجنبي تدخلاً واسعاً إذ تحد كثيراً من حريته (عبد العظيم ، 1999 : 56 ) وأن التغير في أحد الأسواق النقدية أو المالية يؤثر مباشرة في قيمة العملة أو سعرها فارتفاع مردود الاستثمارات في السوق النقدية يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية ومن ثم ارتفاع أسعارها وبالعكس لو أنخفض مردود الاستثمارات سيقل الطلب على العملات الأجنبية ومن ثم ينخفض سعر العملة الأجنبية ويرتفع سعر العملة الوطنية ( حسين ، 2007:143-144)

2-تغيرات أسعار الصرف وإثرها على أسعار الأسهم :

يمثل سعر صرف عملة اقتصاد ما بمثابة المرآة التي تنعكس فيها مستويات الأسعار المحلية لذلك الاقتصاد إزاء المستثمرين والمتعاملين الأجانب كذلك يعد من اهم محددات الاستثمار الدولي فإن أي تغيير فيه يعني تقيدا في أسعار الموجودات المحلية وعوائدها لذا فإن عدم استقرار سعر الصرف سوف ينعكس على عدم استقرار عوائد الموجودات المحلية, وان انخفاضه يؤدي الى انخفاض تلك العوائد في نظر المستثمرين الأجانب. ( العاني , 2002: 77-76) وأن التغيرات في أسعار الصرف تؤثر في مستويات الأسعار الداخلية وفي المنافسة بين الشركات (Pritamani&et.al,2001:1). فعادة ما تكون الشركات معرضة للمخاطر الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف إذا كان لديها صافي أصول أو صافي التزامات بعملة أجنبية. فإذا ارتفعت قيمة العملة الأجنبية وكانت صافي أصول الشركة تزيد عن التزاماتها مقومة بالعملة الأجنبية فإن الشركة في هذه الحالة سوف تستفيد وعندما تزيد الالتزامات عن الأصول مقومة بالعملة الأجنبية ، فإن الشركة سوف تكسب إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية (ويستون وبرجام ، 1993، 627). وفي جميع الأحوال سيؤثر ذلك في إيرادات الشركات ونفقاتها وهذا من شأنه أن يحدث التأثير في أسعار الاسهم للشركات والتأثير في عائد المستثمر في هذه الشركات (الشبلي، 2000، 134). ان قيمة العملة التي يدفعها المشتري عن ورقة مالية أو يتقاضاه عند بيعها أو عندما يحصل على عائد لها أثر مهم في وضع السوق المالي. فانخفاض العملة مثلا يتوقف أثره على طبيعة الأصل المالي فيما إذا كان اسهما أو سندات ، ويمكن القول أن تأثير سعر الصرف في أسواق رأس المال يكون سلبيا للدول التي تنخفض أسعار عملتها ، وإيجابيا للدول التي ترتفع أسعار عملتها ، وهكذا يبدو أن لتحركات الأسعار في سوق الصرف تأثيرا في أسواق رأس المال وان تطوير سعر الصرف يعد مطلباً أساسياً لتطوير هذه الأسواق (السامرائي، 2002، 362-363) ويمكن ملاحظة ذلك في ما يخص الأوراق المالية ذات العائد المتغير ، أن انخفاض قيمة العملة الوطنية سيدفع الأفراد إلى التخلص من احتياطياتهم واستبدالها بأخرى غيرها بها كالأسهم ، ويولد شراء الأسهم على نحو كثيف ارتفاعا في حجم التداول ثم ارتفاعا في أسعار الأسهم وقيمتها (الزغبي، 2000، 324).

وإن الاستقرار النسبي في عملة الدولة له تأثير مباشر على نشاط سوق الأوراق المالية ، وذلك لان سعر الصرف يعتبر من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي العام ومن ثم أداء سوق الأوراق المالية ، وتشهد الأسواق المالية العالمية زيادة كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في المحافظ المالية بها . وتؤثر هذه التدفقات على أسعار صرف العملات ، كما أنها تتأثر بالتقلبات في هذه العملات . إن التحركات والتقلبات في أسعار الصرف تؤثر بشكل مباشر في الصادرات و الاستيرادات والاستهلاك والاستثمار من خلال التأثير على الثروة الناشئة من تقلبات أسعار الأوراق المالية . إن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتضمن أصولا مقومة بعملة أجنبية وهي بالتالي معرضة لمخاطر العملة والتي يقصد بها تلك المخاطر والتقلبات التي تتعرض لها عوائد المحفظة الناتجة عن تحركات أسعار صرف العملات المقومة بها أصول المحفظة. وتختلف درجة التأثير باختلاف سياسة سعر الصرف المتبعة (www.startimes.com)

وتؤثر الحكومة في سعر عملتها مقابل العملات الأخرى عبر سياسة سعر الفائدة او عبر شراء وبيع عملتها فإذا رفعت الحكومة معدل الفائدة فهذا يعني ان الذين يستثمرون في تلك الدولة يحصلون على ايراد اعلى على نقودهم وأنهم سوف يشترون عملة البلد الذي رفع معدلات الفائدة لأنه عليهم ان يستعملوا عملة ذلك البلد عندما يرغبون في إيداع أموالهم أو استثمارها وهذا يزيد الطلب على عملة ذلك البلد مما يسبب في رفع قيمتها هذا إذا كان سعر الصرف مرن يتحدد بسوق العملات من خلال العرض والطلب ( Jensen & Mercer , 2006: 2)

ثالثا- نهج سوق الاسهم في تحديد سعر الصرف :  
ان النهج النقدي يؤكد تأثير الطلب والعرض المحلي من النقد على سعر الصرف في الاجل الطويل. اما نهج سوق الموجودات فإنه يعد العملة المحلية احدى الموجودات المالية المتعددة التي قد يرغب مقيموا البلد في امتلاكها وطبقا لنهج سوق الموجودات فان تعديلات الرصيد بين الموجودات المالية هي محدد اساسي للتحركات في الاجل القصير في اسعار الصرف. وان هذه التعديلات في الرصيد هي موجهة من قبل حافز الربح (أي العائد المتوقع) على الموجود المالي مقارنةً بالعائد المتوقع على موجود اخر اما الطلب على الموجودات المالية فهو ناشئ من رغبة

الافراد في امتلاك الاوراق المالية المحلية والأجنبية التي من المتوقع ان تدر عائداً في المستقبل ويؤكد نهج سوق الموجودات ان العامل الأكثر اهمية والمؤثر بالطلب على الموجودات المحلية هو العائد المتوقع ان تدره هذه الموجودات نسبة الى العائد المتوقع على الموجودات الاجنبية. فإذا كان العائد المتوقع على الموجودات المحلية مرتفعاً مقارنة مع ذلك الخاص بالموجودات الاجنبية فسيكون هنالك طلب اكبر على الموجودات المحلية والعكس بالعكس . ( solnik,2000 : 72)

ويعتمد هذا العائد المتوقع على : (علي ، 2005 : 14-15)

أ-معدل الفائدة المحلي المدفوع على الاوراق المالية المحلية.

ب-معدل الفائدة الاجنبي المدفوع على الاوراق المالية الاجنبية.

ج-التغيرات المتوقعة في سعر صرف العملة المحلية ازاء العملة الاجنبية.

لذا فإن العائد من الموجودات المالية الاجنبية نسبة الى العائد من الموجودات المحلية يؤدي دوراً أساسياً في تحديد مستوى سعر الصرف الذي يحدد عنده الافراد خزين الموجودات الاجنبية الذي يودون الاحتفاظ به.

وتأتي اهمية نهج سوق الموجودات من خلال ما يأتي: ( شادler ، 1984 : 9)

أولاً : لان سعر الصرف يمكن ان يعد السعر النسبي لنوعين من خزين الموجودات الاجنبية والمحلية وهو احد المتغيرات الرئيسية التي تتكيف لتوازن عرض المخزون من الموجودات مقوماً بعملة ما مع الطلب عليه.

ثانياً : لان اسواق رأس المال قادرة على الاستجابة بسرعة اكبر من اسواق السلع للتغيرات المتوقعة في الظروف الاقتصادية. ولان تحسن الموقف التنافسي في اسواق السلع يأخذ وقتاً طويلاً يصل احياناً الى سنوات طويلة لكي

ينعكس تأثيره بالكامل على تدفقات التجارة. بينما ارتفاع اسعار الفائدة في بلد ما يجذب اليه الاموال من الخارج بسرعة كبيرة ويصبح التأثير على اسعار الصرف المترتب على ذلك فورياً تقريباً. ويمكن ان يستخدم نهج اسواق

الموجودات لشرح اسعار الصرف المتقلبة كما حصل في عقد الثمانينات. وعلى الرغم من ان هناك متغيرات معينة مثل ميزان الحساب الجاري او معدل النمو النقدي تؤثر بأسعار الصرف في الاجل الطويل فإن التغيرات في اسعار

الصرف القصيرة الاجل من المحتمل ان تعكس التعديلات في الموجودات المالية والتوقعات وعندما تحصل التغيرات في التوقعات عن المتغيرات (كالسياسة النقدية) يكون هنالك اثر مباشر في اسعار الصرف ، ولذلك يعد نموذج سوق

الموجودات في تحديد سعر الصرف مماثلاً لسوق الاسهم التي تكون فيه التوقعات مهمة والأسعار متقلبة. من هنا فإن اختبارات نهج سوق الموجودات عرضت نتائج غير دقيقة وغير حاسمة من الناحية التطبيقية حالياً ، لان البيانات عن

العملات في الممتلكات من الموجودات الاجنبية لدى القطاع الخاص هي غير متاحة عادةً ، كما ان توقعات السوق غير معروفة تماماً لذلك فمن الصعب اختيار نهج سوق الموجودات ومستقبلاً يمكن الاستفادة من هذا النهج وخصوصاً

مع تطور حرية التجارة وتدويل أسواق المال وتعويم أسعار الصرف.

يرى الباحث ان أهمية العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في السوق تأتي من أهمية سعر الصرف بوصفه احد العوامل المؤثرة في أداء الأسواق المالية اضافة الى ان احد محددات النشاط

الاقتصادي ، وبما ان نشاط الاستثمار المالي هو جزء من النشاط الاقتصادي ، لذا فان عدم استقرار أسعار الصرف سيجد صداه في سوق الأوراق المالية . وعلى الرغم من الدور الكبير لسعر الصرف في تأثيره على سوق الأوراق

المالية إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين أسعار الصرف والأسواق المالية اتسمت بالندرة والغموض ، بسبب تباين اثر أسعار الصرف من بلد إلى آخر لاختلاف تطور أنظمة الصرف المتبعة ودرجة التطور الاقتصادي والمالي

والسياسي للدول فبعض البلدان زراعية وأخرى صناعية وكذلك اسعار الصرف تتغير بين البلدان فبعض البلدان ترتفع فيها اسعار الصرف وبلدان اخرى تنخفض فيها اسعار الصرف.

# الفصل الثالث

## الاطار التطبيقي والتحليلي للدراصة

المبحث الاول : الاساليب القياسية  
المستخدمة في التحليل القياسي  
وتوصيف متغيرات الدراصة  
المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج  
التحليل القياسي



## المبحث الاول : الاساليب القياسية المستخدمة في التحليل القياسي

### وتوصيف متغيرات الدراسة

العام لاسعار الاسهم ، وذلك من خلال تحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات الاستقرار والتكامل المشترك ، ونموذج كرا نجر للسببية ونموذج متجه الانحدار الذاتي. بهدف الوصول الى نتائج واقعية وتحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية.

### المطلب الاول : توصيف الاساليب القياسية:

#### اولا : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية : **Stability Testing of Time Series**

وتعرف السلسلة الزمنية بأنها مجموعة من المشاهدات لقيم الظاهرة التي تتغير مع الزمن وهذه المشاهدات المتعاقبة تكون مأخوذة في فترات زمنية محدودة ومتساوية وتكون السلسلة الزمنية ساكنة او مستقرة اذا كانت مشاهداتها تتذبذب بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتين أي اذا كان المتوسط والتباين لقيم السلسلة لا يعتمدان على الزمن (رشاد ، 2011 : 269)

اما اختبارات استقرار السلاسل الزمنية تعد وسيلة تشخيص معيارية في تطبيقات تحليل السلاسل الزمنية ، ومعرفة الخصائص الاحصائية للسلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها. ونظرا لما بينته الكثير من الدراسات ان طريقة الفحص النظري قد لا تؤدي الى نتائج مؤكدة بشأن طبيعة استقرار السلاسل الزمنية ، خاصة في ظل وجود اختبارات قياسية طورت لهذا الغرض (المعموري وآخرون ، 2011 : 196 ) والخطوة الاولى في تحليل البيانات تبدأ باختبار استقرارية السلاسل الزمنية بغية تجنب ظهور مشكلة الانحدار المتحيز الذي يظهر في السلاسل الزمنية غير المستقرة . وهناك ثلاثة شروط يجب ان تتوفر لكي تكون السلسلة الزمنية مستقرة هي :

(Dickey, Fuller, 1989: 1057-1072) و(الشيباني، 2010: 126)

$$E(Y_t) = \mu \dots\dots\dots(1) \quad \text{ثبات متوسط القيم عبر الزمن}$$

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 U \dots\dots\dots(2) \quad \text{ثبات التباين عبر الزمن}$$

(3) ان يكون التباين المشترك: بين اي قيمتين للمتغير نفسه معتمدا على الفجوة الزمنية (K) بين القيمتين  $(Y_t - k, Y_t)$  وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين المشترك .

$$\text{Cov}(Y_t, Y_{t-k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] = Y_k \dots\dots\dots(3)$$

اذ ان :

$\mu$  : الوسط الحسابي للمجتمع

$\sigma^2$  : التباين للمجتمع

$Y_k$  : التباين المشترك (معامل التباين)

ومن الاساليب الاحصائية المعاصرة في تحديد استقرارية البيانات هو اختبارات جذر الوحدة التي تؤدي الى نتائج اكثر دقة ، وذلك من خلال الاستعانة باختبار ديكي-فولر البسيط وديكي-فولر الموسع ، ولكن سنقتصر على استخدام اختبار واحد وهو اختبار ديكي-فولر الموسع الذي طور من قبل ديفيد ديكي ووليام فولر الذي يعد من افضل الاختبارات والذي يأخذ الصيغ الاتية : (نقار والعواد ، 2011 : 130)

$$\Delta X_t = a_1 X_{t-1} + \sum B_j \Delta X_{t-j} + e_t \dots\dots\dots(4)$$

اي بدون قاطع واتجاه عام

$$\Delta X_t = a_0 + a_1 X_{t-1} + \sum B_j \Delta X_{t-j} + e_t \dots\dots\dots(5)$$

اي بوجود قاطع

$$\Delta X_t = a_0 + a_2 t + a_1 X_{t-1} + \sum B_j \Delta X_{t-j} + e_t \dots\dots\dots(6)$$



اي بوجود قاطع واتجاه عام

اذ ان :

X : يمثل السلسلة المراد اختبارها

$\Delta$  : يمثل الفروق الاولى للسلسلة

et : يمثل حد الخطأ العشوائي

وبعد اجراء اختبار جذر الوحدة (اختبار ديكي-فولر الموسع) سنقوم باختبار الفرضيتين :

الاولى فرضية العدم  $H_0 : a = 0$

الثانية الفرضية البديلة  $H_1 : a > 0$

فإذا كانت قيمة :

قيمة (t) المحسوبة اكبر من قيمتها الجدوليه سنرفض فرضية العدم ونقبل فرضية البديلة (الوجود) اي خلو السلسلة من جذر الوحدة والسلسلة مستقرة ، اما اذا كانت قيمة (t) المحسوبة اقل من قيمتها الجدوليه نقبل فرضية العدم و السلسلة تكون غير مستقرة وسيتم اخذ الفروق الاولى فإذا حققت السلسلة الاستقرار فان المتغير متكامل من الدرجة الاولى  $H(1)$  اما اذا كانت غير مستقرة فيتم اخذ الفروق من درجة اعلى . وهكذا تصبح السلسلة مستقرة (عبد وجبر ، 2012 : 17)

### ثانيا : اختبار التكامل المشترك : Co-integration Test

بعد الحصول على استقرارية السلاسل الزمنية والتعرف على درجة تكامل هذه السلاسل للمتغيرات المستخدمة في الدراسة والتأكد من استقرار هذه المتغيرات يمكن استخدام طريقة التكامل المشترك لاختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين السلاسل الزمنية لكن يشترط في ذلك ان تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة نفسها . وبعد اختبار التكامل المشترك ، اختبارة لوجود علاقة توازنية مستقرة في النظرية الاقتصادية ودليلا على صحة توصيف النموذج (الوالملي ، 2012 : 142) اما مفهومه فيعتبر من المفاهيم المهمة في السلاسل الزمنية الاقتصادية وتعود فكرة التكامل المشترك الى كرا نجر عام 1981 ، وقام بتوضيحها بالتفصيل انجل وكرا نجر عام 1987 (Engle , Granger , 1987:251-276) .

وتقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الاحصائية للسلاسل الزمنية . اذ تم الربط بين مفهوم التكامل المشترك ومفهوم النظرية الاقتصادية وخاصة فيما يتعلق بفكرة العلاقة التوازنية في الاجل الطويل ، اذ ينص نموذج التكامل المشترك على ان المتغيرات الاقتصادية التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية بينهما في الاجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير في الاجل الطويل ، مع امكانية تباعد هذه المتغيرات عن التوازن في الاجل القصير ويصحح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على اعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الاجل (المعموري ، وآخرون ، 2011 : 198) وهناك عدة اختبارات للتكامل المشترك وسنقتصر في هذه الدراسة على استخدام اختبار جوها نسن المتعدد المتغيرات ، ويعد من افضل الاختبارات وأكفئها لأنه يأخذ بعين الاعتبار نموذج حد الخطأ من خلال منهج الامكان الاعظم كما يقدم اسلوب موحد لاختبار وتقدير متجه التكامل المشترك (الجنابي ، 2011 : 125) اختبار التكامل المشترك بطريقة جوها نسن -جسليوس : تم استخدام اختبار جوها نسن في تحديد العلاقة التكاملية بين المتغيرات ، وان اختبار جوها نسن الذي اقترحه (Juselius & Johansen , 1990 , 169) يستخدم عندما يزيد عدد المتغيرات عن متغيرين او حتى عندما يكون عددهما اثنين ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك هناك اختباران احصائيان : (Johansen , 1991 : 1551)

**الاختبار الاول : اختبار الأثر  $\lambda_{trace}$**  والذي يختبر فرضية العدم القائلة ان عدد متجهات التكامل المشترك يقل او يساوي العدد (r) ، مقابل الفرضية البديلة بان عدد المتجهات يساوي (r=n) ويحسب حسب الصيغة الاتية :

$$\text{trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \lambda_i^{r+1}) \quad \lambda_1, \dots, \lambda_n \quad (7)$$



اذ ان :

T: تمثل حجم العينة

r: قيمة التكامل المشترك

n : عدد المشاهدات

i: عدد متجهات التكامل المشترك

**الاختبار الثاني : اختبار القيمة العظمى Max λ:** اذ يتم اختبار فرضية العدم بأن عدد متجهات التكامل المشترك يساوي r ( n=r ) ، مقابل الفرضية البديلة بأن عدد متجهات التكامل يساوي ( n=r+1 ) وحسب وفق الصيغة الاتية :

$$\max (r,r+1) = -T \ln (1-\lambda^{r+1}) \lambda \dots \dots \dots (8)$$

ان اختبار جوها نسن هو اختبار لرتبة المصفوفة ( II ) ويتطلب وجود التكامل المشترك بين المتغيرات ان لا تكون المصفوفة ذات رتبة كاملة ( 0<r II =r<n )

ثالثا : **Causality Test**

اختبار العلاقة السببية :

يعد الارتباط بين المتغيرات الاقتصادية العنصر الالم في تحليل الظواهر الاقتصادية غير ان الارتباط بحد ذاته لا يعني وجود علاقة بين المتغيرات بقدر ما يعبر عنه زمانا او مكانا ، وبالتالي يصعب ثقلب المتغيرات في تفسير ما يحدث بالمتغيرات المرتبطة فيما بينها ، لذلك فان عدم التعرف الصحيح على العلاقة السببية وتشخيصها يعد مصدرا ممثلا للخطأ. ويعد تحليل السببية بين المتغيرات وقياسها ، منهاجا مفضلا احيانا في التعرف على العلاقات الاقتصادية وتفسيرها ، و يعد اسلوب السببية منهاجا تجريبيا منهاجا تجريبيا يساعد على اختبار العلاقة بين المتغيرات ومن ثم تحديد اتجاه العلاقة السببية وبالتالي تحديد المتغير التابع و المتغير المستقل ( Granger, 1986:213 ) وان هذا الاسلوب اقترح من قبل كر انجر عام 1969 وطوره سيمز عام 1972 ، وبافتراض متغيرين هما X و Y فان نموذج كر انجر يستخدم في تحديد ما اذا كانت التغيرات السابقة في المتغير X تساعد في تفسير التغيرات الحالية في المتغير Y وفي حالة وجود مثل هذه العلاقة فيقال بوجود علاقة سببية تنجيه من X الى Y ، ويمكن اعادة الاختبار لمعرفة هل ان المتغير Y يتسبب في التغيرات في المتغير X ( داغر و علي ، 2010 : 129 ) ويستخدم اختبار كر انجر في التأكد من مدى وجود علاقة تغذية مرتدة او استرجاعية او علاقة تبادلية بين المتغيرين ، ويمكن اختبار سببية كر انجر من خلال الصيغ التالية :

$$X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-1} + U_t \dots \dots \dots (9)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-1} + \sum_{j=1}^s d_j X_{t-1} + V_t \dots \dots \dots (10)$$

ويتم اختبار السببية من خلال اجراء اختبار (F) للتعرف على معنوية معاملات القيم الحالية والسابقة ، فإذا كانت ( F ) المحسوبة اقل من الجدوليه فيتم قبول فرضية العدم اي بعدم وجود علاقة سببية بين المتغيرين ، اما اذا كانت ( F ) المحسوبة اكبر من قيمتها الجدوليه (الحرجه) فيتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة بوجود علاقة سببية بين المتغيرين (الوالملي ، 2012 : 144) وبضل اختبار كر انجر للسببية فانه يمكن ان تكون هناك اربع حالات يمكن حدوثها (Cameron,2005 : 385)

اولا-المتغير (X) يسبب (يؤثر على) المتغير (Y) والمتغير (Y) لا يؤثر المتغير (X) : في هذه الحالة تكون العلاقة سببية احادية الاتجاه من (X) الى (Y)

ثانيا-المتغير (X) لا يسبب المتغير (Y) ، والمتغير (Y) يسبب المتغير (X) : في هذه الحالة تكون العلاقة سببية احادية الاتجاه من (Y) الى (X)

ثالثا-المتغير (X) يسبب المتغير (Y) والمتغير (Y) يسبب المتغير (X) : في هذه الحالة تكون العلاقة سببية ثنائية الاتجاه بين (X) و (Y)

رابعا-المتغير (X) لا يسبب المتغير (Y) والمتغير (Y) لا يسبب المتغير (X) : في هذه الحالة تكون العلاقة مستقلة





بين المتغيرات (X) و (Y)

رابعا: نموذج الانحدار الذاتي للمتجه (Vector Auto Regressive (VAR)

يمكن معرفة مفهوم الانحدار الذاتي من خلال التسمية اذ ان كل متغير يعتمد على القيم الماضية للمتغير نفسه وللمتغيرات الاخرى الداخلة في انموذج الانحدار الذاتي ، اي ان القيم المستقبلية للمتغير تعتمد على القيم المرجحة الماضية والحاضرة للمتغيرات مع بعض الخطأ (تأثيرات المتغيرات الخارجية) (Rachev, 2007:321) ويعتبر هذا النموذج انموذج مطور يعتمد على اختبار كرا نجر لاكتشاف اتجاه السببية وان الشكل العام لنموذج متجه الانحدار الذاتي هو كالاتي : (الوائلي ، 2012 : 145)

$$Z_t = a_0 + \sum_{i=1}^p B_i Z_{t-i} + V_t \dots \dots \dots (11)$$

اذ ان :

Z<sub>t</sub> : متجه المتغيرات الداخلية

a<sub>0</sub> : متجه الثوابت ( n\*1 ) ( n\*n )

β : مصفوفة المعاملات

P : عدد مدد التباطؤ (درجة النموذج)

V<sub>t</sub> : متجه حد الخطأ

و يتم تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي وفقا للصيغة التالية (Khalifah , 1998:837-844)

$$\Delta Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^L A_{1i} \Delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \Delta Y_{t-1} + \lambda_1 u_{t-1} + V_t \dots \dots \dots (12)$$

$$\Delta X_t = B_0 + \sum_{j=1}^k B_{1j} \Delta X_{t-1} + \sum_{j=1}^l \Delta X_{t-1} + \lambda_2 u_{t-1} + V_t \dots \dots \dots (13)$$

اذ ان :

Δ : صيغة الفروق من الدرجة الاولى

U<sub>t-1</sub> : حدود الخطأ المقدره

وبعد ذلك لا بد من ملاحظة معنوية المعلمة (λ<sub>1</sub>) السالبة ، والتي تمثل نسبة عدم التوازن في المتغير التابع والذي لا بد من تعديله تباعا في الاجل القصير . و يستخدم هذا الانحدار بصورة عامة في انظمة التنبؤ للسلاسل الزمنية المتبادلة وفي تحليل المعطيات الحركية للتوزيع العشوائي كما في المتغيرات وعند استخدام الانحدار الذاتي فان ذلك لا يتطلب نماذج هيكلية اذ ان جميع المتغيرات المستخدمة في هذا النموذج هي متغيرات داخلية وهي دالة للقيم المختلفة لجميع المتغيرات الداخلية في الانموذج ، وطالما اعتمد هذا الانموذج على حالات التباطؤ فانه يتطلب اعتماد معيار لتحديد التباطؤ الامثل في الاختبار وتحديد الانموذج الامثل ، وهناك اختبارات يتم اعتمادها وهي كالاتي : (الطرفي ، 2012 : 99)

1-اختبار (Maximum Likelihood) : اذ يتم اعتماد اكبر قيمة لهذا الاختبار عند اختبار النموذج الامثل

2-معيار اكايك : القيمة الصغرى هي القيمة المفضلة في اختبار الانموذج الافضل

3-معيار شوارز : اختبار التباطؤ الامثل استنادا الى قيمة المعلمة

### المطلب الثاني: هيكل و توصيف متغيرات الدراسة

لأهمية دراسة اسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم من الناحية القياسية وللوقوف على النتائج النهائية والمستخلصة من الحقبة الزمنية الممتدة قبل الشروع في عمليات تقلبات اسعار الصرف وتأثيرها على المؤشر العام لأسعار الاسهم المالية سوف يتم في هذا المبحث التعريف بالاتي :

1-اختيار المدة الزمنية : المدة الزمنية ممتدة من (تشرين الثاني 2005 الى كانون الاول 2011 ) و تم الحصول على بيانات شهرية من مصادر متفرقة لكل من (المؤشر العام للأسعار ، اسعار الصرف ) اي بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي وتقارير سوق العراق للأوراق المالية. وتم تقدير النموذج في المدة الزمنية الممتدة (2005 – 2011 ) ، بيانات شهرية بواقع (84) مشاهدة للمؤشر العام ككل ، وكذلك تم الحصول على بيانات شهرية



من مصادر متفرقة لكل من المؤشرات العامة لأسعار الاسهم لقطاعات السوق المالي العراقي والتي هي سبعة قطاعات (قطاع المصارف ، قطاع التأمين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الخدمات ، قطاع الصناعة ، قطاع الفنادق والسياحة وقطاع الزراعة ) ، و ايضا تم تقدير النموذج في المدة الزمنية المذكورة والتي هي (2005-2011) بيانات شهرية .

ولان الاقتصاد القياسي يربط بين النظرية الاقتصادية وبين الاحصاء والاقتصاد الرياضي فقد اعتمد البحث الاستعانة بالقياس الاقتصادي الذي يمثل أسلوباً مهماً من الاساليب التي تستخدم في التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية مع الاستعانة بالأدوات والطرق الاحصائية الضرورية لإغراض البحث العلمي

## 2-تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة :

أ-المتغير التوضيحي او المستقل : المقصود به اسعار الصرف (X) وبموجب النظرية الاقتصادية استخدم : سعر الصرف السوقي وهو متغير رئيس في عملية البحث اعتمد في حساب اسعار الصرف في النموذج القياسي على اسعار الصرف الشهرية للدينار العراقي مقابل الدولار للسنوات المختارة للمدة (2005-2011)

جدول ( 3 )

المعدلات الشهرية لأسعار الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي  
للسنوات (2005-2011) (دينار / دولار)

الشهر	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
كانون 2	1453	1483	1323	1224	1179	1185	1185
شباط	1459	1480	1299	1225	1178	1185	1185
اذار	1469	1480	1290	1222	1178	1185	1185
نيسان	1474	1481	1284	1216	1179	1185	1187
ايار	1473	1485	1275	1212	1187	1185	1196
حزيران	1468	1485	1269	1205	1180	1185	1197
تموز	1476	1486	1261	1202	1184	1185	1197
اب	1480	1488	1253	1196	1184	1185	1199
ايلول	1481	1488	1249	1188	1183	1185	1200
تشرين 1	1475	1486	1245	1185	1183	1185	1200
تشرين 2	1477	1467	1240	1183	1183	1188	1200
كانون 1	1479	1394	1216	1180	1185	1195	1218

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية ، 2005-2011

والشكل (8) يوضح ذلك :



الشكل (8) يوضح سعر الصرف (X) للمدة (2005-2011)  
(دينار / دولار)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات السنوية للبنك المركزي للمدة (2005-2011)  
نلاحظ من الشكل رقم (8) انخفاض سعر صرف الدينار العراقي خلال الشهر (24) بعد ما كان مستقرا من الشهر الاول ولحد الشهر (23) وبقيمة (1400) و حقق استقرارا ايضا من الشهر (25) ولغاية الشهر الاخير وسبب هذه التقلبات هو الصراعات السياسية وسوء الاوضاع الامنية وعدم استقرار الوضع الراهن كان سبب حقيقي وملمس في تقلبات العملة .

ب- المتغير التابع : المقصود به المؤشر العام لأسعار الاسهم (Y) واعتمد في حساب المؤشر العام لأسعار الاسهم في النموذج القياسي على مؤشر العام للأسعار (متوسط الاسعار) في سوق العراق للأوراق المالية واعتمد على بيانات شهرية للسنوات المختارة (2005-2011)  
جدول (4)

المعدلات الشهرية للمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية  
للمدة (2005-2011) (نقطة)

الشهر	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ك 2	63.919	38.209	34.590	34.020	66.671	93.96	116.440
شباط	72.607	29.387	34.627	36.100	135.565	92.99	123.670
اذار	67.203	25.445	36.990	37.510	183.939	90.71	126.980
نيسان	56.372	28.418	38.550	37.300	281.108	94.07	128.290
ايار	60.326	25.811	41.900	38.350	253.734	92.74	131.670
حزيران	56.626	25.584	40.948	38.145	251.631	93.56	142.760
تموز	52.014	25.420	25.876	38.045	-	92.75	142.450
اب	45.126	26.001	24.967	38.982	-	91.47	142.460



145.180	90.55	113.844	54.382	26.599	26.922	40.035	ايلول
133.010	92.88	109.080	47.122	28.745	27.113	53.249	ت 1
127.320	95.72	106.250	55.650	26.291	25.946	43.403	ت 2
136.03	100.98	100.860	58.360	25.903	25.288	45.644	ك 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثاني ، 2005-2011

والشكل (9) يوضح ذلك :

الشكل (9) يوضح المؤشر العام لأسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية (Y) للمدة (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011 نلاحظ من الشكل رقم (9) ان المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية شهد ارتفاعات و انخفاضات طفيفة من شهر الى اخر تتراوح بين (0-60 نقطة) واستمر الحال لغاية شهر (17) وبعد ذلك حقق استقرار لغاية شهر (25) وبمعدل (25 نقطة) ، ثم عاودت هذه التقلبات مرة اخرى ولغاية شهر (51) وخلال هذا الشهر شهد ارتفاعا كبيرا في المؤشر العام لأسعار الاسهم بمقدار (275 نقطة) ثم انخفض بشكل طفيف عند الشهر 55 ليبلغ (250 نقطة) ثم انخفض انخفاضاً كبيراً خلال شهر 56 ليصل الى الصفر وبعد شهر واحد ارتفع المؤشر ليصل الى (120) نقطة ، وبقية المؤشر متذبذباً من هذا الشهر الى نهاية مدة الدراسة .  
اضف الى ذلك يتم قياس العلاقة بين سعر الصرف ومؤشرات اسعار الاسهم القطاعية (قطاعات سوق العراق للأوراق المالية) لنفس المدة المذكورة وفيما يلي استعراض لهذه المؤشرات :

#### أ- المؤشر العام لقطاع المصارف : (Y1)

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع المصارف في السوق المالي الذي يعكس اسعار الاسهم لكافة المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معياراً لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات قطاع المصارف (16) شركة مصرفية خلال سنة (2005) و (17) شركة مصرفية خلال سنة (2006) و (19) شركة مصرفية خلال سنة (2007) و (20) شركة مصرفية خلال سنة (2008) و (21) شركة مصرفية خلال السنوات (2009-2011)

جدول (5)



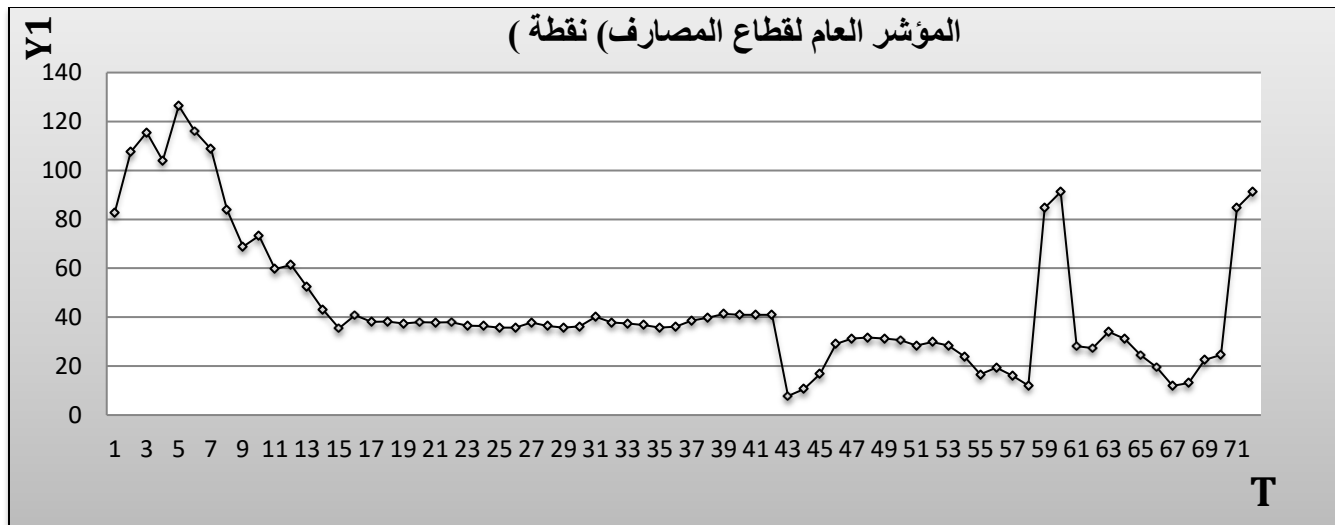
المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع  
المصارف للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع المصارف (نقطة)						الاشهر
34.01	28.41	38.566	35.692	52.3	82.864	كانون 2
31.21	29.87	39.78	35.694	43.083	107.589	شباط
24.54	28.39	41.372	37.827	35.525	115.5	اذار
19.45	23.93	41.011	36.396	40.804	104.005	نيسان
11.88	16.6	40.964	35.74	38.09	126.417	ايار
13.07	19.39	40.908	36.271	38.246	116.064	حزيران
22.47	16.05	7.79	40.198	37.44	108.743	تموز
24.6	12.03	10.64	37.804	37.984	83.867	اب
84.67	84.67	16.82	37.39	37.802	68.801	ايلول
91.163	91.163	29.06	36.78	37.922	73.236	تشرين 1
-	28.19	31.26	35.75	36.462	59.703	تشرين 2
-	27.34	30.65	36.16	36.386	61.4	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل (10) يوضح ذلك :

الشكل ( 10 ) يوضح المؤشر العام لقطاع المصارف ( Y1 ) خلال (2005-2011)



**المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011**

لاحظنا ان المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع المصارف في الشهر الاول كان (80) نقطة وبعد ذلك حقق ارتفاعا في الشهر الثاني ليصل الى 110 واستمر بالارتفاع ولغاية الشهر الخامس ليصل الى (130) وانخفض في الشهر السادس وصل 115 واستمر بهذه التقلبات لغاية شهر 15 وصل فيها المؤشر بمعدل (40) و استقر خلال هذه الفترة ولغاية شهر 31 وبعد ذلك عاودت هذه التقلبات مرة اخرى والسبب في ذلك هو ان ارتفاع سعر الصرف يخفض العوائد التي يحصل عليها المستثمرون الاجانب بسبب الانخفاض في اسعار الاسهم مما يخفض من طلب المستثمرين الاجانب على الموجودات المالية المحلية وبذلك انخفاض معدل او سرعة التداول وبالتالي على المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع المصارف اذ ان هذه التقلبات في المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع المصارف سببها التقلبات الحاصل في سعر الصرف.

### ب- المؤشر العام لقطاع التأمين : ( Y2 )

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع التأمين في السوق المالي الذي يعد لكل الاسهم المسجلة في قطاع التأمين ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معيار لتحركات اسعار الاسهم سواء اكان ذلك بالارتفاع ام الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات هذا القطاع (3) شركة خلال سنة (2005) و (3) شركة خلال سنة (2006) و (4) شركة خلال سنة (2007) و(5) شركات خلال السنوات (2008-2011).

### جدول (6)

المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع التأمين للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع التأمين					الاشهر
10.05	5.25	81.047	98.198	86.021	كانون 2
10.72	6.31	81.298	97.248	78.763	شباط
11.48	6.04	81.447	97.244	86.559	اذار
12.44	5.11	81.41	97.242	110.22	نيسان

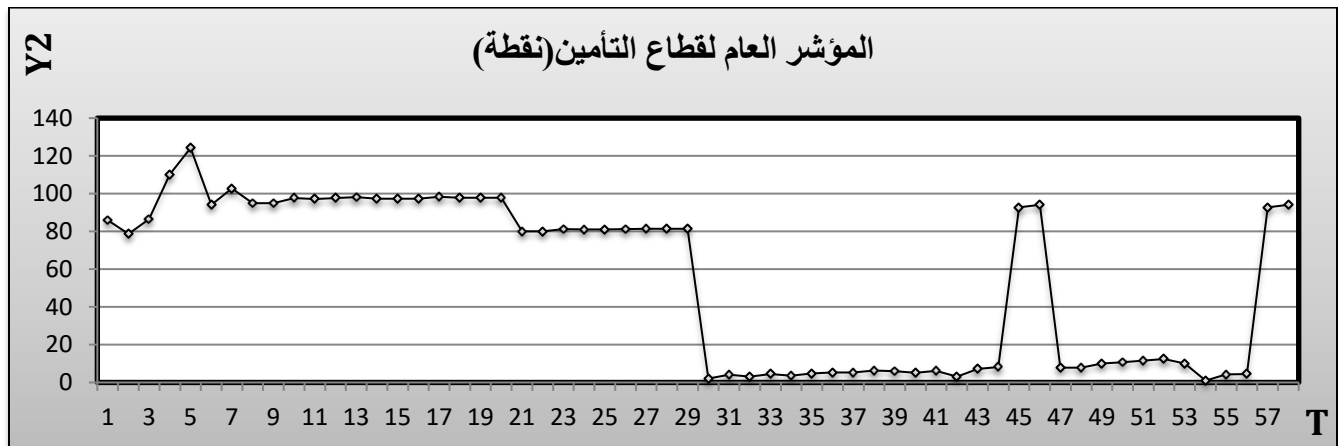


10.07	6.06	81.416	98.395	124.193	ايار
0.99	3.14	2.1	97.87	94.086	حزيران
4.23	7.17	4.05	97.87	102.688	تموز
4.43	8.24	3.1	97.8	94.892	اب
92.714	92.714	4.51	80.035	94.892	ايلول
94.086	94.086	3.6	80.035	97.581	تشرين 1
-	7.88	4.74	81.163	97.204	تشرين 2
-	7.77	5.35	81.047	97.581	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل (11) يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

الشكل ( 11 ) يوضح المؤشر العام لقطاع التأمين (Y2) خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

يبين شكل (11) ان المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع التأمين متقلب من شهر الى اخر وكما لاحظنا كان معدل المؤشر في الشهر الاول (85 نقطة) ثم انخفض في الشهر الثاني لتبلغ قيمته (75 نقطة) ثم ارتفع الى (85) في الشهر الرابع واستمر بالارتفاع لغاية شهر الخامس الى بلغ (120 نقطة) وبعد ذلك استقر من شهر السادس ولغاية شهر (20) وهكذا الى نهاية مدة الدراسة ، وهذا يعني ان قطاع التأمين الذي لا زال يعاني بعيدا من التمثيل الحقيقي والمساهمة الفعالة في الاسواق المالية والاقتصاد العراقي بشكل عام .

### ج-المؤشر العام لقطاع الاستثمار : (Y3)

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع الاستثمار في السوق المالي الذي يعكس كافة الاسهم المسجلة في قطاع الاستثمار ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معيار لتحركات اسعار الاسهم سواء اكان بالارتفاع ام الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات قطاع الاستثمار (5) شركات استثمار مالي خلال سنة (2005) و(9) شركات استثمار خلال السنوات (2006-2011) .

جدول (7)



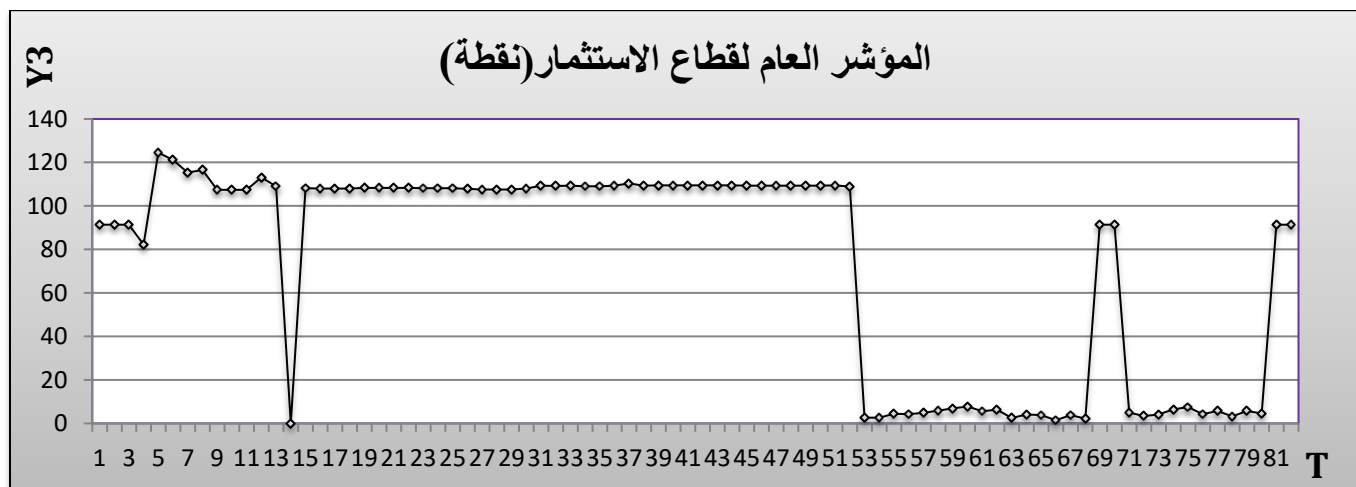
المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع  
الاستثمار للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع الاستثمار							الاشهر
4.13	5.51	109.317	110.43	108.209	109	91.304	كانون 2
6.52	6.31	109.361	109.4	107.801	109.000	91.304	شباط
7.52	2.49	109.523	109.5	107.569	108.1	91.304	اذار
4.3	4.11	108.827	109.519	107.569	108	82.258	نيسان
5.66	3.8	2.68	109.502	107.569	108.028	124.57	ايار
3.25	1.41	2.68	109.502	108.002	108.012	121.14	حزيران
5.65	3.82	4.45	109.5	109.37	108.236	115.43	تموز
4.55	2.24	4.26	109.502	109.18	108.236	116.57	اب
91.304	91.304	4.9	109.393	109.34	108.228	107.43	ايلول
91.304	91.304	5.8	109.393	108.97	108.228	107.43	تشرين 1
	4.99	6.9	109.4	108.97	108.1	107.429	تشرين 2
	3.4	7.7	109.273	109.4	108.207	113.143	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل (12) يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

الشكل ( 12 ) يوضح المؤشر العام لقطاع الاستثمار (Y3) خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

نلاحظ من الشكل رقم (12) ان المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الاستثمار شهد ارتفاعات و انخفاضات طفيفة من شهر الى اخر تتراوح بين (85-105 نقطة) واستمر الحال لغاية شهر (11) وبعد ذلك انخفض المؤشر الى الصفر عند الشهر الثالث عشر لان ارتفاع سعر الصرف يؤثر على القدرة التنافسية للشركات ، كذلك يؤثر على الشركات وخاصة المستوردة مما ينعكس سلبيا على المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الاستثمار ، بعد ذلك





حقق استقرارا من شهر (15) لغاية شهر (53) وبعد ذلك انخفض المؤشر العام الى الصفر وبقية المؤشر متذبذبا من هذا الشهر الى نهاية مدة الدراسة .

#### د - المؤشر العام لقطاع الخدمات : (Y4)

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع الخدمات في السوق المالي الذي يعد لكل الاسهم المسجلة في قطاع الخدمات ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معيار لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات هذا قطاع (12) شركة خلال سنة (2005) و(11) شركة خلال سنة (2006) و ( 14 ) شركة خلال سنة (2007) و (13) شركة خلال سنة ( 2008 ) و (10) شركات خلال سنة (2009) و (9) شركة خلال سنة (2010) و(9) شركات خلال سنة (2011) .

جدول ( 8 )

المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الخدمات للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع الخدمات							الاشهر
93.26	82.38	85.061	77.255	73.582	81.725	84.24	كانون 2
91.09	70.28	89.462	78.1	73.582	77.101	102.69	شباط
110.52	81.08	91.86	78.67	75.889	73.847	103.35	اذار
103.99	86.54	102.22	79.32	75.509	72.617	100.78	نيسان
102.82	83	104.66	79.75	75.373	72.315	99.783	ايار
98.37	126.15	103.04	81.405	76.411	72.988	140.83	حزيران
70.24	107.72	6.5	82.814	78.767	73.956	103.98	تموز
71.95	67.63	19.35	82.712	77.95	72.905	99.868	اب
110.9	73.65	29.93	82.589	77.1	73.68	103.31	ايلول
80.199	80.199	24.92	83.594	77.437	73.005	93.748	تشرين 1
83.62	83.62	68.74	84.878	77.245	72.282	80.59	تشرين 2
-	79.74	79.6	84.852	77.13	73.286	89.607	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل(13) يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

الشكل ( 13 ) يوضح المؤشر العام لقطاع الخدمات(Y4) خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنويه لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

يبين الشكل ان المؤشر العام لقطاع الخدمات ذات تقلبات مستمرة وسبب هذه التقلبات هو التغيرات الحاصلة في سعر الصرف و نستطيع ان نرجع تلك العلاقة السلبية الى مجموعة من الاسباب كان من ابرزها : انعدام الثقة بقطاع الخدمات في العراق بصورة عامة بسبب تردي الوضع الامني بشكل انعكس على ايرادات هذا القطاع بصورة عامة، عدم مواكبتها لتطورات الدول الاخرى.

#### هـ- المؤشر العام لقطاع الصناعة : (Y5)

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع الصناعة في السوق المالي الذي يعد لكل الاسهم المسجلة في قطاع الصناعة ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معيار لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات هذا قطاع (31) شركة خلال سنة ( 2005 ) و(27) شركة خلال سنة (2006) و ( 29 ) شركة خلال سنة (2007) و (28) شركة خلال سنة (2008) و(27) شركة خلال سنة (2009) و(23) شركة خلال سنتي (2010-2011) .

جدول (9)

المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الصناعة للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع الصناعة							الاشهر
59.09	108.08	11.807	11.142	10.964	81.431	54.405	كانون 2
59.47	109.53	11.982	11.199	11.128	16.11	54.378	شباط
58.05	107.15	12.803	11.417	11.554	13.597	39.294	اذار
117.03	38.22	13.024	11.562	11.369	13.15	34.797	نيسان
98.69	56.43	13.138	11.695	11.319	12.58	32.59	ايار
98.31	39.43	13.075	11.743	11.47	11.972	29.035	حزيران
47.7	31.8	12.74	11.88	12.136	12.28	25.513	تموز
45.16	31.28	27.01	11.922	11.99	12.062	21.299	اب
83.4	35.19	37.8	12.055	11.758	11.745	19.922	ايلول



88.1	93.51	108.39	11.605	11.51	11.834	19.951	تشرين 1
54.127	54.127	111.68	11.655	11.395	11.52	17.892	تشرين 2
52.109	52.109	40.71	11.776	11.363	11.083	19.029	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل (14) يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

الشكل ( 14 ) يوضح المؤشر العام لقطاع الصناعة(Y5)خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011 يتبين من الشكل (14) ان المؤشر العام لاسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الصناعة متقلب ايضا ومن شهر الى اخر اذ ان قيمته خلال الشهر الاول كانت (50 نقطة ) ثم بدأ بالانخفاض الى ان وصل لـ(20 نقطة) عند الشهر (11) ، ثم استقر هذا المؤشر من شهر (13) الى شهر (55) لان المؤشر العام لقطاع الصناعة لا يتأثر اطلاقا بالتغيرات في سعر صرف العملة فهي علاقة من جانب واحد وليست تبادلية ، بالإضافة الى ان الارتفاع في قيمة العملة العراقية اتجاه الدولار الامريكي يكون دافع مهم لزيادة الاستثمارات الاجنبية المباشرة في العراق.

#### و-المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة : (Y6)

ويعتبر المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة في السوق المالي الذي يعد لكل الاسهم المسجلة في قطاع الفنادق والسياحة ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفه المعيار لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بهذا القطاع .ويبلغ عدد شركات قطاع الفنادق والسياحة (7) خلال سنة (2005) و (10) شركات فندقية وسياحية خلال السنوات (2006-2011) .

جدول ( 10 )

المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الفنادق والسياحة للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع الفنادق والسياحة							الاشهر
275.2	254.79	21.252	14.13	10.992	19.885	57.237	كانون 2
269.75	256.48	39.751	13.86	11.093	18.202	60.33	شباط
274.47	246.81	47.515	13.71	11.339	16.583	59.525	آذار

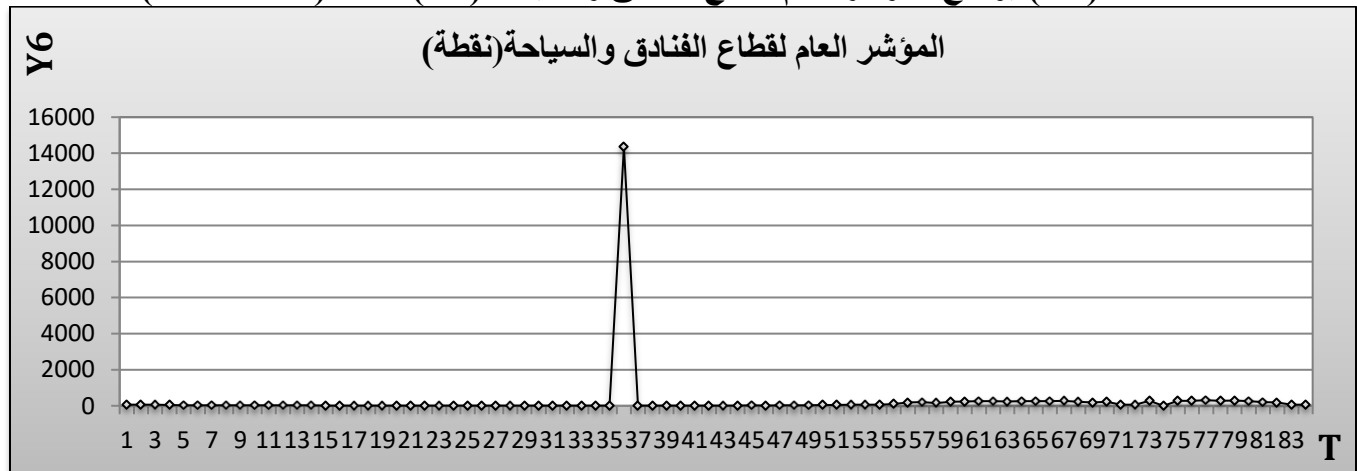


273.18	254.1	63.517	13.45	10.911	14.188	37.623	نيسان
313.92	254.1	58.798	13.319	10.484	12.723	31.123	ايار
270.27	259.69	60.306	12.616	10.402	12.354	29.395	حزيران
288.94	266.11	100.62	12.274	14.41	12.222	27.228	تموز
264.22	217.72	184.69	12.549	16.1	12.095	26.313	اب
205.76	184.95	205.17	17.512	15.066	11.43	24.855	ايلول
187.36	227.31	158.58	15.72	14.99	11.372	24.615	تشرين 1
61.764	61.764	220.18	18.288	14.472	11.374	24.6	تشرين 2
59.267	59.267	243.95	18.97	14345	11.305	27.805	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

والشكل ادناه يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

الشكل ( 15 ) يوضح المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة (Y6) خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

نلاحظ من الشكل رقم (15) ان المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة كان مستقرا وبمعدل مقداره صفر من شهر واحد ولغاية شهر 33 طبقا لتغيرات الحاصلة في اسعار اسهم الشركات المدرجة لهذا القطاع ، ولكن في شهر (34) لاحظنا حقق قفزة وصل فيها المؤشر العام الى (14000 نقطة) وهذا يعني تحسن المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة خلال هذا الشهر ولغاية شهر 37 ، وبعد ذلك انخفض في شهر 37 ويعود سبب هذا الانخفاض لان معظم مؤشرات المؤشر العام القطاع انخفضت وهذه المؤشرات هي التي يتم احتسابها لقياس التغيرات في اسعار اسهم الشركات المدرجة لهذا القطاع ، و عاود الاستقرار من جديد ومن شهر (38) ولغاية نهاية مدة الدراسة .

### ز- المؤشر العام لقطاع الزراعة (Y7)

ويتمثل بالمؤشر العام لقطاع الزراعة في السوق المالي الذي يعد لكل الاسهم المسجلة في قطاع الزراعة ، اذ يستخدم هذا المؤشر بوصفة معيار لتحركات اسعار الاسهم سواء بالارتفاع او الانخفاض الخاصة بهذا القطاع . ويبلغ عدد شركات قطاع الزراعة (11) شركة زراعية خلال سنة (2005) و (7) شركات زراعية خلال سنة (2006) و (9) شركات زراعية خلال سنتي (2007-2008) و (7) شركات زراعية خلال سنة (2009) و (6) شركات زراعية خلال سنتي (2010-2011) .



جدول ( 11 )

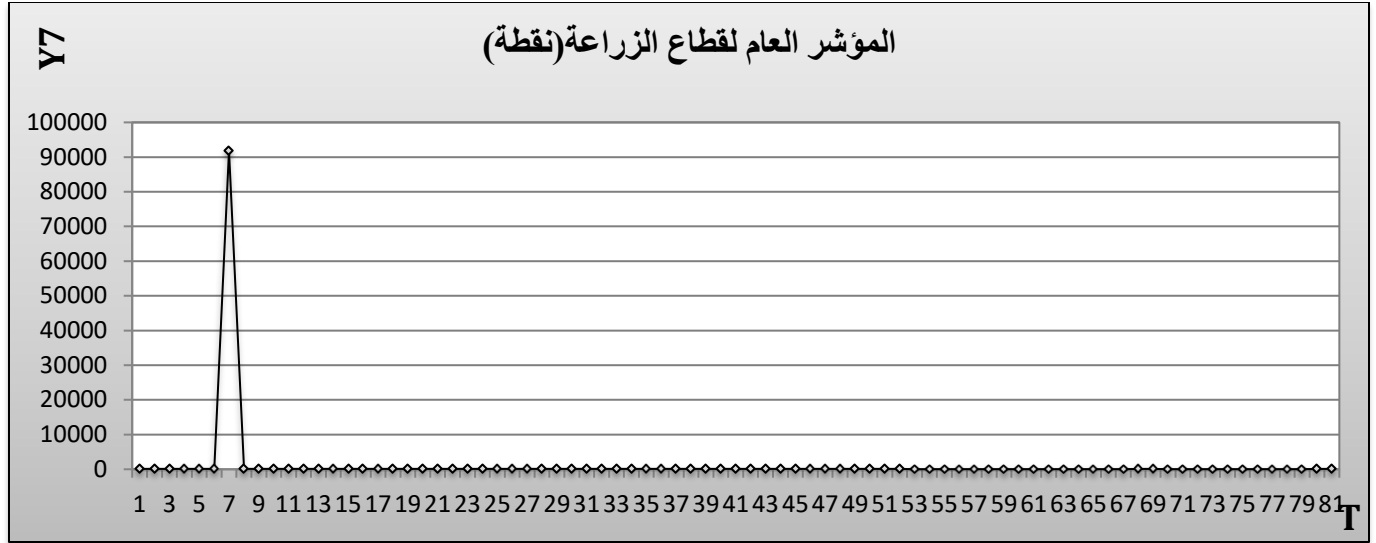
المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع الزراعة للمدة (2005-2011)

قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم في قطاع الزراعة							الاشهر
37.6	20.7	90.401	85.35	86.11	89.431	104.67	كانون 2
34.98	25.46	90.207	85.32	86.111	89.431	104.6	شباط
42.83	23.85	90.156	85.32	86.115	86.537	86.511	آذار
45.4	22.85	90.111	84.989	86.115	86.2	86.757	نيسان
44.1	23.97	1.3	84.9	86.033	86.09	92.669	ايار
46.1	7.17	5.3	84.832	86.033	85.82	91.824	حزيران
45.65	17.82	9.5	84.502	85.84	85.989	91824	تموز
93.54	93.54	10.81	85.394	85.685	85.983	88.835	اب
99.13	99.13	9.64	85.413	85.6	85.979	88.944	ايلول
-	38.04	18.33	85.473	85.66	85.977	88.944	تشرين 1
-	39.25	21.4	86.502	85.76	85.9	90.784	تشرين 2
-	36	21.45	88.419	85.5	85.911	88.305	كانون 1

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2011

، والشكل ادناه يوضح المؤشر العام لهذا القطاع :

(الشكل ( 16 ) يوضح المؤشر العام لقطاع الزراعة (Y7) خلال (2005-2011)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005- 2011

نلاحظ من الشكل رقم (16) ان المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الزراعة كان مستقرا وبمعدل مقداره صفر من خلال الاشهر الخمسة الاولى بسبب استقرار الاوضاع الاقتصادية ، ولكن في شهر (6) لاحظنا حقق قفزة وصل فيها المؤشر العام الى (90000 نقطة) وهذا يعني تحسن المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة خلال هذا الشهر ولغاية شهر (8) وبسبب التغيرات الاقتصادية التي تؤثر على اسهم شركات قطاع الزراعة ، وبعد ذلك انخفض في شهر 8 ويعود سبب هذا الانخفاض لان معظم مؤشرات الرقم القياسي العام القطاع انخفضت وهذه المؤشرات هي التي يتم احتسابها لقياس التغيرات في اسعار اسهم الشركات المدرجة لهذا القطاع ، و عاود الاستقرار من جديد ومن شهر (8) ولغاية نهاية مدة الدراسة .

وسيتم التعبير عن متغيرات النموذج بالرموز كما موضح في الجدول التالي :

### جدول ( 12 )

متغيرات الانموذج القياسي لعلاقة بين (سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم ) في العراق

الزمن	المؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاعات سوق العراق	سعر الصرف	المتغيرات
T	Y , y1,y2,y3.....Y7	X	الرموز

المصدر : من اعداد الباحث



## المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج التحليل القياسي

تم استخدام البرنامج الاحصائي ( E views 5.1 ) لتحليل اثر سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية وكذلك اثر التغيرات في المؤشر العام لاسعار الاسهم على سعر الصرف ، ويتضمن هذا التحليل المتغيرات التالية :

- 1- سعر الصرف (EX)
- 2- المؤشر العام لأسعار الاسهم (المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية) ، المؤشر العام لأسعار اسهم القطاعات التالية : (قطاع المصارف ، قطاع التأمين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الخدمات ، قطاع الصناعة ، قطاع الفنادق والسياحة ، وقطاع الزراعة) اذ تم استخدام هذه المتغيرات بالقيم الحقيقية للمدة من ( 2005 - 2011 ) ، وبناء على ذلك تم استخدام اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للسوق ككل(عند المستوى وعند الفروق الاولى) و اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للقطاعات وكذلك تم استخدام اختبار كرا نجر السببية واستخدام التكامل المشترك ، فضلا عن نموذج الانحدار الذاتي للمتجة في هذا المبحث وسيكون المتغير التابع المؤشر العام للأسعار والمتغير المستقل اسعار الصرف بتباطؤ زمني معين وكالاتي :

### أولا : اختبار استقرارية السلاسل Stability Testing of Time Series

الزمنية :  
قبل الشروع بأجراء التكامل المشترك ، يتعين التأكد من استقرار السلاسل الزمنية وتحديد الرتبة لمتغيرات الأنموذج القياسي ، ومعرفة هل ان السلسلة الزمنية مستقرة ام لا؟  
ويتم ذلك من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع الذي يعد من الاختبارات الدقيقة في بيان مدى استقرار السلاسل الزمنية ومعرفة الخصائص الإحصائية للمتغيرات محل الدراسة، وبعد إجراء هذا الاختبار حصلنا على النتائج المبينة في (جدول-13).

إذ يتبين من النتائج بان معظم المتغيرات كانت غير مستقرة عند مستوياتها وبوجود حد ثابت واتجاه عام او حد ثابت فقط ، أي أن القيم المحسوبة كانت اقل من القيم الجدولية أي أنها غير معنوية إحصائيا عند مستويات معنوية(1%،5%،10%) ومن ثم قبول فرضية عدم استقرار المتغيرات وباستثناء متغيرات المؤشر العام لأسعار أسهم قطاع الصناعة والسياحة والزراعة إلا أنها كانت مختلفة في الرتبة عن متغير سعر الصرف، وطالما ان معظم المتغيرات غير مستقرة عند مستوياتها تم اختبار جذر الوحدة بأخذ الفروق الاولى للسلاسل الزمنية الاصلية وبعد اجراء الاختبار اتضح بان شرط الاستقرار تحقق لجميع المتغيرات وعند مستوى معنوية(1%،5%،10%) ومع وجود حدثات او حد ثابت واتجاه عام كما هو مبين في (جدول-13) ، لذا فإن المتغيرات ستكون متكاملة من الدرجة الاولى

### جدول (13) : (نتائج اختبارات جذور الوحدة للمتغيرات الدراسة)

Variables	ADF المستوى			
	A		B	
X	-1.578	-3.514* -2.898** -2.586***	-1.498	-4.076* -3.467** -3.160***
Y	-1.643		-2.776	
Y1	-2.972		-2.598	

Y2	-2.026		-2.279	
Y3	-2.279		-2.740	
Y4	-4.003		-4.016	
Y5	-3.344		-4.352	
Y6	-8.890		-8.836	
Y7	-8.939		-9.153	
	1 <sup>st</sup> . Differences		1 <sup>st</sup> . Differences	
X	-3.920		-4.731	
Y	-6.301		-6.279	
Y1	-7.432		-7.432	
Y2	-7.410		-7.395	
Y3	-7.809		-7.725	
Y4	-10.272		-10.204	
Y5	-11.668		-11.649	
Y6	-10.316		-10.246	
Y7	-10.606		-10.535	

\*تعني القيم الجدولية عند مستوى معنوية 1% .

\*\* تعني القيم الجدولية عند مستوى معنوية 5% .

\*\*\* تعني القيم الجدولية عند مستوى معنوية 10% .

A تعني الانحدار يحتوي على حد ثابت واتجاه عام .

B تعني الانحدار يحتوي على حد ثابت .

المصدر : الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1، 2، 3)

ثانيا : اختبار التكامل المشترك : **Co-integration Test**

**1- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار الاسهم :** ان التكامل المشترك يوضح العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين المتغيرات ، وسيتم اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهنا نسن ، وبما ان التحليل يحتوي على متغيرين داخليين فاذا هذه المتغيرات متكاملة تكاملا مشتركا فعلى الاكثر يوجد متجهان للتكامل المشترك فيما بينهما ، وقد تم اجراء اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الانموذج كما موضحة في الجدول ( 14 ) :

**جدول ( 14 ) : اختبار التكامل المشترك لجوهنا نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام**

**لاسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية (X,Y)**

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
1-اختبار Trace			
$r = 0$	$r > 1$	18.73347	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	2.849033	3.841466
2-اختبار Maximum			
$r = 0$	$r = 1$	15.88444	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	2.849033	3.841466



عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1، 2، 3)

عند اختبار الاثر	القيم الجدولية (3.84) ، (15.59)
	القيم المحسوبة (2.84) ، (18.73)
عند اختبار القيمة العظمى	القيم الجدولية (3.84) ، (14.26)
	القيم المحسوبة (2.84) ، (15.88)

نلاحظ من خلال الجدول ( 14 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية العدم، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) ثم قبول فرضية الوجود (وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) عند مستوى ثقة 95 % اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى وجود متجه ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المؤشر العام للأسعار وسعر الصرف وهذا يعني عدم امكانية وجود الانحدار المتحيز للمتغيرات وبعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرين يكون بالامكان اجراء اختبار السببية .

2- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف :

جدول ( 15 ) : اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف و المؤشر العام لقطاع المصارف

(X,Y1)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
<b>1- اختبار Trace</b>			
$r = 0$	$r > 1$	11.96069	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	3.456325	3.841466
<b>2- اختبار Maximum</b>			
$r = 0$	$r = 1$	8.504365	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	3.456325	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1، 3، 2)

عند اختبار الاثر	القيم الجدولية (3.84) ، (15.49)
	القيم المحسوبة (3.45) ، (11.96)
عند اختبار القيمة العظمى	القيم الجدولية (3.84) ، (14.26)
	القيم المحسوبة (3.45) ، (8.50)

نلاحظ من خلال الجدول ( 15 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) ورفض فرضية الوجود (وجود قيمة تكامل مشترك ) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى عدم وجود متجه ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات قيد الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات ، اي بما ان القيم الجدوليه اكبر من القيم المحسوبة هذا يعني عدم وجود علاقة ذات تأثير بين متغيرات محل الدراسة .

3- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التامين :

جدول (16): اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار الاسهم لقطاع التامين

(X,Y2)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
<b>1-اختبار Trace</b>			
$r = 0$	$r > 1$	10.63937	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	0.946006	3.841466
<b>2-اختبار Maximum</b>			
$r = 0$	$r = 1$	9.693364	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	0.946006	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1,2,3)

القيم الجدولية (15.59) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (10.63) ، (0.94) عند اختبار الاثر  
القيم الجدولية (14.26) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (9.69) ، (0.94) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول (16) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه واحد للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) ورفض فرضية الوجود (وجود قيمة تكامل مشترك) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى عدم وجود متجهان عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات ، اي بما ان القيم الجدوليه اكبر من القيم الاحصائية هذا يعني عدم وجود علاقة بين متغيرات محل الدراسة .

4-اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار :

جدول (17) : اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار

(X,Y3)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
<b>1-اختبار Trace</b>			
$r = 0$	$r > 1$	8.922262	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	3.464976	3.841466
<b>2-اختبار Maximum</b>			
$r = 0$	$r = 1$	5.457286	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	3.464976	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1,2,3)

القيم الجدولية (15.59) ، (3.84) ،

القيم المحسوبة (8.92) ، (3.46) عند اختبار الاثر

القيم الجدولية (14.26) ، (3.84)

القيم المحسوبة (5.45) ، (3.46) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول ( 17 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) ورفض فرضية الوجود (وجود قيمة تكامل مشترك ) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى عدم وجود متجه عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات ، اي بما ان القيم الجدولية اكبر من القيم الاحصائية هذا يعني عدم وجود علاقة بين متغيرات محل الدراسة .

5- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات :

جدول ( 18 ): اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات

(X,Y4)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
<b>1-اختبار Trace</b>			
<b>r =0</b>	<b>r &gt;1</b>	15.37259	15.49471
<b>r ≤ 1</b>	<b>r &gt; 2</b>	2.401309	3.841466
<b>2-اختبار Maximum</b>			
<b>r =0</b>	<b>r =1</b>	12.97128	14.26460
<b>r =1</b>	<b>r =2</b>	2.401309	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1,2,3)

القيم الجدولية (15.59) ، (3.84)

القيم المحسوبة (15.37) ، (2.40) عند اختبار الاثر

القيم الجدولية (14.26) ، (3.84)

القيم المحسوبة (12.97) ، (2.40) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول ( 18 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية الوجود القائلة بوجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) وقبول فرضية العدم (عدم وجود قيمة تكامل مشترك ) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى عدم وجود متجه ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات ، اي بما ان القيم الجدولية اكبر من القيم الاحصائية هذا يعني عدم وجود علاقة بين متغيرات محل الدراسة .

6- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة

جدول ( 19 ): اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع

(X,Y5) (الصناعة)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
-------------	-----------------	------------------------------------	----------------------------------

1-اختبار Trace			
$r = 0$	$r > 1$	9.685727	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	2.685019	3.841466
2-اختبار Maximum			
$r = 0$	$r = 1$	7.000708	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	2.685019	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1,2,3)

القيم الجدولية (15.49) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (9.68) ، (2.68) عند اختبار الاثر  
القيم الجدولية (14.26) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (7.000) ، (2.68) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول ( 19 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية الوجود القائلة وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) وقبول فرضية العدم (عدم وجود قيمة تكامل مشترك ) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى عدم وجود متجه ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات .

7-اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة :  
جدول ( 20 ) : اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف وبين المؤشر العام

لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة (X,Y6)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
اختبار Trace			
$r = 0$	$r > 1$	24.77535	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	1.461975	3.841466
اختبار Maximum			
$r = 0$	$r = 1$	23.31338	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	1.461975	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1,2,3)

القيم الجدولية (15.49) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (24.77) ، (1.46) عند اختبار الاثر  
القيم الجدولية (14.26) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (23.31) ، (1.46) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول ( 20 ) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى وجود متجه واحد للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) وقبول فرضية الوجود (وجود قيمة تكامل مشترك ) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى وجود متجه واحد ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة .

وهذا يعني عدم امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات.

### 8- اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة :

جدول ( 21): اختبار التكامل المشترك لجوها نسن بين سعر الصرف وبين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع

الزراعة

(X,Y7)

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الاحصائية Statistic Value	القيم الجدولية Critical Value
<b>1-اختبار Trace</b>			
$r = 0$	$r > 1$	8.917052	15.49471
$r \leq 1$	$r > 2$	1.833032	3.841466
<b>2-اختبار Maximum</b>			
$r = 0$	$r = 1$	7.084020	14.26460
$r = 1$	$r = 2$	1.833032	3.841466

عند مستوى معنوية 5%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق القياسية (1،2،3)

القيم الجدولية (15.49) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (8.91) ، (1.83) عند اختبار الاثر  
القيم الجدولية (14.26) ، (3.84) ،  
القيم المحسوبة (7.08) ، (1.83) عند اختبار القيمة العظمى

نلاحظ من خلال الجدول ( 21) ان نتائج اختبار جوها نسن تشير الى عدم وجود متجه للتكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية الوجود القائلة وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية (5%) وقبول فرضية العدم (عدم وجود قيمة تكامل مشترك) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يوضح عدم وجود متجه ايضا عند مستوى معنوية (5%) ، الامر الذي يؤكد وجود عدم وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات .

و من خلال ما ورد في تحليل النتائج القياسية في الفقرات السابقة لتحليل العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للقطاعات لاحظنا ومن خلال اختبار التكامل المشترك عدم وجود متجه لتكامل المشترك وبالتالي عدم وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بين سعر الصرف والمؤشرات العامة للقطاعات السوق المالي العراقي التالية : (قطاع المصارف ، قطاع التامين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الخدمات ، قطاع الصناعة ، وقطاع الزراعة ) ، وهذا يعني امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تبين عدم وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات ، وهذا ما يؤدي الى قبول الفرضية العدم (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام للقطاعات) ورفض فرضية الوجود (وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم للقطاعات) . وفي نفس الوقت لاحظنا ومن خلال نفس الاختبار (التكامل المشترك) وجود متجه للتكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة ، وهذا ما يؤدي الى رفض الفرضية العدم (عدم

وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة ) وقبول فرضية الوجود (وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاع الفنادق والسياحة ) وهذا يعني عدم امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات.

ثالثا : اختبار العلاقة السببية : **Causality Test**

### 1- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية :

بعد التأكد من ان السلاسل الزمنية للمتغيرات مستقرة ويوجد تكامل مشترك بين المتغيرات ، نقوم باختبار سببية كرا نجر من اجل تحديد اتجاه السببية بين متغيرات الدراسة اذ يظهر هذا الاختبار اتجاه السببية فيما اذا كان باتجاه واحد او باتجاهين متبادلين او ان كلا المتغيرين مستقلين عن بعضهما ، وبعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما موضحة في الجداول الاتية :

جدول (22): ( نتائج اختبار كرا نجر لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف و المؤشر العام للاسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية )

Lags	F . Probability	F. statistic	obs	اتجاه السببية
1	0.02305	5.37524	81	Y → X
	0.07146	3.33941		X → Y
2	0.54462	0.61261	80	Y ← X
	0.08669	2.52695		X → Y
3	0.23243	1.46082	79	Y ← X
	0.09257	2.22503		X → Y
4	0.36362	1.10001	78	Y → X
	0.39684	1.03244		X → Y
5	0.58924	0.74971	77	Y → X
	0.45987	0.94202		X → Y
6	0.55902	0.81945	76	Y → X
	0.70595	0.62962		X → Y

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

علما ان قيمة (F) الجدولية تبلغ (3.92%)

اثبتت نتائج الاختبار في الجدول (22) اختبار (f) معنوي فقط عند عدد مشاهدات 81 هناك اتجاهين للسببية لفترة ابطاء واحدة وعند استعمال فترتين ابطاء فيكون اتجاه العلاقة من سعر الصرف الى المؤشر العام لاسعار الاسهم عند مستوى 8% ولثلاث فترات ابطاء ايضا من سعر الصرف الى المؤشر العام لاسعار الاسهم عند مستوى معنوية 9% . اما جميع الحالات الاخرى غير معنوية .

### 2- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة :

لأجل معرفة العلاقة السببية بين المتغيرات ، فقد تم استخدام اختبار كرا نجر للسببية بين المتغيرات ، ويستخدم هذا الاختبار من اجل تحديد اتجاه السببية بين متغيرات الدراسة اذ يظهر هذا الاختبار اتجاه السببية فيما اذا كان باتجاه

واحد او باتجاهين متبادلين او ان كلا المتغيرين مستقلين عن بعضهما ، وبعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما في الجدول الاتية :

**جدول ( 23): (اختبار السببية لكرانجر (بين المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة وسعر الصرف)**

Lags	F . Probability	F . Statistic	Obs	اتجاه السببية
1	0.36038	0.84692	78	Y6 → X
	0.49195	0.47693		X → Y6
2	0.03213	3.61005	76	Y6 → X
	0.79257	0.23324		X → Y6
3	0.01083	4.02055	74	Y6 → X
	0.92407	0.15815		X → Y6
4	0.01455	3.37148	72	Y6 → X
	0.97685	0.11479		X → Y6
5	0.04153	2.48338	70	Y6 → X
	0.98903	0.11313		X → Y6

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

علما ان قيمة (F) الجدولية تبلغ (3.92%)

اثبتت نتائج الاختبار في الجدول (23) ان اختبار (f) معنوي فقط عند عدد مشاهدات 76 هناك اتجاه واحد للسببية لفترتين ابطاء ، وعند استعمال ثلاث فترات ابطاء فيكون اتجاه العلاقة من المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر الصرف وعند استعمال مستوى 4% ولثلاث فترات ابطاء نلاحظ ايضا اتجاه السببية من المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر الصرف عند مستوى معنوية 2% . اما الحالات الاخرى غير معنوية .

رابعاً- متجة اختبار الانحدار **Vector Auto Regressive (VAR)**

الذاتي:

1- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية :

بما ان اختبار السببية يحدد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات فقط و لا يقدم تفسيرات لتأثيرات ونوع العلاقة بين المتغيرات ، لذلك نستخدم نموذج الانحدار الذاتي ، اذ ظهرت نتائج الاختبار في جدول (24) لمعادلتين موضحة على شكل اعمدة يقرأ كل عمود في الجدول بمعادلة انحدار للمتغير المعتمد الموضوع في اعلى العمود و لإجراء اختبار الانحدار الذاتي يتطلب تحديد فترة التخلف المثلى التي سيتم استخدامها في هذا الاختبار و من اجل التوصل الى نتائج اكثر دقة سوف يتم تحديد فترة تخلف بناء على نتائج اختبار شوارز : لتحديد فترة التخلف المناسبة ، و تحديد افضل نموذج من خلال معياري : (Maximum Likelihood , AIC)

**جدول (24) : (نتائج اختبار متجة الانحدار الذاتي)**

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم سوق العراق للاوراق المالية (X , Y)

Y	X	المتغيرات
0.138653	1.799132	X(-1)
(0.24459)	(0.11511)	

[ 0.56688]	[ 15.6299]	
-0.175169	-1.083266	X(-2)
(0.44214)	(0.20808)	
[-0.39619]	[-5.20597]	
-0.016648	0.278693	X(-3)
(0.24696)	(0.11623)	
[-0.06741]	[ 2.39784]	
1.003738	0.083203	Y(-1)
(0.11130)	(0.05238)	
[ 9.01801]	[ 1.58838]	
0.132872	-0.126909	Y(-2)
(0.16303)	(0.07672)	
[ 0.81503]	[-1.65409]	
-0.345391	0.080557	Y(-3)
(0.11029)	(0.05191)	
[-3.13160]	[ 1.55197]	
84.94341	2.814223	C
(30.8341)	(14.5113)	
[ 2.75485]	[ 0.19393]	
0.878804	0.994568	R-squared
0.868704	0.994115	Adj. R-squared
87.01284	2196.948	F-statistic
-345.4540	-285.9121	Log likelihood
8.922885	7.415496	Akaike AIC
9.132836	7.625447	Schwarz SC

[ ] اختبار T & ( ) الخطأ المعياري

علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد نتائج البرنامج الاحصائي

يتضح من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (3) أي التباطؤ الثالث اعتماد على مؤشر ( ) الصرف (Akaike), (Schwarz), likelihood واعتمادا على فترة الابطاء فأن المؤشرات المؤثرة على سعر يكون اثرها خلال مدة ثلاثة اشهر (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او (Likelihood) التخلفات كما في الملحق القياسي ( 4 ) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (24) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار ( AIC ) الذي بلغ ادنى قيمة (7.4154) ومعيار ( ) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-285.91) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz)(-0.12) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول ( 24 ) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم سوق العراق للاوراق المالية )



**فالانموذج الاول :** يبين ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.79) دينار ، في حين كان الاثر سلبي لشهرين سابقين على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف لشهرين سابقين بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-1.08) دينار، اما سعر الصرف لثلاثة اشهر سابقة فقد كان له اثر موجبا على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.27) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم سوق العراق للاوراق المالية فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (0.083) دينار و (0.080) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا لشهرين سابقين على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام للسوق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.12) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام للسوق لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين المؤشر لهذا الانموذج العام لشهرين سابقة وبين سعر الصرف للشهر الحالي . وكانت القدرة التفسيرية اي ان هذه ( $R^2$ ) تساوي (0.99) في  $R^{-2}$  المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.99) من التغير الحاصل في اسعار الصرف من التغيرات الحاصلة ( النموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج. اما القدرة التفسيرية المعدلة ( تساوي (0.99) كما ان الاختبارات الاحصائية تظهر معنوية المعادلة لان (F) المحتسبة والبالغة قيمتها (2196) اكبر من قيمتها الجدولية . وان العلاقة العكسية بين المتغيرات يمكن ان تفسر ان الاسهم لا تتمثل البديل الوحيد اما المستثمرون فد يقومون باستبدال اموالهم من العملات المحلية (الدينار العراقي) بعملات اخرى كالدولار او غيره من العملات ، في اطار سوق الصرف الاجنبي دون اللجوء الى سوق الاوراق المالية لذلك تكون العملات الاجنبية بديلا اسهل وقريرا مقارنة بالاسهم والسندات . الاسهم تمثل حقوقا على موجودات حقيقية تزداد قيمتها مع ارتفاع الاسعار كذلك عائد السهم يساوي العائد المتوقع زائد معدل التضخم.

#### اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (0.13) دينار ، في حين كان الاثر سلبي لشهرين سابقين على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (- 0.17) دينار، كذلك اثر سعر الصرف الشهر الثالث السابق سلبي على المؤشر العام لاسعار الاسهم للسوق الحالي أي ان زيادة سعر الصرف الخاص بالشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.01) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة وضعيفة بين سعر الصرف لشهر سابق و المؤشر العام للشهر الحالي في حين تكون العلاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة ولثلاثة اشهر سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي. أذ ان أي تقلب في سعر الصرف سيجد صده في المؤشر العام لاسعار الاسهم وسيؤثر ايجابيا عند الشهر الاول السابق وسلبيًا عند شهرين سابقين وعند ثلاثة اشهر سابقة .

اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم سوق العراق للاوراق المالية فقد كان الاثر ايضا موجبا بالنسبة لشهر سابق ولشهرين سابقين على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار ( 1.003) دينار و (0.13) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثالث السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام للسوق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.34) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام للسوق لشهر سابق ولشهرين سابقة والمؤشر العام الحالي ، في حين تكون العلاقة عكسية بين المؤشر العام للانموذج تساوي لثلاثة اشهر سابقة وبين المؤشر العام لشهر الحالي . وكانت ( $R^2$ ) (0.87) مما يؤكد ان القدرة

- التفسيرية للنموذج القياسي استطاعت ان تفسر (0.87) من التغيرات الحاصلة في النموذج ترجع الى عوامل اخرى والنسبة المتبقية تدخل ضمن متغير الخطا العشوائي أي انها غيرداخلة في النموذج ، بينما ( $R^{-2}$ ) تساوي (0.86) ، والانموذج معنوي لاقيمة (F) المحتسبة اكبر من الجدولية حيث بلغت قيمتها (87.01) .
- نلاحظ ان المتغير الاول (سعر الصرف) في فترات سابقة مقارنة بفترات حالية متقلب من شهر الى اخر وكذلك المتغير الثاني (المؤشر العام لاسعار الاسهم) ايضا متقلب من شهر الى اخر ، فضلا عن العلاقة بين المتغيرين هي كذلك متقلبة ولنفس الفترات السابقة والحالية من شهر الى اخر وان اسباب هذا التقلب كثيرة كان من ابرزها :
- 1- سوء الاوضاع الامنية وعدم استقرار الوضع الراهن كان سبب حقيقي ولموس في انخفاض العملة ولد تقلبات نحو الانخفاض في المؤشر.
  - 2- الايرادات الدولية كانت العامل الاكبر في الانخفاض المستمر لقيمة العملة العراقية والتقلبات التي اثرت سلبا او ايجابا على المؤشر العام ، كان هو السبب في عدم تحسن العملة العراقية للاشهر الباقية.
  - 3- اعتماد العراق على النفط وبشكل ربعي شكل خلا في استجابة القطاعات الاخرى بالتغيرات الهيكلية في الاقتصاد العراقي.
  - 4- العجز المستمر في ميزان المدفوعات يعد من الاسباب المهمة في التقلبات الحادة للعملة العراقية اتجاه الدولار الامريكي.
- وان الارتباط الضعيف لسوق العراق للاوراق المالية للاسواق المالية العالمية خصوصا وان تحركات اسعار الصرف لا تقتصر على الجانب المحلي فقط ولكنها بنسبة كبيرة تتحدد عالميا من خلال الربط السابق نستنتج بأنه العلاقة كانت سلبية بين سعر صرف العملة والمؤشر العام لاسعار الاسهم .

2- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف :

جدول (25) : (نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي VAR)

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف (X , Y1)

Y1	X	المتغيرات
0.119578	1.735333	X(-1)
(0.18455)	(0.12167)	
[ 0.64794]	[ 14.2625]	
-0.100335	-1.006952	X(-2)
(0.32821)	(0.21638)	
[-0.30571]	[-4.65366]	
-0.008713	0.241271	X(-3)
(0.18043)	(0.11895)	
[-0.04829]	[ 2.02829]	
0.910292	0.078970	Y1(-1)

(0.12399)	(0.08175)	
[ 7.34146]	[ 0.96605]	
-0.354525	-0.048661	Y1(-2)
(0.17246)	(0.11370)	
[-2.05569]	[-0.42798]	
0.210668	0.100587	Y1(-3)
(0.13718)	(0.09044)	
[ 1.53576]	[ 1.11224]	
-3.626003	31.38714	C
(22.4916)	(14.8281)	
[-0.16122]	[ 2.11673]	
0.697812	0.994421	R-squared
0.668568	0.993881	Adj. R-squared
23.86174	1841.716	F-statistic
-280.2042	-251.4577	Log likelihood
8.324758	7.491527	Akaike AIC
8.551407	7.718176	Schwarz SC

[ ] اختبار-t & ( ) الخطأ المعياري ، علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

يتبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (3) أي التباطؤ الثالث اعتماد على مؤشر ( ) الصرف (Akaike), (Schwarz), (Likelihood) واعتمادا على فترة الابطاء فإن المؤشرات المؤثرة على سعر يكون اثرها خلال مدة ثلاثة اشهر (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او (Likelihood) التخلفات كما في الملحق القياسي ( 5 ) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (25) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار (AIC) الذي بلغ ادنى قيمة (7.491) ومعيار ( ) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-251.45) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz) (-0.04) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول ( 25 ) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف ) :

**فالانموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.73) دينار ، في حين كان الاثر سلبي لشهرين سابقين على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-1.006) دينار ، اما سعر الصرف لثلاثة اشهر سابقة فقد كان الاثر موجبا على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.24) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق و لثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف الحالي . فيما يتعلق بالمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف ، فقد كان الاثر ايضا موجبا بالنسبة لشهر سابق و لثلاثة اشهر سابقة على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (0.07) دينار و(0.10) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني

السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام للسوق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.04) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لقطاع المصارف لشهر سابق وثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون العلاقة سالبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة (0.99) وبين سعر الصرف لشهر الحالي . كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج ( $R^2$ ) اذ تشير الى ان 99% من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لاسعار الاسهم كان سببها التغير في سعر الصرف، بينما النسبة المتبقية تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج. وبلغت قيمة القدرة التفسيرية المعدلة ( $R^{-2}$ ) (0.99)، بالإضافة الى اجتياز نتائج الاختبارات الاحصائية عندما تجاوزت قيمة (F) المحتسبة (1841.71) قيمتها الجدولية ، مما يؤكد المعنوية الكاملة للمتغير المستقل الداخل في النموذج في تفسير سلوك المتغير التابع ، ومعنوية المعادلة ككل .

اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابًا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (0.11) دينار ، في حين كان الاثر سلبيًا لشهرين سابقين على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على المؤشر العام الحالي بمقدار (- 0.10) دينار، كذلك سعر الصرف لثلاثة اشهر سابقة فقد كان له الاثر سلبيًا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للسوق الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.008) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق و المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف للشهر الحالي في حين تكون العلاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة و لثلاثة اشهر سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف فقد كان له الاثر موجب ايضا بالنسبة لشهر سابق و لثلاثة اشهر سابقة على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابًا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار ( 0.91) دينار و(0.21) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.35) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف لشهر سابق و لثلاثة اشهر سابقة و المؤشر العام الحالي ، في حين تكون العلاقة سالبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة وبين (0.69) أي ان المؤشر العام لشهر الحالي. وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج ( $R^2$ ) هذه المتغيرات المستقلة استطاعت ان تفسر (0.69) من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف وان هذه التغيرات كان سببها التغير الحاصل في المؤشر العام لاسعار الاسهم ، بينما النسبة المتبقية تعود الى عوامل غير داخلية في النموذج، وبلغت القدرة التفسيرية المعدلة لهذا الانموذج ( $R^{-2}$ ) (0.66) ، وكانت قيمة (F) المحتسبة (23.86) والانموذج معنوي لان F المحتسبة اكبر من الجدولية .

يتضح من اعلاه ان سبب ظهور العلاقات العكسية او الاشارات السالبة بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع المصارف هو ان معظم المصارف ومنها الاهلية في العراق تقوم بتجميع الاموال من الزبائن ومن ثم تقوم باستثمارها في مصارف خارج العراق بسبب الفروقات في اسعار الفائدة وتقوم بعد ذلك بتحويل العوائد الى الدولار ومن ثم الى العملة المحلية اي ان اسعار اسهم قطاع المصارف وعوائد ايضا تتاثر بشكل سلبي بانخفاض قيمة العملة المحلية .

3- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين :

جدول (26) : (نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي VAR) للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين (X, Y2)

Y2	X	المتغيرات

0.073414	1.647109	X(-1)
(0.20413)	(0.10346)	
[ 0.35964]	[ 15.9205]	
0.053349	-0.676221	X(-2)
(0.20797)	(0.10540)	
[ 0.25652]	[-6.41548]	
0.785901	0.044876	Y2(-1)
(0.13786)	(0.06987)	
[ 5.70064]	[ 0.64227]	
-0.269349	0.012613	Y2(-2)
(0.14868)	(0.07535)	
[-1.81164]	[ 0.16739]	
-140.5279	33.52972	C
(52.8296)	(26.7749)	
[-2.66002]	[ 1.25228]	
0.769579	0.993103	R-squared
0.751506	0.992562	Adj. R-squared
42.58339	1835.984	F-statistic
-250.0524	-211.9945	Log likelihood
9.109015	7.749804	Akaike AIC
9.289850	7.930639	Schwarz SC

[ ] اختبار T & ( ) الخطأ المعياري

علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المتلى هي (2) أي التباطؤ الثاني اعتماد على مؤشر ( likelihood), (Schwarz), (Akaike) , او اعتمادا على فترة الابطاء فان المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال مدة زمنية قصيرة الاجل (شهرين) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي (6) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (26) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار (AIC) الذي بلغ ادنى قيمة (7.749) ومعيار (Likelihood) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-211.99) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz) (0.012) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول (26) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين) :

فالانموذج الاول : ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.64) دينار ، في حين كان الاثر سلبا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.67) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون العلاقة سالبة

بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي . فيما يخص المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (0.04) دينار ، في حين كان الاثر ايجابا ايضا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لقطاع التأمين بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.01) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لقطاع التأمين لشهر سابق وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون العلاقة ايضا موجبة بين المؤشر العام لاسعار (0.99) الاسهم لشهر سابق وبين سعر الصرف لشهر الحالي . بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) مما يؤكد القوة التفسيرية للنموذج وهذا يدل على ان المتغير (سعر الصرف) استطاع تفسير ما نسبته (0.99) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لاسعار الاسهم ، والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في النموذج . وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^{-2}$ ) (0.99) ، كذلك تجاوز النموذج القياسي الاختبارات الاحصائية بنجاح عند تجاوز (F) المحتسبة قيمتها الجدولية والبالغة (1835.98) ، مما يؤكد المعنوية كاملة للمتغيرين المستقلين الداخليين النموذج ومعنوية المعادلة ككل ، وان سبب ارتفاع معامل التحديد هو وجود متغيرين تابع ومستقل متقاربين بالقيم وهما المتغير وتباطؤه.

#### اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد ، يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم، للشهر الحالي بمقدار (0.07) دينار ، في حين كان الاثر ايجابا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام الحالي بمقدار (0.05) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين للشهر الحالي كذلك تكون العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار (0.78) دينار، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.26) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة والمؤشر العام الحالي ، في حين تكون علاقة عكسية بين المؤشر العام لشهرين سابقين تساوي (0.76) اي وبين المؤشر العام للشهر الحالي وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج ( $R^2$ ) ان المتغير (المؤشر العام لاسعار الاسهم) استطاع ان يفسر التغيرات الحاصلة في اسعار الصرف بنسبة (0.76) اما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في النموذج. وبلغت القدرة التفسيرية المعدلة ( $R^{-2}$ ) (0.75) في حين كانت قيمة (F) (42.58) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (3.92).

ان العلاقة الايجابية بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين لا تمثل بالضرورة رؤية مطمئنة لتحركات المؤشر العام لاسعار الاسهم اتجاه قطاع التأمين، وتأثرة بارتفاع قيمة العملة وانخفاضه . كما يتضح من النتائج اعلاه ان العلاقة بين اسعار الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع التأمين انها متقلبه من شهر الى اخر وهذا يعني بأن شركات التأمين العراقية تتعامل بالعملة المحلية ولا ترتبط بالدولار ، اي ان اسعار وعوائد اسهم شركات التأمين لا تتعرض لمخاطر تقلبات اسعار الصرف بصورة مباشر في الامد القصير لكونها في اكثر الاحيان مرتبطة بالعملة المحلية .

4- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار :  
جدول (27): نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار  
(X ,Y3)

Y3	X	المتغيرات
-0.044534	1.617902	X(-1)
(0.20125)	(0.09030)	
[-0.22129]	[ 17.9177]	
0.080295	-0.632860	X(-2)
(0.20090)	(0.09014)	
[ 0.39967]	[-7.02062]	
0.899910	0.013618	Y3(-1)
(0.13221)	(0.05932)	
[ 6.80684]	[ 0.22957]	
-0.049949	-0.023228	Y3(-2)
(0.13212)	(0.05928)	
[-0.37805]	[-0.39181]	
-34.74714	18.39015	C
(29.1889)	(13.0967)	
[-1.19042]	[ 1.40418]	
0.818923	0.993411	R-squared
0.808721	0.993040	Adj. R-squared
80.27437	2676.316	F-statistic
-339.1252	-278.2168	Log likelihood
9.055926	7.453074	Akaike AIC
9.209264	7.606412	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المتلى هي (2) أي التباطؤ الثاني اعتمادا على مؤشر ( Akaike), (Schwarz), (likelihood) واعتمادا على فترة الابطاء فأن المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال مدة شهرين (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي (7) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (27) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار (AIC) الذي بلغ ادنى قيمة (7.749) ومعيار(Likelihood) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-211.99) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة (-0.02) وفق معيار (Schwarz) .

وبناء على ما تقدم واعتماداً على ما تم عرضه في جدول ( 27 ) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار ) :

**فالانموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجاباً على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.61) دينار ، في حين كان الاثر سلبي للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبياً على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.63) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون العلاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار فقد كان الاثر ايضا موجبا بالنسبة لشهر سابق على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجاباً على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (0.01) دينار ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لقطاع الاستثمار بمقدار دينار واحد يؤثر سلبياً على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.02) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لقطاع الاستثمار لشهر سابق وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون العلاقة سالبة بين المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر (0.99) مما سابق وبين سعر الصرف لشهر الحالي. واطهر الجدول (18) ان المتغير المستقل (سعر الصرف) يؤثر على المتغير التابع (المؤشر العام لاسعار الاسهم) . اذ بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) يؤكد القوة التفسيرية العالية للنموذج المقدر . اذ تبين ان (99%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لاسعار الاسهم كان سببها التغير في اسعار الصرف ، وان النسبة المتبقية ترجع الى متغيرات اخرى تدخل ضمن متغير او الحد (الخطأ العشوائي) كذلك تدل النتائج على تجاوز الاختبارات الاحصائية عند تجاوز قيم ( $F$ ) البالغة قيمتها (2676.31) ، مما يؤكد معنوية المتغيرين الاحصائية والقياسية ، وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج الاول (0.99) .

اما **الانموذج الثاني** :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبياً على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (-0.04) دينار ، في حين كان الاثر ايجابياً للشهر الثاني السابق على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر ايجاباً على المؤشر العام الحالي بمقدار (0.08) دينار، وهذا يعني ان العلاقة عكسية بين سعر الصرف لشهر سابق والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار للشهر الحالي في حين تكون العلاقة طردية بين سعر الصرف لشهرين سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي. اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجاباً على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار (0.89) دينار ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار بمقدار دينار واحد يؤثر سلبياً على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.04) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الاستثمار لشهر سابق والمؤشر العام الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة وبين (0.81) اي ان هذا المتغير المؤشر العام لشهر الحالي. وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج ( $R^2$ ) استطاع ان يفسر التغيرات الحاصلة في سعر الصرف وبنسبة (0.81) اي ان هذه التغيرات الحاصلة في اسعار الصرف كان سببها المؤشر العام لاسعار الاسهم ، اما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في النموذج. وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^{-2}$ ) لهذا النموذج (0.80) في حين كانت قيمة ( $F$ ) المحسوبة (80.274) .

5- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات :

جدول ( 28 ) : نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات

(X, Y4)

المتغيرات	X	Y4
-----------	---	----



0.075956	1.751289	X(-1)
(0.18819)	(0.11456)	
[ 0.40361]	[ 15.2873]	
-0.057613	-0.991221	X(-2)
(0.33614)	(0.20462)	
[-0.17140]	[-4.84428]	
-0.012294	0.223282	X(-3)
(0.18458)	(0.11236)	
[-0.06660]	[ 1.98717]	
0.660363	0.045283	Y4(-1)
(0.11854)	(0.07216)	
[ 5.57075]	[ 0.62754]	
-0.022519	-0.007091	Y4(-2)
(0.14302)	(0.08706)	
[-0.15746]	[-0.08145]	
-0.020502	0.044189	Y4(-3)
(0.12038)	(0.07328)	
[-0.17031]	[ 0.60304]	
23.37631	12.88949	C
(19.1189)	(11.6382)	
[ 1.22268]	[ 1.10751]	
0.432439	0.994383	R-squared
0.384476	0.993908	Adj. R-squared
9.016111	2094.907	F-statistic
-320.5936	-281.8757	Log likelihood
8.399836	7.407069	Akaike AIC
8.611335	7.618568	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي ، علما ان (F) الجدولية هي (3.92%) قيمة )

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (3) أي التباطؤ الثالث اعتماد على مؤشر ( likelihood), (Schwarz), (Akaike) , واعتمادا على فترة الابطاء فان المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال مدة ثلاثة اشهر (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي ( 8 ) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (28) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار ( AIC ) الذي بلغ ادنى قيمة (7.4070) ومعيار (Likelihood)

الذي يمكن من خلاله بتحديد اكير قيمة له بلغت (-281.87) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz)(-0.007) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضة في جدول ( 28 ) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات ) :

**فالانموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.75) دينار ، في حين كان الاثر سلبي للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.99) دينار، اما سعر الصرف للشهر الثالث السابق فقد كان الاثر موجبا على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.22) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبه بين سعر الصرف لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبه بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي . اما المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات فقد كان الاثر ايضا موجبا لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (0.045) دينار و(0.044) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.007) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لقطاع الخدمات لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة وبين سعر الصرف الحالي ومن خلال ذلك نلاحظ ان المتغير المستقل (سعر الصرف) يؤثر في المتغير التابع وتدل النتائج على نجاح يظهر

الاختبارات الاحصائية والقياسية والاقتصادية . اذ ان  $(R^2)$  ان (0.99) من التأثيرات على المتغير التابع يفسرها المتغير المستقل وان (0.01) من التأثيرات ترجع الى عوامل تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي . كما ان اختبار (F) يظهر معنوية المعلمة بعد ان تجاوزت قيمها المحتسبها الجدولية والبالغة قيمتها (2094.90) . وكانت قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^{-2}$ ) للنموذج الثاني (0.38) . ان النموذج القياسي لايعاني من مشكلة الارتباط الذاتي وحتى اشارة المعلمة تتوافق مع الافتراضات الاقتصادية وتفسير ذلك هو ان الارتفاع في اسعار الصرف يصاحبه ارتفاع في اسعار منتجات الشركات المصدرة للاسهم ثم زيادة العائد النقدي او مقسوم الارباح للاسهم الامر الذي يكون دافعا للمستثمرين نحو اقتناء الاسهم ثم ارتفاع حجم التداول.

**اما الانموذج الثاني :**

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (0.07) دينار ، في حين كان الاثر سلبي للشهر الثاني السابق على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (- 0.05) دينار، كذلك سعر الصرف للشهر الثالث السابق فقد كان له الاثر سلبيا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لقطاع الخدمات الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.01) دينار وهذا يعني ان العلاقة طردية بين سعر الصرف لشهر سابق والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات للشهر الحالي في حين تكون العلاقة عكسية بين سعر الصرف لشهرين سابقة ولثلاثة اشهر سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار ( 0.66) دينار ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق ولثلاثة اشهر سابقة على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.020) دينار و(-0.022) على التوالي ، وهذا يعني ان العلاقة طردية بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الخدمات لشهر سابق والمؤشر العام الحالي ، في حين

تكون علاقة عكسية بين المؤشر العام لشهرين سابقة ولثلاثة اشهر سابقة وبين المؤشر العام ( تساوي (0.43) اي لشهر الحالي. وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج ( $R^2$ ) ان هذه المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.43) من التغيرات الحاصلة في الانموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلة في الانموذج وكانت قيمة القدرة التفسيرية المعدلة لهذا الانموذج ( $R^{-2}$ ) تساوي (0.38) ، اذف الى ذلك اختبار (F) المحتسبة وباللغة قيمتها (9.016) والانموذج معنوي ، لان قيمتها المحتسبة اكبر من الجدولية .

6-نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة :

جدول (29) : (نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي)

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة (X ,Y5)

المتغيرات	X	Y5
X(-1)	-0.020554	0.534597
	(0.05232)	(0.11971)
	[-0.39288]	[ 4.46585]
X(-2)	0.056418	0.080642
	(0.05936)	(0.13583)
	[ 0.95042]	[ 0.59372]
X(-3)	-0.003305	0.156410
	(0.05166)	(0.11820)
	[-0.06398]	[ 1.32326]
Y5(-1)	1.764530	0.023604
	(0.11468)	(0.26241)
	[ 15.3859]	[ 0.08995]
Y5(-2)	-1.007019	0.072713
	(0.20557)	(0.47037)
	[-4.89867]	[ 0.15459]
Y5(-3)	0.230136	-0.125671
	(0.11369)	(0.26014)
	[ 2.02421]	[-0.48309]
C	13.08811	45.90054
	(12.1565)	(27.8156)
	[ 1.07664]	[ 1.65017]
R-squared	0.994371	0.568733
Adj. R-squared	0.993895	0.532288
F-statistic	2090.204	15.60522
Log likelihood	-281.9629	-346.5262
Akaike AIC	7.409304	9.064775
Schwarz SC	7.620804	9.276275

علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

### المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (3) أي التباطؤ الثالث اعتماد على مؤشر ( Akaike), (Schwarz), likelihood) واعتمادا على فترة الابطاء فإن المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال اجل زمني قصير (3 اشهر) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي (9) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (29) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار (AIC) الذي بلغ ادنى قيمة (7.4093) ومعيار (Likelihood) الذي يمكن من خلاله الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-281.96) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz) (-1.007) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول (29) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة) :

**فالنموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (-0.02) دينار ، في حين كان الاثر ايجابا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابيا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.05) دينار، اما سعر الصرف للشهر الثالث السابق فقد كان اثره ايضا سلبيا على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.003) دينار. وهذا يعني ان العلاقة بين سعر الصرف لشهر واحد سابق او لثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي هي علاقة سالبة و أي تقلب حاصل في سعر الصرف السابق يؤثر تأثيرا سلبيا على اسعار الصرف الحالية. لكن العلاقة موجبة لشهرين سابقين وسعر الصرف الحالي واي تقلب حاصل في سعر الصرف خلال الشهرين السابقين يؤثر تأثيرا ايجابيا على سعر الصرف الحالي. اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة فقد كان الاثر موجبا بالنسبة لشهر سابق و لثلاثة اشهر سابقة على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (1.76) دينار و (0.23) دينار على التوالي ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-1.007) دينار. نلاحظ هنا العملية معكوسة تماما بان العلاقة تكون موجبة عند شهر واحد سابق و لثلاثة اشهر سابقة وان أي تقلب حاصل في هذه الاشهر يؤثر تأثيرا ايجابيا على سعر الصرف الحالي. بينما تكون العلاقة سالبة عند شهرين سابقين وان أي تذبذب خلال الشهرين السابقين للمؤشر العام لاسعار الاسهم يكون تأثيره تأثير سلبي على سعر الصرف الحالي . تدل نتائج الاختبارات الاحصائية الى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع قد بلغت (0.99) وهي اذ ( $R^2$ ) مقدار التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لاسعار الاسهم مما يعني ان المتغير المستقل استطاع تفسير ما نسبته (99%) من التأثير على المؤشر العام لاسعار الاسهم في حين النسبة المتبقية من التغيرات الحاصلة في اسعار الاسهم ترجع الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج. بالاضافة الى ذلك اختبار (F) والبالغة قيمتها (2090.20) والانموذج معنوي لان قيمة (F) المحتسبة اكبر من الجدولية وكانت قيمة معامل التحديد ( $R^{-2}$ ) لهذا الانموذج (0.99). ان ارتفاع سعر الصرف ينعكس سلبا خاصة على الشركات المستوردة لانه يؤدي الى زيادة تكاليف انتاجها الامر الذي يؤثر في مبيعاتها وبالتالي ارباحها والذي ينعكس سلبا على اسعار الاسهم الخاص بها وبالتالي على معدل التداول .

### اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (0.53) دينار ، كذلك الاثر ايجابي للشهر الثاني السابق و لثلاثة اشهر سابقة على المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني و لثلاثة اشهر سابقة بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام الحالي بمقدار (0.15) دينار و (0.08) دينار على التوالي ، وهذا يعني ان العلاقة بين سعر

الصرف لشهر سابق والمؤشر العام للشهر الحالي هي علاقة موجبة قوية أي ان أي تقلب في سعر الصرف يؤثر تأثيرا موجبا وقويا على المؤشر العام ، والعلاقة تكون ايضا موجبة ولكن ضعيفة عند شهرين سابقين وعند ثلاثة اشهر سابقة واي تقلب في سعر الصرف يجد صدها في المؤشر ولكن بشكل ضعيف .  
 اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة فقد كان الاثر ايضا موجب بالنسبة لشهر سابق ولشهرين سابقين على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار ( 0.02 ) دينار و ( 0.07 ) على التوالي ، في حين يكون الاثر سالبا لثلاثة اشهر سابقة على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.12) دينار ، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الصناعة لشهر سابق ولشهرين سابقين والمؤشر العام الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين المؤشر العام لثلاثة اشهر سابقة وبين المؤشر العام لشهر الحالي ، وكانت القدرة التفسيرية لهذا تساوي ( 0.56 ) أي ان هذا الانموذج ( $R^2$ ) المتغيرات استطاعت ان تفسر ( 0.56 ) من التغيرات الحاصلة في النموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج ، وكانت ( $R^{-2}$ ) تساوي ( 0.53 ) اضعف قيمة

الى ذلك ( F ) المحتسبة ( 15.60522 ) والانموذج معنوي، لان ( F ) المحتسبة اكبر من الجدولية .  
 ان انخفاض العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة يعني عدم وجود علاقة لذلك ان المؤشر العام لقطاع الصناعة لا يتأثر اطلاقا بالتغيرات في سعر صرف العملة فهي علاقة من جانب واحد وليست تبادلية  
 7-نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياسة :

جدول ( 30 ) : نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياسة  
 ( X , Y6 )

المتغيرات	X	Y6
X(-1)	1.636676	14.01471
	(0.08877)	(15.1792)
	[ 18.4364]	[ 0.92328]
X(-2)	-0.650512	-15.12698
	(0.08807)	(15.0585)
	[-7.38644]	[-1.00455]
Y6(-1)	-0.000224	-0.033522
	(0.00069)	(0.11792)
	[-0.32547]	[-0.28427]
Y6(-2)	-0.000247	-0.029443
	(0.00069)	(0.11779)
	[-0.35869]	[-0.24996]
C	16.55056	1767.279
	(11.7508)	(2009.22)
	[ 1.40847]	[ 0.87958]

0.022251	0.994076	R-squared
-0.032833	0.993742	Adj. R-squared
0.403952	2978.347	F-statistic
-669.0133	-278.2529	Log likelihood
17.73719	7.454024	Akaike AIC
17.89053	7.607361	Schwarz SC

علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (2) أي التباطؤ الثاني اعتماد على مؤشر ( likelihood), (Schwarz), (Akaike) , (likelihood) واعتمادا على فترة الابطاء فإن المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال مدة شهرين (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي ( 10) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (30) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار (AIC) الذي بلغ ادنى قيمة (7.4540) ومعيار (Likelihood) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-278.25) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار ( Schwarz) (-0.00024)

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول (30) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي

للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة ) :

**فالانموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.63) دينار ، في حين كان الاثر سلبي للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.65) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق وسعر الصرف الحالي اذ ان أي تقلب في سعر الصرف في شهر سابق يؤثر تأثيرا ايجابيا على سعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقين وبين سعر الصرف لشهر الحالي ، اذ ان أي تقلب في سعر الصرف لشهرين سابقين يؤثر تأثيرا سالبا على سعر الصرف الشهر الحالي. اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة فقد كان الاثر سلبي بالنسبة لشهر سابق على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (-0.00022) دينار، وكان الاثر سالبا ايضا لشهرين سابقين على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.00024) دينار وهذا يعني ان العلاقة بين المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة لشهر سابق وسعر الصرف الحالي علاقة سالبة ، كذلك تكون العلاقة سالبة بين المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهرين سابقين وبين سعر الصرف لشهر الحالي. اذ ان أي تقلب في المؤشر العام لشهر سابق او لشهرين سابقين يؤثر وتاثيره سلبيا على سعر الصرف الحالي . وكانت القدرة التفسيرية (  $R^2$  لهذا النموذج (0.99) أي ان هذه المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.99) من التغيرات الحاصلة في الانموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج ، وكانت القدرة التفسيرية المعدلة (  $R^{-2}$  ) تساوي (0.99) ،بالاضافة الى معنوية ( F ) المحتسبة والبالغة قيمتها (2978.34).

اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابي على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (14.01) دينار ، في حين كان الاثر ايجابي للشهر الثاني السابق على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيا على المؤشر العام الحالي بمقدار (-15.12) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق و المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة للشهر الحالي في حين تكون العلاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة و المؤشر العام لاسعار الاسهم الحالي. اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة فقد كان اثره سلبيا بالنسبة لشهر سابق على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار ( -0.03) دينار ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.02) دينار وهذا يعني ان العلاقة سالبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة لشهر سابق والمؤشر العام الحالي ، كذلك تكون علاقة سالبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة وبين المؤشر العام لشهر الحالي وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج تساوي (0.02) أي ان هذه المتغيرات استطاعت ( تساوي F) البالغة قيمتها ان تفسر (0.02) من التغيرات الحاصلة في النموذج والنسبة المتبقية تفسرها، متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج. وكانت قيمة  $R^{-2}$  (0.03) ، بالاضافة الى ( ) المحتسبة (0.40) فهي غير معنوية لانها اقل من قيمتها الجدولية. نلاحظ من العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة ان هذه العلاقة توضح دور سعر الصرف في التأثير على المؤشر العام لاسعار اسهم الشركات السياحية فمن جهة ان المستلزمات السياحية التي يستورد اغلبها من الخارج تتاثر بتقلبات سعر الصرف والذي ينعكس على المؤشر العام لاسعار الاسهم هذه الشركات اضافة الى ان عوائد هذه الشركات تتاثر بتقلبات اسعار الصرف وتأثيرها على عدد السائحين الداخليين الى العراق اي ان عرض الدولار والطلب عليه يؤثر على اسعار اسهم الشركات السياحية وهذه حساسة للمتغيرات الحاصلة في اسعار صرف الدولار . بالاضافة الى ذلك لازال ان العراق لا يستطيع الافادة من السائحين الاجانب خصوصا وان البيئة العراقية اذ ما استثمرت بصورة صحيحة تكون جاذبة لسياح وبشكل كبير وخصوصا العتبات المقدسة . والمؤشر العام لقطاع الفنادق نوعا يكون دائما مرتفعا بسبب كثرة السياح ولكن لازالت البنى التحتية لكثير من الفنادق لاتحكي المعايير في القطاعات المماثلة في الدول الاخرى .

8- نتائج اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة :

جدول ( 31 ) نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة (X , Y7)

المتغيرات	X	Y7
X(-1)	1.774110	112.1130
	(0.11479)	(129.076)
	[ 15.4554]	[ 0.86858]
X(-2)	-1.014413	-136.4032
	(0.20600)	(231.637)
	[-4.92439]	[-0.58887]
X(-3)	0.224245	43.98379
	(0.11260)	(126.619)
	[ 1.99145]	[ 0.34737]
Y7(-1)	-4.65E-05	-0.064318

(0.11865)	(0.00011)	
[-0.54210]	[-0.44092]	
-0.051004	0.000139	Y7(-2)
(0.11862)	(0.00011)	
[-0.42999]	[ 1.31861]	
-0.064829	4.37E-05	Y7(-3)
(0.11878)	(0.00011)	
[-0.54581]	[ 0.41350]	
-23488.53	18.76211	C
(13334.6)	(11.8586)	
[-1.76147]	[ 1.58215]	
0.051472	0.994431	R-squared
-0.028685	0.993960	Adj. R-squared
0.642138	2112.885	F-statistic
-829.4993	-281.5443	Log likelihood
21.44870	7.398572	Akaike AIC
21.66020	7.610071	Schwarz SC

علما ان قيمة (F) الجدولية هي (3.92%)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المثلى هي (3) أي التباطؤ الثالث اعتماد على مؤشر ( Akaike), (Schwarz), (likelihood) واعتمادا على فترة الابطاء فان المؤشرات المؤثرة على سعر الصرف يكون اثرها خلال مدة ثلاثة اشهر (اجل زمني قصير) اذ ان السياسة النقدية من خلال تغير اسعار الصرف تكون فعالة خلال مدة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار هذا التباطؤ او التخلف من بين مجموعة من التباطؤات او التخلفات كما في الملحق القياسي ( 11 ) كما اظهرت نتائج الاختبار في الجدول (32) ان المعادلة الاولى تمثل افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار ( AIC ) الذي بلغ ادنى قيمة (7.3985) ومعيار (Likelihood) الذي يمكن من خلاله بتحديد اكبر قيمة له بلغت (-281.54) وهي اعلى قيمة من المعادلة الاخرى وبلغت قيمة المعلمة وفق معيار (Schwarz)(-4.65) .

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول ( 31 ) يبين ان هناك نموذجين للانحدار الذاتي للمتغيرات الخاصة بهذه الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة ) :

**فالانموذج الاول :** ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف للشهر الحالي بمقدار (1.77) دينار ، في حين كان الاثر سلبيًا للشهر الثاني السابق على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على سعر الصرف الحالي بمقدار (-1.01) دينار، اما سعر الصرف للشهر الثالث السابق فقد كان الاثر موجبا على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.22) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق ولثلاثة اشهر سابقة وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة سالبة بين سعر الصرف لشهرين سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة فقد كان الاثر سلبيًا بالنسبة لشهر سابق على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (-4.65) دينار ، في حين كان الاثر ايجابيا للشهر الثاني السابق و لثلاثة اشهر سابقة على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لقطاع



الزراعة بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابي على سعر الصرف الحالي بمقدار (0.0001) دينار و (4.37) دينار وهذا يعني ان العلاقة سالبة بين المؤشر العام لقطاع الزراعة لشهر سابق وسعر الصرف الحالي ، في حين تكون علاقة موجبة بين المؤشر العام لشهرين سابقة وثلثاثة اشهر سابقة وبين سعر الصرف لشهر الحالي. وكانت القدرة التفسيرية ( $R^2$ ) لهذا الانموذج (0.99) اي ان هذه المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.99) من التغيرات الحاصلة في النموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج . وبلغت قيمة القدرة التفسيرية المعدلة ( $R^{-2}$ ) (0.99) اضع الى ذلك قيمة (F) المحسوبة والبالغة قيمتها (2112.88) والانموذج معنوي لان (F) المحتسبة اكبر من الجدولية .

### اما الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر سعر الصرف لشهر سابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (112.11) دينار ، في حين كان الاثر سلبي للشهر الثاني السابق على المؤشر العام لاسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام الحالي بمقدار (136.40) - دينار، كذلك سعر الصرف للشهر الثالث السابق فقد كان له اثرا سلبيا على المؤشر العام لاسعار الاسهم للسوق الحالي أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثالث السابق بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابا على المؤشر العام الحالي بمقدار (43.98) دينار وهذا يعني ان العلاقة موجبة وقوية جدا بين سعر الصرف لشهر سابق وثلثاثة اشهر سابقة و المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة للشهر الحالي في حين تكون العلاقة سالبة وضعيفة جدا بين سعر الصرف لشهرين سابقة و المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة الحالي . اما بالنسبة للمؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة فقد كان الاثر سلبي بالنسبة لشهر سابق ولشهرين سابقين وثلثاثة اشهر سابقة على المؤشر العام لاسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام لاسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار (0.06) دينار و (0.05) دينار و (0.06) على التوالي ، وهذا يعني ان العلاقة سالبة بين المؤشر العام لاسعار اسهم قطاع الزراعة لشهر سابق ولشهرين سابقين وثلثاثة اشهر سابقة أي ان اشهر سابقة والمؤشر العام الحالي. وكانت القدرة التفسيرية ( $R^2$ ) متغير المؤشر العام استطاعت ان تفسر (0.05) من التغيرات الحاصلة في متغير سعر الصرف والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج، وكانت قيمة القدرة التفسيرية المعدلة ( $R^{-2}$ ) للانموذج الثاني (0.02). اضع الى ذلك عدم معنوية (F) المحتسبة والبالغة قيمتها (0.642138).

يتضح بان سعر الصرف يمارس تأثير كبير على المؤشر العام في القطاع الزراعي وذلك لان معظم المستلزمات الزراعية هي مستوردة من الخارج مما يجعلها معرضة لتقلبات اسعار الصرف ، بالإضافة عدم وضع قيود صارمة اتجاه المستورد الزراعي وعدم المنتجات الزراعية (المنتج المحلي ) لاسيما ان العراق يعتبر بلد زراعي ساهم وبشكل مباشرة في ضعف العملة العراقية وجعل البلدان المصدرة هي التي تتحكم بمقدرات شعب بأكمله ومنها العملة . و لا زالت كافة قطاعات المؤشر غير قادرة على تلبية متطلبات تقوية العملة العراقية اتجاه الدولار الامريكي لانها دون المستوى المطلوب ، غياب عامل التنسيق بين الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ودائرة تسجيل الشركات في تحديد توقيتات زيادات رؤوس اموالها وحدثها في فترات متقاربة جدا ، انحسار دور شركات الاستثمار المالي في ادارة المحافظ الاستثمارية لا للغير ، وجود اهمية لقرار منح المصارف صلاحية اقراض المقترضين للاستثمار بالاسهم لما له من دور مؤثر في تقييد نشاط التداول في سوق العراق للاوراق المالية . فضلا عن سوق العراق للاوراق المالية غير كفوء لانه يعاني من ضعف الاداء الذي يرتبط بحجم النشاط ودرجة السيولة فية مقارنة بالاسواق العربية الاخرى وهذا ما يضعف الموقف التنافسي له من حيث القدرة على جذب الاستثمارات الخارجية وتنشيط حركة التداول فية ، وان اقتصاد العراقي اقتصاد مفتوح بالكامل لانه اقتصاد مستهلك وليس منتج واقتصاد يعتمد على الاستيرادات اكثر من الصادرات.

# الفصل

## الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول :  
الاستنتاجات

المبحث الثاني :  
التوصيات



## المبحث الاول : الاستنتاجات

يستند ناظر الاستنتاجات على القاعدة الفكرية للموضوع ونتائج تحليل النموذج الدراسة واخباراتها الإحصائية ، و في ضوء ما تم تناوله ، فقد توصلت الدراسة الحالية الى مجموعة استنتاجات ذات صلة بالإطار النظري والتطبيقي من اهمها الاتي :

1-يمثل سعر الصرف المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات و الاستيرادات ، لذلك تعد أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصادات العالم ويتم من خلاله معرفة التكاليف والأسعار الدولية وبذلك يقوم بتسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويتها.

2-اسعار الاسهم تعتبر دالة للعرض والطلب في السوق كأسعار البضائع الأخرى ، غير ان ما يميز آلية العرض والطلب في سوق الاسهم يختلف عنه في الاسواق الأخرى كون العرض والطلب في سوق الاسهم يتأثر الى حد كبير بالمعلومات التي ترد الى المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية المتوقعة للشركات المساهمة .

3-يستخدم المؤشر العام لأسعار الاسهم في التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة فالأوضاع الاقتصادية تؤثر على ارباح الشركات حيث ان ربحية الشركة المحدد الرئيسي للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره وهذا يعني ان الاوضاع الاقتصادية هي التي تؤثر في السعر الذي يباع به السهم في السوق.

4-ان أي تقلب في سعر الصرف سيجد صدها في سوق الأسهم لان سعر الصرف يعد احد العوامل المؤثرة على أداء سوق الأسهم بوصفه احد محددات النشاط الاقتصادي ، ألا أن تأثير أسعار الصرف على أسواق الأسهم يتباين من بلد إلى آخر وداخل نفس البلد بين قطاع وآخر ومن شركة إلى أخرى داخل نفس القطاع .

5-ان اتجاهات الاقتصاديين كانت متباينة في ترجيح ثبات سعر الصرف او حريره فمنهم من يدافع عن ثبات سعر الصرف ، لما يحققه من استقرار في العلاقات الاقتصادية وميزان المدفوعات ، امثال جونسون و آخرون ، ومنهم من يدافع عن حريره امثال فريدمان وجيمس ميد اعتقادا بأن ذلك يسمح لقوى السوق بالعمل التلقائي لإعادة التوازن في العلاقات الاقتصادية الدولية .

6-السمة الريعية للاقتصاد العراقي وضعف القاعدة الانتاجية ادت الى ارتباط الاقتصاد العراقي وبشكل كبير بالخارج مما جعل العوامل الخارجية هو تتحكم في اغلب متغيرات الاقتصاد العراقي بما فيها سعر الصرف .

7-بينت نتائج اختبار الاستقرارية احتواء السلاسل الزمنية لسعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في العراق على جذر الوحدة و انها غير مستقرة في المستوى العام لأسعار الاسهم عند مستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في الفروق الاولى ، طبقا لاختبار ديكي-فولر الموسع مما يعني انها متكاملة من الدرجة الاولى وعند مستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) . باستثناء متغيرات المؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاعات (الصناعة ، السياحة ، الزراعة) إلا أنها كانت مختلفة في الرتبة عن متغير سعر الصرف .

8-افصح اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوها نسن -جسليوس ، عن وجود متجه للتكامل المشترك بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية ، المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة وعند مستوى معنوية (5%) ، اي هناك فقط قطاع واحد من بين القطاعات توجد بينه وبين سعر الصرف علاقة تبادلية ، لانه القطاع الوحيد الذي له علاقة وتعاملا مباشرا بالعملة الاجنبية من خلال السواح الاجانب والعرب ، وهذا يعني ان هناك علاقة تبادلية طويلة الاجل باتجاهين بين المؤشرات المذكورة في العراق على الرغم من وجود اختلال في الاجل القصير . باستثناء المؤشر العام لأسعار الاسهم القطاعات (المصارف ، التأمين ، الاستثمار ، الخدمات ، الصناعة ، الزراعة) لا يوجد متجه للتكامل المشترك بينها وبين سعر الصرف وهذا يعني عدم وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بينهما.

9-بناء على نتائج اختبار السببية يتضح ان هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين متغيرات الدراسة (سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية و المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة) في العراق تتجه من سعر الصرف الى المؤشر العام لأسعار من جهة ، ومن المؤشر العام لأسعار الاسهم الى

سعر الصرف من جهة اخرى وعند مستوى معنوية (5%) ، وهذا يعكس ان التغيرات في سعر الصرف تسبب التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الاسهم وان التغيرات في المؤشر العام للأسعار الاسهم تسبب التغيرات الحاصلة في سعر الصرف ، وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة والمؤكد على اسبقية التحرك في المؤشر العام لأسعار الاسهم مقارنة بالتغير بتقلبات اسعار الصرف وبالتالي امكانية اعتبار امكانية مؤشر سوق الاسهم كمؤشر عام حول اتجاه النشاط الاقتصادي المستقبلي.

10- كما افصح اختبار كرا نجر السببية على ان التغيرات في المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة تساعد ايضا في تفسير تقلبات اسعار صرف الدينار العراقي. هذا يعني ان العلاقة السببية بينهما هي احادية الاتجاه وتنتج من المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر صرف الدينار العراقي .

11- بينت نتائج الانحدار الذاتي للمتجهة ان لسعر الصرف تأثير متباين و باتجاهات مختلفة على المؤشرات العام لأسعار الاسهم من شهر الى اخر وحسب المدة المبحوثة ، ولبعض القطاعات عينة الدراسة وهذا يعني ان تغيرات المؤشر العام لأسعار الاسهم تتأثر بعوامل اخرى كسعر الفائدة والتضخم .... الخ



## المبحث الثاني : التوصيات :

من الجانب التطبيقي للدراسة والاستنتاجات التي تم التوصل لها في الجانب النظري توصل الباحث إلى عدد من التوصيات :

1-وضع إستراتيجية محددة لتحسين سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي في السوق الموازية تدريجياً من خلال استبعاد الحلقات الوسيطة الغير ضرورية والتي تساهم بارتفاع سعر الصرف لضمان استقرار السوق العراقية لكي تكون بيئة جاذبة للاستثمار .

2-على البنك المركزي ضرورة العمل على زيادة استقرار قيمة الدينار العراقي ، ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام ، ويمكن ان يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد اكثر على ربط اسعار صرف الدينار العراقي بسلة من العملات بالإضافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على قيم الاسهم وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية .اي ان ضرورة الابتعاد عن نظام سعر الصرف الواحد والتحول الى نظام سلة العملات ، ويقوم البلد عملته بسلة من العملات العالمية ، وبالتالي المحافظة على استقرار اكبر في قيمة العملة الوطنية .

3-على ادارة السياسة النقدية ان تعمل جاهدة للحفاظ على سعر صرف الدينار العراقي مرتفعاً مقابل العملات الاجنبية عن طريق مزادات بيع العملة ، كون سعر الصرف القوة الاقتصادية للبلد من خلال ميزان المدفوعات الذي يربط الاقتصاد العراقي بالاقتصاديات الأخرى ، بما ينسجم والحفاظ على القيمة الخارجية للدينار العراقي وتحقيق التوازن

4-ضرورة استخدام الشركات العراقية لمشتقات العملة لغرض التحوط ضد التقلبات في أسعار الصرف الاسمية في الأجل القصير ، حيث أثبتت العديد من الدراسات بان سوق المشتقات بأدواته المالية المتنوعة يوفر إمكانية تخفيض التباين في التدفقات النقدية الناجمة عن التقلبات السوقية ومنها تقلبات أسعار الصرف ، ولا بد للشركات عموماً والتي لديها تعاملات دولية بشكل خاص أن يتوفر فيها عامل المرونة التشغيلية والتي تمكنها من التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف الحقيقية في الأجل الطويل وإمكانية تحويل مصادرها الإنتاجية ومصانعها والتخلي عن الأسواق الأجنبية التي يمكن أن تسبب لها خسائر إلى أسواق أخرى وتوفير المرونة السعرية بما يوازي المنافسين .

5-انشاء مراكز خاصة داخل سوق العراق للأوراق المالية ، هدفها اطلاق المستثمرين على المعلومات المتعلقة بإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي بشأن سياسة سعر الصرف وكذلك بالمعلومات التفصيلية عن الشركات المستمرة بما يدعم قرارات البيع والشراء داخل السوق

6-على المسؤولين في سوق العراق للأوراق المالية القيام بالإصلاح النقدي والمالي وتعميق وعي المستثمر العراقي للأسس العلمية للاستثمار ، ضروري جدا لتطوير سوق العراق للأوراق المالية ، وبما يؤدي الى زيادة فاعليته في خدمة الاقتصاد الوطني .

7-يمكن اعتماد البنك المركزي على نتائج التحليل القياسي التي توصلت اليها الدراسة في امكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات سوق الاوراق المالية ومنها المؤشر العام للأسعار ، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح .

8-ضرورة اهتمام البنك المركزي وسوق العراق للأوراق المالية بتأهيل الكوادر العاملة من الناحيتين العلمية والعملية لتحوط من تقلبات اسعار صرف العملات .

9-ضرورة اجراء البحوث والدراسات المعمقة حول الموضوع وبعينات اكبر واشمل و اوسع ، والاعتماد على الاساليب الحديثة والدقيقة لتوفير بيانات اكثر دقة للمتغيرات الاقتصادية في العراق لان ذلك سيجعل نتائج الدراسات اكثر دقة ويمكن الاستفادة منها لتحسين الوضع الاقتصادي في العراق .

الملاحق



## الملاحق

### الملحق (1)

المعدلات الشهرية لأسعار الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي  
لسنوات (2005-2011) (بيانات شهرية)

الشهر	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
كانون 2	1453	1483	1323	1224	1179	1185	1185
شباط	1459	1480	1299	1225	1178	1185	1185
اذار	1469	1480	1290	1222	1178	1185	1185
نيسان	1474	1481	1284	1216	1179	1185	1187
ايار	1473	1485	1275	1212	1187	1185	1196
حزيران	1468	1485	1269	1205	1180	1185	1197
تموز	1476	1486	1261	1202	1184	1185	1197
اب	1480	1488	1253	1196	1184	1185	1199
ايلول	1481	1488	1249	1188	1183	1185	1200
تشرين 1	1475	1486	1245	1185	1183	1185	1200
تشرين 2	1477	1467	1240	1183	1183	1188	1200
كانون 1	1479	1394	1216	1180	1185	1195	1218

المصدر : البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية ، 2005-2011

### الملحق (2)

المعدلات الشهرية للمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية  
للمدة (2005-2011)

الشهر	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ك 2	63.919	38.209	34.590	34.020	66.671	93.96	116.440
شباط	72.607	29.387	34.627	36.100	135.565	92.99	123.670
اذار	67.203	25.445	36.990	37.510	183.939	90.71	126.980
نيسان	56.372	28.418	38.550	37.300	281.108	94.07	128.290
ايار	60.326	25.811	41.900	38.350	253.734	92.74	131.670
حزيران	56.626	25.584	40.948	38.145	251.631	93.56	142.760
تموز	52.014	25.420	25.876	38.045	-	92.75	142.450
اب	45.126	26.001	24.967	38.982	-	91.47	142.460
ايلول	40.035	26.922	26.599	54.382	113.844	90.55	145.180
ت 1	53.249	27.113	28.745	47.122	109.080	92.88	133.010
ت 2	43.403	25.946	26.291	55.650	106.250	95.72	127.320
ك 1	45.644	25.288	25.903	58.360	100.860	100.98	136.03

المصدر : سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثاني ، 2005-2011

### الملحق (3)



المؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاعات سوق العراق للأوراق المالية وسعر الصرف الدينار العراقي  
(2011-2005)

قطاع الزراعة	قطاع الفنادق والسياحة	قطاع الصناعة	قطاع الخدمات	قطاع الاستثمار	قطاع التأمين	قطاع المصارف
Y7	Y6	Y5	Y4	Y3	Y2	Y1
104.67	57.237	54.405	84.24	91.304	86.021	82.864
104.6	60.33	54.378	102.69	91.304	78.763	107.589
86.511	59.525	39.294	103.35	91.304	86.559	115.5
86.757	37.623	34.797	100.78	82.258	110.22	104.005
92.669	31.123	32.59	99.783	124.57	124.193	126.417
91.824	29.395	29.035	140.83	121.14	94.086	116.064
91824	27.228	25.513	103.98	115.43	102.688	108.743
88.835	26.313	21.299	99.868	116.57	94.892	83.867
88.944	24.855	19.922	103.31	107.43	94.892	68.801
88.944	24.615	19.951	93.748	107.43	97.581	73.236
90.784	24.6	17.892	80.59	107.429	97.204	59.703
88.305	27.805	19.029	89.607	113.143	97.581	61.4
89.431	19.885	81.431	81.725	109	98.198	52.3
89.431	18.202	16.11	77.101	109.000	97.248	43.083
86.537	16.583	13.597	73.847	108.1	97.244	35.525
86.2	14.188	13.15	72.617	108	97.242	40.804
86.09	12.723	12.58	72.315	108.028	98.395	38.09
85.82	12.354	11.972	72.988	108.012	97.87	38.246
85.989	12.222	12.28	73.956	108.236	97.87	37.44
85.983	12.095	12.062	72.905	108.236	97.8	37.984
85.979	11.43	11.745	73.68	108.228	80.035	37.802
85.977	11.372	11.834	73.005	108.228	80.035	37.922
85.9	11.374	11.52	72.282	108.1	81.163	36.462
85.911	11.305	11.083	73.286	108.207	81.047	36.386
86.11	10.992	10.964	73.582	108.209	81.047	35.692
86.111	11.093	11.128	73.582	107.801	81.298	35.694
86.115	11.339	11.554	75.889	107.569	81.447	37.827
86.115	10.911	11.369	75.509	107.569	81.41	36.396
86.033	10.484	11.319	75.373	107.569	81.416	35.74
86.033	10.402	11.47	76.411	108.002	2.1	36.271
85.84	14.41	12.136	78.767	109.37	4.05	40.198
85.685	16.1	11.99	77.95	109.18	3.1	37.804
85.6	15.066	11.758	77.1	109.34	4.51	37.39
85.66	14.99	11.51	77.437	108.97	3.6	36.78
85.76	14.472	11.395	77.245	108.97	4.74	35.75





85.5	14345	11.363	77.13	109.4	5.35	36.16
85.35	14.13	11.142	77.255	110.43	5.25	38.566
85.32	13.86	11.199	78.1	109.4	6.31	39.78
85.32	13.71	11.417	78.67	109.5	6.04	41.372
84.989	13.45	11.562	79.32	109.519	5.11	41.011
84.9	13.319	11.695	79.75	109.502	6.06	40.964
84.832	12.616	11.743	81.405	109.502	3.14	40.908
84.502	12.274	11.88	82.814	109.5	7.17	7.79
85.394	12.549	11.922	82.712	109.502	8.24	10.64
85.413	17.512	12.055	82.589	109.393	92.714	16.82
85.473	15.72	11.605	83.594	109.393	94.086	29.06
86.502	18.288	11.655	84.878	109.4	7.88	31.28
88.419	18.97	11.776	84.852	109.273	7.77	31.69
90.401	21.252	11.807	85.061	109.317	10.05	31.26
90.207	39.751	11.982	89.462	109.361	10.72	30.65
90.156	47.515	12.803	91.86	109.523	11.48	28.41
90.111	63.517	13.024	102.22	108.827	12.44	29.87
1.3	58.798	13.138	104.66	2.68	10.07	28.39
5.3	60.306	13.075	103.04	2.68	0.99	23.93
9.5	100.62	12.74	6.5	4.45	4.23	16.6
10.81	184.69	27.01	19.35	4.26	4.43	19.39
9.64	205.17	37.8	29.93	4.9	92.714	16.05
18.33	158.58	108.39	24.92	5.8	94.086	12.03
21.4	220.18	111.68	66.35	6.9		84.67
21.45	243.95	40.71	68.74	7.7		91.163
20.7	254.79	108.08	79.6	5.51		28.19
25.46	256.48	109.53	82.38	6.31		27.34
23.85	246.81	107.15	70.28	2.49		34.01
22.85	254.1	38.22	81.08	4.11		31.21
23.97	254.1	56.43	86.54	3.8		24.54
7.17	259.69	39.43	83	1.41		19.45
17.82	266.11	31.8	126.15	3.82		11.88
93.54	217.72	31.28	107.72	2.24		13.07
99.13	184.95	35.19	67.63	91.304		22.47
38.04	227.31	93.51	73.65	91.304		24.6
39.25	61.764	54.127	80.199	4.99		84.67
36	59.267	52.109	83.62	3.4		91.163
37.6	275.2	59.09	79.74	4.13		
34.98	269.75	59.47	93.26	6.52		
42.83	274.47	58.05	91.09	7.52		



45.4	273.18	117.03	110.52	4.3		
44.1	313.92	98.69	103.99	5.66		
46.1	270.27	98.31	102.82	3.25		
45.65	288.94	47.7	98.37	5.65		
93.54	264.22	45.16	70.24	4.55		
99.13	205.76	83.4	71.95	91.304		
	187.36	88.1	110.9	91.304		
	61.764	54.127	80.199			
	59.267	52.109	83.62			

**المصدر**

1- البنك المركزي العراقي ، النشرة السنوية ، 2005 - 2011  
 2- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثاني ، 2005-2011  
 الملحق (4)

نتائج اختبار الانحدار الذاتي للمتجه للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (عند التباطؤ الاول)

SP	EX	المتغيرات
-0.040426	1.000728	EX(-1)
(0.02212)	(0.01274)	
[-1.82740]	[ 78.5347]	
0.877387	0.068637	SP(-1)
(0.05140)	(0.02960)	
[ 17.0711]	[ 2.31846]	
62.07950	-8.982284	C
(30.7030)	(17.6852)	
[ 2.02193]	[-0.50790]	
0.850423	0.990490	R-squared
0.846587	0.990247	Adj. R-squared
221.7347	4062.100	F-statistic
-361.7230	-317.0406	Log likelihood
9.005506	7.902236	Akaike AIC
9.094189	7.990920	Schwarz SC

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار تحليل (VAR)

العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار اسهم سوق العراق للأوراق المالية (عند التباطؤ الثاني)

Y	X	المتغيرات
0.145636	1.629563	EX(-1)
(0.19521)	(0.09061)	
[ 0.74603]	[ 17.9835]	
-0.192754	-0.639185	EX(-2)
(0.19668)	(0.09129)	



[-0.98004]	[-7.00140]	
1.090910	0.052805	SP(-1)
(0.11116)	(0.05160)	
[ 9.81399]	[ 1.02340]	
-0.254187	-0.036038	SP(-2)
(0.11042)	(0.05125)	
[-2.30210]	[-0.70315]	
73.97008	10.07835	C
(30.9260)	(14.3551)	
[ 2.39184]	[ 0.70207]	
0.861838	0.994150	R-squared
0.854469	0.993838	Adj. R-squared
116.9599	3186.411	F-statistic
-354.5771	-293.1779	Log likelihood
8.989426	7.454446	Akaike AIC
9.138303	7.603323	Schwarz SC

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار تحليل ( VAR )

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق ( عند التباطؤ الرابع )

SP	EX	المتغيرات
0.123410	1.815127	EX(-1)
(0.24495)	(0.12277)	
[ 0.50382]	[ 14.7852]	
-0.234089	-1.165374	EX(-2)
(0.49977)	(0.25048)	
[-0.46840]	[-4.65260]	
0.178254	0.426774	EX(-3)
(0.49917)	(0.25018)	
[ 0.35710]	[ 1.70586]	
-0.109496	-0.082847	EX(-4)
(0.24522)	(0.12290)	
[-0.44652]	[-0.67410]	
1.128911	0.091868	SP(-1)
(0.11356)	(0.05691)	
[ 9.94126]	[ 1.61415]	
0.079064	-0.138315	SP(-2)
(0.15804)	(0.07921)	
[ 0.50026]	[-1.74617]	
-0.690081	0.068036	SP(-3)



(0.15912)	(0.07975)	
[-4.33679]	[ 0.85311]	
0.336553	0.014986	SP(-4)
(0.11414)	(0.05721)	
[ 2.94862]	[ 0.26196]	
66.17400	4.050689	C
(30.9926)	(15.5332)	
[ 2.13515]	[ 0.26078]	
0.894011	0.994440	R-squared
0.881722	0.993795	Adj. R-squared
72.75133	1542.555	F-statistic
-336.2855	-282.4056	Log likelihood
8.853474	7.471937	Akaike AIC
16.86429		Schwarz criterion

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي

الملحق (5)

نتائج اختبار الانحدار الذاتي للمتجه للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف (التباطؤ الاول)

Y1	X	المتغيرات
0.011105	0.967706	X(-1)
(0.01787)	(0.01491)	
[ 0.62134]	[ 64.9023]	
0.813766	0.154858	Y1(-1)
(0.08236)	(0.06871)	
[ 9.88030]	[ 2.25377]	
-6.021192	31.09981	C
(21.2047)	(17.6900)	
[-0.28396]	[ 1.75805]	
0.704872	0.990060	R-squared
0.696192	0.989768	Adj. R-squared
81.20437	3386.516	F-statistic
-293.1923	-280.3255	Log likelihood
8.343446	7.981000	Akaike AIC
8.439052	8.076606	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي (VAR)

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف (التباطؤ الثاني)

Y1	X	المتغيرات
0.159185	1.592472	X(-1)
(0.14136)	(0.09470)	



[ 1.12607]	[ 16.8163]	
-0.138508	-0.619008	X(-2)
(0.13760)	(0.09218)	
[-1.00660]	[-6.71544]	
0.919213	0.060059	Y1(-1)
(0.11868)	(0.07950)	
[ 7.74560]	[ 0.75546]	
-0.195336	0.041155	Y1(-2)
(0.12651)	(0.08475)	
[-1.54403]	[ 0.48561]	
-14.35324	28.25437	C
(21.7555)	(14.5738)	
[-0.65975]	[ 1.93871]	
0.713496	0.994088	R-squared
0.695865	0.993724	Adj. R-squared
40.46830	2732.268	F-statistic
-285.7903	-257.7456	Log likelihood
8.308295	7.507016	Akaike AIC
8.468902	7.667623	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي  
للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع المصارف (التباطؤ الرابع)

Y1	X	المتغيرات
0.164340	1.732013	X(-1)
(0.19598)	(0.12970)	
[ 0.83857]	[ 13.3540]	
-0.209766	-1.050731	X(-2)
(0.39353)	(0.26044)	
[-0.53304]	[-4.03446]	
0.138600	0.344899	X(-3)
(0.39337)	(0.26034)	
[ 0.35234]	[ 1.32482]	
-0.074775	-0.061124	X(-4)
(0.19063)	(0.12616)	
[-0.39225]	[-0.48449]	
0.934347	0.061695	Y1(-1)
(0.12932)	(0.08558)	
[ 7.22520]	[ 0.72087]	
-0.422623	-0.020441	Y1(-2)
(0.18063)	(0.11955)	



[-2.33966]	[-0.17099]	
0.379637	0.009235	Y1(-3)
(0.18754)	(0.12412)	
[ 2.02430]	[ 0.07440]	
-0.181890	0.103502	Y1(-4)
(0.14263)	(0.09439)	
[-1.27527]	[ 1.09650]	
-11.08294	36.28250	C
(23.6459)	(15.6491)	
[-0.46870]	[ 2.31850]	
0.679972	0.994360	R-squared
0.636579	0.993595	Adj. R-squared
15.66988	1300.186	F-statistic
-275.5272	-247.4583	Log likelihood
8.368446	7.542892	Akaike AIC
8.662205	7.836651	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

#### الملحق (6)

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين (التباطؤ الاول)

Y2	X	المتغيرات
0.086309	0.993015	X(-1)
(0.03874)	(0.02579)	
[ 2.22817]	[ 38.5058]	
0.651027	-0.001871	Y2(-1)
(0.11496)	(0.07653)	
[ 5.66329]	[-0.02444]	
-94.47358	4.597983	C
(46.1707)	(30.7387)	
[-2.04618]	[ 0.14958]	
0.755444	0.987595	R-squared
0.746387	0.987136	Adj. R-squared
83.40428	2149.574	F-statistic
-255.8656	-232.6768	Log likelihood
9.083005	8.269361	Akaike AIC
9.190534	8.376890	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي (VAR) للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين (التباطؤ الثالث)



Vector Auto regression Estimates		
Date: 10/06/13 Time: 21:34		
Sample (adjusted): 2003 2057		
Included observations: 55 after adjustments		
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]		
Y2	X	
0.257781	1.793903	X(-1)
(0.28189)	(0.13944)	
[ 0.91448]	[ 12.8653]	
-0.403655	-1.052063	X(-2)
(0.50792)	(0.25125)	
[-0.79472]	[-4.18738]	
0.273150	0.240317	X(-3)
(0.28583)	(0.14139)	
[ 0.95565]	[ 1.69973]	
0.793029	0.035483	Y2(-1)
(0.14355)	(0.07101)	
[ 5.52459]	[ 0.49973]	
-0.357791	0.017129	Y2(-2)
(0.19476)	(0.09634)	
[-1.83706]	[ 0.17780]	
0.091302	-0.030836	Y2(-3)
(0.16590)	(0.08206)	
[ 0.55036]	[-0.37577]	
-142.3568	20.01251	C
(60.3993)	(29.8767)	
[-2.35693]	[ 0.66984]	
0.773762	0.993429	R-squared
0.745483	0.992608	Adj. R-squared
27.36104	1209.468	F-statistic
-245.3060	-206.5917	Log likelihood
9.174764	7.766971	Akaike AIC
9.430243	8.022449	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي (VAR)  
للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع التأمين (التباطؤ الرابع )

Y2	X	المتغيرات
0.190215	1.816340	X(-1)
(0.29802)	(0.14798)	
[ 0.63826]	[ 12.2746]	



-0.224213	-1.163814	X(-2)
(0.60655)	(0.30117)	
[-0.36965]	[-3.86436]	
0.030633	0.431469	X(-3)
(0.60743)	(0.30161)	
[ 0.05043]	[ 1.43057]	
0.142448	-0.112617	X(-4)
(0.30371)	(0.15080)	
[ 0.46902]	[-0.74679]	
0.789964	0.039624	Y2(-1)
(0.14825)	(0.07361)	
[ 5.32874]	[ 0.53831]	
-0.371081	0.029380	Y2(-2)
(0.20381)	(0.10120)	
[-1.82073]	[ 0.29033]	
0.157180	-0.056722	Y2(-3)
(0.21547)	(0.10699)	
[ 0.72948]	[-0.53018]	
-0.099929	0.042786	Y2(-4)
(0.17042)	(0.08462)	
[-0.58638]	[ 0.50565]	
-155.8976	32.55996	C
(68.1666)	(33.8465)	
[-2.28701]	[ 0.96199]	
0.772437	0.993332	R-squared
0.731981	0.992146	Adj. R-squared
19.09341	837.9315	F-statistic
-240.6609	-202.8544	Log likelihood
9.246700	7.846458	Akaike AIC
9.578197	8.177955	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

الملحق (7)

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار (التباطؤ

الاول )

Y3	X	المتغيرات
0.033727	0.992036	X(-1)
(0.02299)	(0.01356)	
[ 1.46718]	[ 73.1782]	
0.860832	-0.050657	Y3(-1)
(0.05672)	(0.03345)	
[ 15.1766]	[-1.51442]	





-32.80921	10.55186	C
(27.5642)	(16.2553)	
[-1.19028]	[ 0.64913]	
0.819642	0.989423	R-squared
0.814832	0.989141	Adj. R-squared
170.4198	3508.034	F-statistic
-347.2136	-306.0218	Log likelihood
8.979836	7.923636	Akaike AIC
9.070478	8.014278	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار (التباطؤ الثالث )

Y3	X	المتغيرات
0.139289	1.748631	X(-1)
(0.26669)	(0.11779)	
[ 0.52229]	[ 14.8454]	
-0.334737	-0.984535	X(-2)
(0.47609)	(0.21028)	
[-0.70309]	[-4.68210]	
0.234174	0.220052	X(-3)
(0.26326)	(0.11627)	
[ 0.88952]	[ 1.89252]	
0.899083	0.010400	Y3(-1)
(0.13308)	(0.05878)	
[ 6.75590]	[ 0.17694]	
-0.243585	-0.052108	Y3(-2)
(0.18026)	(0.07962)	
[-1.35129]	[-0.65448]	
0.208778	0.028538	Y3(-3)
(0.13305)	(0.05877)	
[ 1.56915]	[ 0.48563]	
-39.87220	19.23334	C
(30.7495)	(13.5812)	
[-1.29668]	[ 1.41617]	
0.826038	0.993322	R-squared
0.810459	0.992724	Adj. R-squared
53.02360	1661.104	F-statistic
-329.3702	-268.8985	Log likelihood
9.091086	7.456715	Akaike AIC
9.309038	7.674667	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

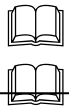
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي  
للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الاستثمار (التباطؤ الرابع )

Y3	X	المتغيرات
0.170882	1.750363	X(-1)
(0.28620)	(0.12573)	
[ 0.59707]	[ 13.9215]	
-0.372931	-1.040011	X(-2)
(0.57140)	(0.25102)	
[-0.65267]	[-4.14312]	
0.250695	0.332838	X(-3)
(0.56912)	(0.25002)	
[ 0.44049]	[ 1.33123]	
-0.005168	-0.062826	X(-4)
(0.28100)	(0.12345)	
[-0.01839]	[-0.50893]	
0.901273	0.020326	Y3(-1)
(0.14211)	(0.06243)	
[ 6.34186]	[ 0.32556]	
-0.248257	-0.059012	Y3(-2)
(0.18894)	(0.08300)	
[-1.31394]	[-0.71095]	
0.225907	0.047036	Y3(-3)
(0.18940)	(0.08321)	
[ 1.19276]	[ 0.56530]	
-0.017564	-0.019592	Y3(-4)
(0.14148)	(0.06215)	
[-0.12414]	[-0.31522]	
-45.30944	23.80889	C
(33.3209)	(14.6383)	
[-1.35979]	[ 1.62648]	
0.825841	0.992649	R-squared
0.803726	0.991716	Adj. R-squared
37.34241	1063.444	F-statistic
-321.2073	-261.9841	Log likelihood
9.172425	7.527335	Akaike AIC
9.457008	7.811918	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

الملحق (8)

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات  
(التباطؤ الاول)



Y4	X	المتغيرات
0.008330	0.981372	X(-1)
(0.01390)	(0.01142)	
[ 0.59941]	[ 85.9423]	
0.647917	0.119052	Y4(-1)
(0.08739)	(0.07181)	
[ 7.41436]	[ 1.65796]	
18.00302	10.93871	C
(17.9808)	(14.7750)	
[ 1.00123]	[ 0.74035]	
0.433836	0.990107	R-squared
0.419130	0.989850	Adj. R-squared
29.50149	3853.015	F-statistic
-328.9312	-313.2213	Log likelihood
8.298279	7.905533	Akaike AIC
8.387605	7.994859	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات (التباطؤ الثاني)

Y4	X	المتغيرات
0.088495	1.617079	X(-1)
(0.14011)	(0.08825)	
[ 0.63162]	[ 18.3232]	
-0.081704	-0.632744	X(-2)
(0.13817)	(0.08703)	
[-0.59132]	[-7.27019]	
0.667784	0.048000	Y4(-1)
(0.11509)	(0.07249)	
[ 5.80226]	[ 0.66213]	
-0.041436	0.012102	Y4(-2)
(0.11585)	(0.07297)	
[-0.35766]	[ 0.16584]	
21.77480	13.84622	C
(18.3566)	(11.5626)	
[ 1.18621]	[ 1.19750]	
0.439962	0.994168	R-squared
0.409690	0.993853	Adj. R-squared
14.53348	3153.841	F-statistic
-324.3109	-287.7959	Log likelihood
8.336985	7.412555	Akaike AIC
8.486950	7.562520	Schwarz SC



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي  
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي  
للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الخدمات (التباطؤ الرابع)

Y4	X	المتغيرات
0.138200	1.759165	X(-1)
(0.19292)	(0.12081)	
[ 0.71637]	[ 14.5620]	
-0.275169	-1.049747	X(-2)
(0.38574)	(0.24155)	
[-0.71335]	[-4.34588]	
0.348347	0.334737	X(-3)
(0.38368)	(0.24026)	
[ 0.90790]	[ 1.39322]	
-0.202124	-0.061972	X(-4)
(0.18771)	(0.11755)	
[-1.07677]	[-0.52722]	
0.653192	0.044510	Y4(-1)
(0.11744)	(0.07354)	
[ 5.56211]	[ 0.60526]	
-0.034715	-0.010628	Y4(-2)
(0.14209)	(0.08897)	
[-0.24433]	[-0.11945]	
0.126541	0.026680	Y4(-3)
(0.14244)	(0.08919)	
[ 0.88841]	[ 0.29913]	
-0.226441	0.030201	Y4(-4)
(0.11985)	(0.07505)	
[-1.88938]	[ 0.40241]	
27.60444	13.73233	C
(19.3244)	(12.1010)	
[ 1.42847]	[ 1.13481]	
0.460920	0.994215	R-squared
0.397498	0.993534	Adj. R-squared
7.267590	1460.729	F-statistic
-314.4926	-278.4500	Log likelihood
8.402406	7.466234	Akaike AIC
8.676357	7.740185	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

الملحق (9)

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي



العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة (التباطؤ الاول)

X	Y5	المتغيرات
0.078802	0.710796	Y5(-1)
(0.04630)	(0.08043)	
[ 1.70212]	[ 8.83728]	
0.989191	-0.028287	X(-1)
(0.01149)	(0.01997)	
[ 86.0644]	[-1.41659]	
8.093953	46.04201	C
(15.1826)	(26.3770)	
[ 0.53311]	[ 1.74554]	
0.990125	0.538910	R-squared
0.989869	0.526934	Adj. R-squared
3860.256	44.99786	F-statistic
-313.1470	-357.3342	Log likelihood
7.903674	9.008355	Akaike AIC
7.993000	9.097681	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة (التباطؤ الثاني)

Y5	X	المتغيرات
0.128021	1.623331	X(-1)
(0.19862)	(0.08862)	
[ 0.64456]	[ 18.3182]	
-0.157185	-0.636148	X(-2)
(0.19784)	(0.08827)	
[-0.79449]	[-7.20650]	
0.562048	-0.023010	Y5(-1)
(0.11692)	(0.05217)	
[ 4.80699]	[-0.44108]	
0.176730	0.047810	Y5(-2)
(0.11500)	(0.05131)	
[ 1.53677]	[ 0.93176]	
46.60215	14.32644	C
(26.8513)	(11.9805)	
[ 1.73556]	[ 1.19582]	
0.556664	0.994165	R-squared
21.41525	9.555030	S.E. equation
23.22911	3151.758	F-statistic
-351.5777	-287.8219	Log likelihood



9.027283	7.413212	Akaike AIC
9.177248	7.563177	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي  
نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الصناعة (التباطؤ الرابع)

X	Y5	المتغيرات
-0.025902	0.517891	Y5(-1)
(0.05351)	(0.12203)	
[-0.48405]	[ 4.24414]	
0.050876	0.066273	Y5(-2)
(0.06076)	(0.13855)	
[ 0.83738]	[ 0.47833]	
-0.030089	0.074638	Y5(-3)
(0.06148)	(0.14019)	
[-0.48945]	[ 0.53241]	
0.041602	0.135430	Y5(-4)
(0.05526)	(0.12602)	
[ 0.75280]	[ 1.07466]	
1.778586	0.059248	X(-1)
(0.12065)	(0.27513)	
[ 14.7417]	[ 0.21535]	
-1.080850	-0.084270	X(-2)
(0.24264)	(0.55332)	
[-4.45454]	[-0.15230]	
0.356187	0.119638	X(-3)
(0.24174)	(0.55126)	
[ 1.47344]	[ 0.21703]	
-0.067334	-0.125010	X(-4)
(0.11902)	(0.27142)	
[-0.56573]	[-0.46058]	
14.38822	46.75491	C
(12.6656)	(28.8826)	
[ 1.13601]	[ 1.61879]	
0.994230	0.577087	R-squared
0.993551	0.527332	Adj. R-squared
6221.727	32354.38	Sum sq. resid
9.565354	21.81283	S.E. equation
1464.544	11.59869	F-statistic
-278.3502	-341.8252	Log likelihood
7.463641	9.112343	Akaike AIC



7.737592	9.386294	Schwarz SC
----------	----------	------------

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

الملحق (10)

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة (التباطؤ الاول)

X	Y6	المتغيرات
4.68E-05	-0.026474	Y6(-1)
(0.00090)	(0.11539)	
[ 0.05214]	[-0.22943]	
0.986089	-1.119328	X(-1)
(0.01163)	(1.49692)	
[ 84.7684]	[-0.74775]	
14.44394	1712.357	C
(15.0095)	(1931.45)	
[ 0.96232]	[ 0.88657]	
0.989737	0.007776	R-squared
0.989463	-0.018683	Adj. R-squared
3616.355	0.293889	F-statistic
-307.3148	-686.1876	Log likelihood
7.956790	17.67148	Akaike AIC
8.047432	17.76212	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة (التباطؤ الثالث)

X	Y6	المتغيرات
-6.82E-05	0.004983	Y6(-1)
(0.00069)	(0.11543)	
[-0.09835]	[ 0.04317]	
-0.000157	-0.007414	Y6(-2)
(0.00069)	(0.11475)	
[-0.22740]	[-0.06461]	
7.84E-05	-0.012855	Y6(-3)
(0.00069)	(0.11462)	
[ 0.11391]	[-0.11215]	
1.769471	51.29997	X(-1)
(0.11846)	(19.7333)	
[ 14.9367]	[ 2.59967]	
-0.998084	-107.9385	X(-2)
(0.21378)	(35.6109)	
[-4.66868]	[-3.03105]	
0.215066	56.00340	X(-3)



(0.11769)	(19.6037)	
[ 1.82744]	[ 2.85678]	
15.68462	1082.315	C
(12.0646)	(2009.66)	
[ 1.30006]	[ 0.53856]	
0.994221	0.129081	R-squared
0.993704	0.051089	Adj. R-squared
1921.217	1.655045	F-statistic
-269.5615	-648.1046	Log likelihood
7.474636	17.70553	Akaike AIC
7.692588	17.92348	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة (التباطؤ الرابع)

X	Y6	المتغيرات
0.000103	0.101060	Y6(-1)
(0.00076)	(0.12216)	
[ 0.13608]	[ 0.82729]	
-0.000213	-0.035980	Y6(-2)
(0.00071)	(0.11438)	
[-0.29947]	[-0.31456]	
4.68E-05	-0.027174	Y6(-3)
(0.00071)	(0.11376)	
[ 0.06629]	[-0.23887]	
-0.000316	-0.042656	Y6(-4)
(0.00071)	(0.11358)	
[-0.44752]	[-0.37555]	
1.786476	63.21896	X(-1)
(0.12628)	(20.3321)	
[ 14.1466]	[ 3.10931]	
-1.090947	-160.6644	X(-2)
(0.26203)	(42.1875)	
[-4.16351]	[-3.80835]	
0.378069	145.1762	X(-3)
(0.27216)	(43.8196)	
[ 1.38912]	[ 3.31304]	
-0.087998	-48.46365	X(-4)
(0.13268)	(21.3622)	
[-0.66324]	[-2.26867]	
16.86396	1273.780	C
(12.6798)	(2041.50)	





[ 1.32999]	[ 0.62394]	
0.994045	0.196035	R-squared
0.993289	0.093944	Adj. R-squared
1314.616	1.920203	F-statistic
-262.8214	-628.6847	Log likelihood
7.550596	17.71346	Akaike AIC
7.835179	17.99805	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

الملحق ( 11 )

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة (التباطؤ الاول)

Y7	X	المتغيرات
15.62429	0.984847	X(-1)
(9.42231)	(0.01162)	
[ 1.65822]	[ 84.7541]	
-0.047085	2.06E-06	Y7(-1)
(0.11393)	(0.00014)	
[-0.41326]	[ 0.01464]	
-18728.13	16.23220	C
(12090.7)	(14.9108)	
[-1.54897]	[ 1.08862]	
0.034622	0.989754	R-squared
0.009547	0.989487	Adj. R-squared
1.380755	3718.891	F-statistic
-850.4725	-314.6243	Log likelihood
21.33681	7.940607	Akaike AIC
21.42614	8.029933	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي

للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة (التباطؤ الثاني)

Y7	X	المتغيرات
72.87752	1.638192	X(-1)
(94.3421)	(0.08672)	
[ 0.77248]	[ 18.8908]	
-55.49868	-0.652752	X(-2)
(93.2501)	(0.08572)	
[-0.59516]	[-7.61537]	
-0.057168	-5.50E-05	Y7(-1)
(0.11633)	(0.00011)	
[-0.49144]	[-0.51458]	
-0.049383	0.000109	Y7(-2)



(0.11581)	(0.00011)	
[-0.42640]	[ 1.02721]	
-20670.51	17.35099	C
(12627.8)	(11.6074)	
[-1.63691]	[ 1.49482]	
0.043365	0.994197	R-squared
-0.008345	0.993883	Adj. R-squared
0.838613	3169.271	F-statistic
-839.9732	-287.6043	Log likelihood
21.39173	7.407703	Akaike AIC
21.54169	7.557668	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي  
للعلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لقطاع الزراعة (التباطؤ الرابع)

Y7	X	المتغيرات
151.8951	1.779618	X(-1)
(135.721)	(0.12063)	
[ 1.11918]	[ 14.7533]	
-257.7455	-1.088087	X(-2)
(273.153)	(0.24277)	
[-0.94359]	[-4.48192]	
230.2255	0.369408	X(-3)
(271.665)	(0.24145)	
[ 0.84746]	[ 1.52996]	
-102.1540	-0.079940	X(-4)
(131.796)	(0.11714)	
[-0.77509]	[-0.68245]	
-0.072296	-3.61E-05	Y7(-1)
(0.12069)	(0.00011)	
[-0.59901]	[-0.33664]	
-0.056970	0.000148	Y7(-2)
(0.12048)	(0.00011)	
[-0.47285]	[ 1.38438]	
-0.086395	4.26E-05	Y7(-3)
(0.12180)	(0.00011)	
[-0.70932]	[ 0.39350]	
-0.063471	9.98E-05	Y7(-4)



(0.12067)	(0.00011)	
[-0.52598]	[ 0.93034]	
-26319.25	22.39071	C
(14113.2)	(12.5435)	
[-1.86487]	[ 1.78505]	
0.068922	0.994332	R-squared
-0.040617	0.993665	Adj. R-squared
0.629203	1491.027	F-statistic
-818.6403	-277.6641	Log likelihood
21.49715	7.445822	Akaike AIC
21.77110	7.719773	Schwarz SC

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

# المصادر

ر

اولا :القران الكريم  
ثانيا : المصادر العربية  
ثالثا : المصادر الاجنبية  
رابعا : المواقع الالكترونية



## المصادر

اولا : القران الكريم

ثانيا : المصادر العربية :

أ-الكتب

- 1-امين ، هجير عدنان زكي ، " الاقتصاد الدولي " ، النظرية والتطبيقات ، الطبعة الاولى ، اثناء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010
- 2-بوخاري ، لحو موسى ، "سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية " -دراسة تحليلية قياسية للأثار الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، لبنان ، 2010
- 3-حيدر ، فاخر عبد الستار ، "التحليل الاقتصادي لتغيرات اسعار الاسهم في الاقتصاد الكلي " ، الطبعة الاولى ، دار المريخ، الرياض ، 2002 .
- 4-خليل ، سامي ، " الاقتصاد الدولي " ، الطبعة الاولى ، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2005
- 5-دانيالز ، جوزيف و فانهوز ، ديفيد ، : " اقتصاديات النقود والتمويل الدولي " ، ترجمة محمود حسن حسني دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2010
- 6-الدوري ، مؤيد عبد الرحمن ، " ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية " ، الطبعة الاولى ، اثناء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010
- 7-الرزين ، عبد الله بن محمد بن حمد ، " سوق المال " ، الطبعة الاولى ، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر الرياض ، 2006
- 8-رمضان ، زياد ، " مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي " ، الطبعة الرابعة ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2007
- 9-رمضان ، زياد ، مبادئ الاستثمار : الحقيقي والمالي ، دار وائل ، الطبعة الاولى ، عمان ، 1998 .
- 10-الزبيدي ، حمزة محمود ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، الطبعة الثانية ، الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، 2008
- 11-السامرائي ، يسرى مهدي حسن ، "تحليل العوامل المؤثرة في بورصة الاوراق المالية وتقويمها ، خلال تجربة مصر ، بحوث ومناقشات ، المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002
- 12-الشبلي ، محمد ابراهيم ، " مقدمة في الاسواق المالية والنقدية " ، الطبعة الاولى ، 2000
- 13-شكري ، ماهر كنج و عوض ، مروان ، " المالية الدولية " -العملات الاجنبية والمشتقات المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004
- 14-الشماع ، خليل محمود حسن ، " الادارة المالية " ، مطبعة الخلود ، الطبعة الرابعة ، بغداد ، 1992
- 15-صيد ، امين ، " سياسة الصرف - كأداة لتسوية الاختلال في ميزان مدفوعات " ، الطبعة الاولى ، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، 2013



## ..... المصادر .....



- 16-طالب ، محمد عوض ، التجارة الدولية نظريات وسياسات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، 1995 ،
- 17-طالب ، محمد عوض ، التجارة الدولية نظريات وسياسات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الاردن ، 1995
- 18-الطنيب ، محمد شفيق ، الحنيطي ، فيصل ذياب ، و أرتيمة ، خالد محمد ، أساسيات الادارة المالية ، عمان : دار المستقبل للنشر ، 1992 .
- 19-العامري ، سعود جايد مشكور ، "المالية الدولية " ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، 2008
- 20-العاني ، عماد محمد علي ، " اندماج الاسواق المالية الدولية " -اسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي ، الطبعة الاولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002
- 21-عبد العظيم ، حمدي ، "اقتصاديات التجارة الدولية " ، الطبعة الثانية ، مكتبة زهراء الشرق ، القاهرة ، 1999 .
- 22-عبد القادر ، السيد متولى ، " اقتصاديات النقود والبنوك " ، الطبعة الاولى ، دار الفكر للنشر ، عمان ، 2010 .
- 23-العريبي ، عصام فهد ، " الاستثمار في بورصة الاوراق المالية " الطبعة الاولى ، دار الرضا للنشر ، دمشق ، 2008
- 24-القريشي ، محمد صالح ، " اقتصاديات النقود والبنوك " ، الطبعة الاولى ، دار الاثراء ، عمان ، 2009
- 25-كنونه ، أمين رشيد ، الاقتصاد الدولي ، الطبعة الثانية المنقحة ، مطبعة جامعة بغداد ، 1987
- 26-محمد ، عمرو هشام ، " اتخاذ القرارات الاستثمارية فى القطاع المالى " ، الطبعة الاولى ، طلاس للدراسات والترجمة والنشر ، دمشق ، 2010 .
- 27-معروف ، هوشيار ، الاستثمار والأوراق المالية ، دار الصفاء للنشر ، عمان ، 2003
- 28-ناصر ، ايمان عطية ، " مبادئ الاقتصاد الكلى " ، الطبعة الاولى ، المكتب الجامعي الحديث ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 2008
- 29-النقاش ، غازي عبد الرزاق ، " التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية " الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2006
- 30-هندي ، منير ابراهيم : "ادارة الاسواق والمنشأة المالية " ، الطبعة الاولى ، دار المعارف ، الاسكندرية ، 2002
- 31-هندي ، منير ابراهيم ، " الاوراق المالية والأسواق المالية " ، الطبعة الاولى ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، مصر ، 1995
- 32-الهندي ، منير ابراهيم ، الاوراق المالية و اسواق رأس المال ، الطبعة الاولى ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، 1999
- 33-ويستون ، فرد و برجهام ، يوجين ، : " التمويل الاداري " ، الجزء الثاني ، دار المريخ ، للنشر والتوزيع ، الرياض ، 1993 .
- ب-الرسائل و الاطاريح الجامعية (العراقية والعربية ) :
- 34-ال طعمه ، حيدر حسين احمد ، "تحليل العوامل المؤثرة فى اداء سوق الاوراق المالية " -مصر حالة دراسية للمدة 1991-2005 ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2007



## .....المصادر.....



- 35-الاعرج ، طارق محمد خليل ، " الاسواق المالية " ، دكتوراة ادارة مصارف ، الدراسات العليا ، كلية الادارة والاقتصاد ، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدينمارك ، 2010
- 36-التميمي ، أرشد فؤاد مجيد ، أثر تغير سياسة مقسوم الأرباح في كلفة التمويل وقيمة المنشأة ، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد -الجامعة المستنصرية ، 1998
- 37-حجاج ، محمد الهاشمي حجاج ، " اثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية " -دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009 " ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم التيسير ، تخصص اسواق مالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة ، 2012
- 38-الحسنكو ، رغد رياض عبد الله ، تحليل النمو وأثره في المخاطر المالية للأسهم العادية ، دراسة تطبيقية في مجموعة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية ، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، 2004 ، 39-
- حسين ، منى يونس ، " علاقة سعر الصرف بالتضخم ودوره في تحقيق التوازن النقدي في العراق " للمدة 1990-2004 ، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2007 .
- 40-الحسيني ، احمد حمدي ، " دور سوق العراق للأوراق المالية في تشجيع الاستثمار (دراسة تحليلية) " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، 2006
- 41-الحكيم ، ليلي محسن حسن ، " ادارة المحفظة الاستثمارية لبعض شركات القطاع الخاص العراقية " ، رسالة ماجستير علوم في ادارة الاعمال ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2009
- 42-حيدر ، فاخر عبد الستار ، تحليل العوامل الاقتصادية الكلية المؤثرة في تغيرات أسعار الأسهم ، رسالة دكتوراه اقتصاد غير منشورة ، مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 1996.
- 43-خرباش ، منية ، " اثر مخاطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية " -دراسة حالة بورصتي عمان والسعودية 2010 " ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة - 2011
- 44-الدليمي ، أياد حماد عبد ، " أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة " رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية ، 2005.
- 45-الدوري ، محمد عماد عبد العزيز : "امكانيات التكامل الاسواق المالية في دول الخليج ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة تكريت ، 2009
- 46-رزاق ، حسن محمد جواد ، " اثر السياسة النقدية في الاسواق المالية الناشئة " ، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2011
- 47-سكيك ، طارق فايز ، " اثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول " -دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " ، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية -غزة ، 2010
- 48-سمور ، نبيل خليل طه ، : " سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق " - دراسة حالة سوق راس المال الاسلامي في ماليزيا ، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في ادارة الاعمال ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية -غزة ، 2007
- 49-سمية ، بلجبلية ، " اثر التضخم على عوائد الاسهم -دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996 -2006" مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم التيسير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، جامعة منتوري قسطنطينية ، الجزائر ، 2009



## .....المصادر.....



- 50-سمية ، موري ، " اثر تقلبات اسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر " ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في التيسير الدولي للمؤسسات ، تخصص مالية دولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، جامعة ابي بكر بلقايد ، 2009
- 51-نعمة ،سمير فخري ، " أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية "،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، 2002 .
- 52-سميرة ، لطرش ، " كفاءة سوق رأس المال وإثرها على القيمة السوقية للسهم -دراسة حالة مجموعة من اسواق رأس المال العربية " ، اطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، جامعة منتوري قسنطينية ، الجزائر ، 2010
- 53-الشكرجي ، اعتصام جابر عبد الرضا ، " إدارة مخاطر أسعار الصرف بأستعمال أدوات التحوط المالي والنشغلي -دراسة تحليلية لعدد من الشركات متعددة الجنسية مايكروسفت ونوكيا وتويوتا موتر وانتيل وكوكا كولا ، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد وهي جزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال ، 2006
- 54-الشييباني ، ميادة حسن رحيم ، " اثر تغيرات سعر الصرف على معدل التضخم في العراق للمدة (2004-2008) " ، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2010
- 55-صالح ، اويابة ، " اثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي " -دراسة حالة الجزائر 1990-2009 ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في تخصص التجارة الدولية ، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، السنة الجامعية، 2010
- 56-الطرفي ، فوزي حسين صاحب محمد ، " تأثير السياسة النقدية على عوائد الاسهم العادية -دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة(2004-2010) " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2012
- 57-العابدي ، شيماء رشيد محسن ، " تقييم سياسة سعر الصرف في العراق " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2005
- 58-العبادي ، عمر غازي عزيز يوسف ، " الرسملة وعلاقتها على حركة أسعار الأسهم " التطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة 1993-2001 " رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الموصل، 2003
- 59-عبد المطلب ، ايمان ، " تأثيرات السياسة النقدية في اداء اسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة (1994-2001) " ، رسالة ماجستير (غير منشورة) ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة موصل ، 2004
- 60-العكيلي ، نمارق قاسم حسين سعيد ، " قياس الأثر المتبادل بين النمو الاقتصادي والتضخم وسعر رسالة الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة(2002-1982) ، ماجستير في العلوم الاقتصادية كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء 2007
- 61-علي ، شيماء هاشم ، " أثر عجز الموازنة الحكومية على سعر الصرف الأجنبي " - اليابان - حالة دراسية للمدة (1990-2005) ) إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بغداد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2008
- 62-علي ، فراس حسين ، " دراسة تحليلية لأسباب تدهور اسعار الصرف في البلدان النامية -بلدان عربية مختارة " ، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم الاقتصاد ، بغداد ، 2005
- 63-العويسي ، سمير عبد الدايم حسن ، " : تحليل اتجاهات المستثمرين الافراد في سوق فلسطين للاوراق المالية -دراسة استطلاعية على المستثمرين الافراد في قطاع غزة " ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية غزة ، 2010





## .....المصادر.....



- 64-الغالبى ، عبد الحسين جليل عبد الحسين ، " سعر الصرف –العوامل المؤثرة فيه وإدارته فى ظل الصدمات الحقيقية والنقدية - مع اشارة خاصة الى العراق ، اطروحة دكتوراه اقتصاد ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2002
- 65-غانم ، مروان ، : " تقييم الاداء المالى للمصارف التجارية " ، رسالة ماجستير ، جامعة ال البيت ، عمان 2006،
- 66-فارس ، علي احمد ، استخدام عقود المبادلات فى التحوط - دراسة تطبيقية على مجموعة عملات عالمية ، رسالة ماجستير علوم فى ادارة الاعمال ،كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2008
- 67-المصري ، محمود محمد سمير ، " تحليل سلوك اسعار الاسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية " -دراسة تحليلية " ، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فى العلوم المالية والمحاسبية ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية -غزة ، 2011
- 68-مصلح ، أسامة جبار ، " تطور ودائع المصارف التجارية وأسعار الأسهم فى أقطار عربية مختارة " ، أطروحة دكتوراه فلسفة فى العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، 2005
- 69-المفرجي ،هاشم جبار حسين ، " قياس فاعلية العوامل المؤثرة فى سعر الصرف - نموذج تطبيقي للمملكة الأردنية الهاشمية ودولة الإمارات العربية المتحدة " -للمدة (1991 – 2002) ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء 2005
- 70-المقدسي ، عامر عوديش ، تكامل قرارات المالية وأثره فى تحديد الخيارات الاستراتيجية ، أطروحة دكتوراه فى إدارة الأعمال ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية ، 1999
- 71-هجيرة ، عبد الجليل ، " اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجارى -دراسة حالة الجزائر ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فى العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، جامعة ابي بكر بلقايد ، الجزائر ، 2012
- 72-الهنداوي ، عماد عمر محمود علي ، " علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري " ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه الفلسفة فى الاقتصاد ، قسم الاقتصاد ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، مصر ، 2011
- 73-الوانلى ، خضير عباس حسين ، " اثر الصدمات الاقتصادية فى بعض متغيرات الاقتصاد الكلى فى العراق للمدة (2011-1980) ، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2012
- 74-يمنية ، درقال ، " دراسة تقلبات اسعار الصرف فى المدى القصير " ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير فى العلوم الاقتصادية ، تخصص تجارة دولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، جامعة ابي بكر بلقايد ، 2010
- 75-يوسف ، دانه بسام محمد ، " تحديد العوامل المؤثرة على عائد الاسهم فى سوق عمان المالى " ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير فى ادارة الاعمال ، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا-كلية العلوم الادارية والمالية ، 2008
- 76-يونس ، خالد عبد الرحمن جمعة ، " اثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الاسهم " دراسة تحليلية للشركات المدرجة فى سوق فلسطين للأوراق المالية ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير فى المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة -للدراسات العليا - ، جامعة الاسلامية غزة ، 2011
- ج-النشرات والتقارير الرسمية :
- 77-البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2011
- 78-البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2005
- 79-البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2006



## ..... المصادر .....



- 80- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2007
- 81- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2008
- 82- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2009
- 83- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية لعام 2010
- 84- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان ، 2010
- 85- التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، الإمانة العامة لجامعة الدول العربية ، سبتمبر ، 2002
- 86- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الاول ، 2004
- 87- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثالث ، 2006
- 88- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثامن ، 2011
- 89- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثاني ، 2005
- 90- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الخامس ، 2008
- 91- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الرابع ، 2007
- 92- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي السابع ، 2010
- 93- سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي السادس ، 2009
- 94- سوق العراق للأوراق المالية ، تقرير التأسيس لسوق العراق للأوراق المالية ، تشرين الاول ، 2004
- 95- سوق العراق للأوراق المالية ، مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، قسم البحوث والدراسات ، اذار ، 2010
- 96- سوق العراق للأوراق المالية ، مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، قسم البحوث والدراسات ، العدد 18 ، 2006

### د-المجلات والدوريات :

- 97- ابو السندس ، جهاد احمد و المؤمني ، غازي فلاح ، " اثر تذبذب اسعار صرف الدينار الاردني على قيم اسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات " ، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، المجلد العشرون ، العدد 2 ، 2012
- 98- البدري ، صباح ، و الخوري ، رتاب ، " دراسات تحركات الاسهم في سوق عمان المالي " باستخدام النماذج القياسية ، مجلة دراسات للعلوم الادارية ، المجلد 24 ، العدد 1 ، الجامعة الاردنية ، عمان ، الاردن ، 1997 .
- 99- بن الزواي ، عبد الرزاق ونعمون ، ايمان ، " دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه الحقيقي في الجزائر " ، مجلة الباحث ، العدد 10 ، 2012
- 100- الجنابي ، نبيل مهدي و حسين ، كريم سالم ، " العلاقة بين اسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية كرانجر " ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد ، العراق ، العدد 1 ، 2011
- 101- خضر ، احسان ، : " تحليل الاسواق المالية " ، مجلة جسر التنمية ، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية ، العدد 27 ، اذار ، 2004.
- 102- ألعامري ، محمد علي إبراهيم " الأساسيات المعرفية للسندات " ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية – الاول ، العدد الثالث ، جامعة كربلاء ، 2002
- 103- العاني عماد محمد علي ، " دور سعر الصرف في تحديد القدرة التنافسية العالمية لصادرات دولة الامارات العربية المتحدة " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العدد الرابع ، كانون الاول 2001
- 104- داغر ، محمود محمد ، وعلي ، محمد علي ، : " الانفاق العام على مشروعات البنى التحتية واثرها في النمو الاقتصادي في ليبيا " ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ، لبنان العدد 2010، 51



## ..... المصادر .....



- 105-رشاد ، ندوى خزل ، " استخدام اختبار كرا نجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة " ، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية ، العدد 19 ، 2011
- 106-الزغبى ، بشير ، "تأثير العوامل الاقتصادية على المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق عمان " ، خلال المدة (1978-1998) " ، مجلة دراسات العلوم الادارية ، المجلد 27 ، 2000
- 107-الساعدي ، علاء عبد الحسين والشاوي ، الهام جعفر ، " طرائق وأساليب التحوط من تقلبات اسعار صرف العملات والعوامل المؤثرة فيها " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد 30 ، المجلد 8 ، العراق ، 2012
- 108-شادلر ، سوزان ، اسعار الفائدة وأسعار الصرف ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 21 ، رقم 2، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير يونيو 1984 .
- 109-الشكرجي ، بشار ذنون محمد ، و تاج الدين ، ميادة صلاة الدين ، " علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية –دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية " مجلة تنمية الرافدين ، الرياض ، المجلد 89 ، العدد 30 ، 2008
- 110-العامري ، محمد علي ابراهيم ، " سعر الصرف ،مدخل نظري ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية " كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، المجلد الاول ، العدد الثاني ، 2001
- 111-عبد ، حميد عبيد و جبر ، مأمون احمد ، " العلاقة السببية بين الاسعار والمساحات المزروعة و انتاج الرز في العراق " للفترة 1970-2008 ، مجلة الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، جامعة بابل ، العدد 1 ، 2012
- 112-عبد الحكيم ، هشام طلعت و حسن ، انوار مصطفى ، " تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردين) –دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة الادارة والاقتصاد ، العدد (81) ، 2010
- 113-عبد الحكيم ، هشام طلعت و كوين ، عبد الكاظم محسن وجاسم ، نغم علي ، " تقييم اسعار صرف بعض العملات العربية بالدينار العراقي باستخدام نظرية تعادل القوة الشرائية –دراسة مقارنة-مجلة الادارة والاقتصاد ، العدد الحادي والسبعون ، 2008
- 114-علي ، حسين وسام ، و محمود ، اسلام محمد ، " سعر الصرف واثرة على التضخم في العراق للمدة (2002-2005)" –مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 7 ، عدد خاص ، 2006
- 115-الغنام ، حمد بن عبدالله ، " تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر اسعار الاسهم في المملكة العربية السعودية ، باستخدام منهجية بوكس جينكينز ، قسم الاقتصاد ، كلية العلوم الادارية –جامعة الملك سعود ، 2003
- 116-قبلان ، حسين ، " مؤشرات اسواق الاوراق المالية –دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية " ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، العدد 11 ، 2011
- 117-المعموري ، محمد علي موسى وعلي ، سحر فتح الله محمد و احمد ، حيدر حسين ، : " تحليل العلاقة بين تقلبات سوق الاسهم والنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية " ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، بغداد ، المجلد 17 ، العدد 63 ، 2011
- 118-نقار ، عثمان و العواد منذر ، " منهجية بوكس جينكينز في تحليل السلاسل الزمنية والتنبؤ دراسة تطبيقية على اعداد تلاميذ الصف الاول من التعليم الاساسي في سورية " ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 27 ، العدد 3 ، 2011
- و-المؤتمرات والندوات :
- 119-البرواري ، أنمار أمين و المعماري ، عبد الغفور حسن ، " مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر لعينة من الدول " ، مقدم الى اعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الاردن ، 2007
- 120-بلقاسم العباس ، إدارة الديون الخارجية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2001



## ..... المصادر .....



- 121-حطاب ، سامي ، "المحافظ الاستثمارية ومؤشرات اسعار الاسهم وصناديق الاستثمار " ، هيئة الاوراق المالية والسلع ، ابو ظبي ، 2007
- 122-شاهين ، علي عبد الله ، "ادارة مخاطر التمويل والاستثمار في المصارف" -مع التعرض لواقع المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين " ، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الاول ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، فلسطين ، 2005

## ثالثا : المصادر الأجنبية :

### **A-BOOKS**

- 123-Arnold , Glen , **MODERN FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS A PRACTICAL PERSPECTIVE** , 1st Ed ,Pearson, 2012
- 124-Bodie , zvi, Merton, Robert C., Cleeton ,David L.,**FINANCIAL ECONOMICS**,2<sup>ND</sup> ed ,Prentice Hall,2009.
- 125- Bodies , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J , **ESSENTIALS OF INVESTMENTS** , 7<sup>th</sup> ed , McGraw-Hill International Edition ,2008
- 126-Brealey ,Richard A ,Myers ,Stewart C ,&Allen, Franklin, **PRINCIPLE OF CORPORATE FINANCE**, 8<sup>th</sup> ed ,McGraw-Hill Irwin,2007.
- 127-Brigham ,Eugene F. &Michael C . Ehrhardt , **FINANCIAL MANAGEMENT :THEORY AND PRACTICE**,11<sup>th</sup> ed, Australia:South-Western,2005.
- 128-Cameron ,**ECONOMTRICS** ,McGarw Hill ,New York ,2005
- 129-Carbaugh . Robert J. , "**GLOBAL ECONOMICS** " ,13<sup>th</sup> Ed ,South –Western , C engage Learning ,2000
- 130-Damodaran , A swath , **INVESTMENT VALUATION**, John Wiley & sons inc, 1996
- 131-Delbert A. Snider, "**INTRODUCTION TO INTERNATIONAL ECONOMICS**", Fourth Edition, U.S.A., 1967.
- 132-Downes, John & Jordan, Elliot Goodman; **DICTIONARY OF FINANCE AND INVESTMENTS**, 6<sup>th</sup> ed, Barron's Publishing, 2003.



133-Eiteman , David.K .--, Stonehill , Arthur and Moffett Michael H, **MULTINATIONAL BUSINESS FINANCE**. 11<sup>th</sup> ed . ,Addison Wesley Publishing , 2006.

134-Emery, douglas R ., Finnerty ,John D .,&Stowe ,John D ., **CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT**,3<sup>rd</sup> ed , Prentice Hall,2007.

135-Eun , cheols & Bruce, Resnick G., **INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT**,4<sup>th</sup>ed,McGraw-Hill Irwin,2007.

136-Eun , Resnick , Sabherwal , **INTERNATIONAL FINANCE** ,6<sup>th</sup> Ed , McGraw-Hill ,Irwin , 2012

137-Fabozzi , Frank J .,Franco, Modigliani & Frank J., Jones, **CAPITALMARKETS,INSTITUTION AND IN STRUMENTS**,3<sup>rd</sup>ed,Prentice Hall,2003.

138-Facler , James , **MONEY ,BANKING AND FINANCIAL MARKETS** ,N.Y : McGraw-Hill,2006.

139-Francis , Jackclark ,**MANAGEMENT OF INVESTMSNTS**, Japan:McGraw-Hill,Inc,1983.

140-Gitman , Lawrencej .,& Johnk ,Michael D .,**FUNDAMENTALSO OF INVESTING** ,10<sup>th</sup> Ed , Addison Wesley, 2008.

141-Gitman , Lawrence's"**PRINCIPLES OF MANAGERIAL**" ,9<sup>th</sup> , ed. ,N.Y , Donnelly and sons company, 2000

142-Gregory Manklw , **MACROECONOMICS** , 4<sup>th</sup> edition, by worth publishers ,2000

143-Grinblatt , Mark& Titman, Sheridan , **FINANCIAL MARKETS AND CORPORATE STRATEGY**,2<sup>nd</sup> Ed ,N.Y: McGraw-Hill Irwin,2002

144-Grinblatt , Mark& Titman, Sheridan , **FINANCIAL MARKETS AND CORPORATE STRATEGY** , : McGraw-Hill International Edition ,1998.



145-Hillier .David , Grinblatt ,and Titman . Sheridan , **“FINANCIAL MARKETS AND CORPORATE STRATEGY “** 2th Ed , McGraw-Hill , Higher Education ,2012

146-Hirschey, Mark&John , Nofsinger , **INVESTMENTS ANALYSIS AND BEHAVIOR**,2<sup>nd</sup> ed ,McGraw-Hill Irwin,2010

147-Hirt , Geoffrey A. ,& Stanley B. , Block , CFA , CMM , **FUNDAMENTALS OF INVESTMENT MANAGEMENT**,8<sup>th</sup>ed,N.Y:McGraw-Hill Irwin,2006.

148-Hirt , Geoffrey A., & Stanley B. , Block , CFA , CMM , **FUND AMENTALS OF INVESTMENT MA MAGEMENT** ,8<sup>th</sup>ed,N.Y:McGraw-Hill Irwin,2006.

149-Howells ,Peter ,Bain ,Keith ,**FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTION** ,third edition 2000

150-J. Clark Francis, **MANAGEMENT OF INVESTMENTS** , Second Edition, McGraw-Hill Companies, New York, U.S.A, 1988 .

151-Jack L. Smith, Robert M. Keith, William L. Stephens, **ACCOUNTING PRINCIPLES** , 3th ed., McGraw-Hill, New York . 1989

152- Jcorbough , Rebert, **INTERNATIONAL ECONOMICS** ,eight edition, Central Washington , 2002

153-Levy , Haim &Thierry ,Post, **INVESTMENTS** , Prentice Hall , 2005.

154-Madura, Jeff, **FINANCIAL INSTUTIONSAND MARKETS**, 9<sup>th</sup> ed,South-Western,2010.

155-Madura ,Jeef, **International Financial Management** ,8<sup>th</sup>.ed., South – Western College Publishing , U.S.A., 2006.

156-Madura,Jeff,**INTERNATIONAL CORPORATE FINANCE**,10<sup>th</sup>ed, South-western,2010.

157-Magginson ,William ,Scott B., Smart& John R. Graham, **FNANCIAL MANAGEMENT** 3<sup>th</sup> ed,South-Western, 2010.

158-Mark Griublatt & Seridan **“FINANCIAL MARKETS AND CORPORATE STRATEGY** .International edition ,the Mc Graw-Hill companies ,USA ,1998.

159-McConnell .Campbell R. , Brue . Stanley L. **“ECONOMICS “** 16<sup>th</sup> Ed , United States ,McGraw Hill ,Irwin , 2005



160-Mishkin ,Frederic ,S. ,&Stanley G. ,Eakins ,FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS,5<sup>th</sup> ed , Addison Wesley, 2006.

161-Mishkin ,Frederic ,S.,& Stanley G., Eakins ,FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS,6<sup>th</sup> ed, Prentice Hall,2009.

162-Pilbeam , Keith, INTERNATIONAL FINANCE, 6<sup>th</sup> ed., U.K.: Palgrave Inc, 1998.

163-Pilbeam,Keith,FINANCEANDFINANCIALMARKETS,3<sup>th</sup> ed , Palgrave Macmillan,2010.

164-Porter ,A. Gary, Norton, L. Curtis, FINANCIAL ACCOUNTING FOR DECISION MARKERS ,2007

165-Pual A. Samuelson and William D. Nordau's , MACROECONOMICS , 17<sup>th</sup> Ed ,McGraw , Hill ,North America ,2001.

166-pugel ,Thomas , A.,& Lendert ,peter ,H., INTERNATIONAL ECONOMICS 11<sup>th</sup> Ed, McGraw-Hill Irwin ,2000

167-Pugel . Thomas .A .” INTERNATIONAL ECONOMICS “ ,16<sup>th</sup> Ed, United States ,McGraw Hill ,Irwin , 2007

168-Ross, S. Stephen, Westerfield ,J. Randolph, Jordan, D. Bradford, FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE ,California & Kentucky university, seventh edition ,2006.

169-Salvatore , ph.D. Dominick , INTERNATIONAL ECONOMICS “ ,4<sup>th</sup> Ed , Schaum's Outline Series , The McGraw-Hill Companies , INC , 1996.

170-Samuleson,PaulA.,&WilliamD.,Nordhaus,ECONOMICS,18<sup>th</sup> ed,McGrAW-Hill,2005.

171-Saunders ,Snthony &Marciamillon ,Cornett , FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS, Amodren perspective ,N.Y:McGraw-Hill,Inc,2001.

172-Saunders .Anthony ,Cornett . Marcia Mellor , FINANCIAL INSTITUTION MANAGEMENT , 7<sup>th</sup> Ed , McGraw –Hill , 2011

173-Shapiro , Alanc , MULTINATIONAL FINANCAILMANAGEMENT , 9<sup>th</sup> Ed , John Wiley 8 sons , Inc , 2010



174-Shapiro , Alan , MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT , 7<sup>th</sup> Ed , John Willy ,sons, Inc ,2003.

175-Sharpe , William F. and Alexander , Gordon J., INVESTMENT 4<sup>th</sup>.ed , Printice – Hall , Inc , 1990 .

176-Suntomero, Anthony M. and Babble , David E. FINANCIAL MARKETS INSTRUMENTS& INSTITUTIONS,2<sup>nd</sup>.ed., McGraw-Hill,2001.

177-Solnik , Bruno ,INTERNATIONAL INVESTMENT ,4<sup>th</sup> Ed , Addison – Wesley Longman , Inc ., 2000.

178-Thomas , Llyod B.,MONEY,BANKING AND FINANCIAL MARKETS , South-Western,2006.

179-Weaver ,Samuel C.,& Weston ,J .,Fred, STRATEGIC FINANCIAL MANAGEMENT,South-Western,2008.

180-Weston , Fred J. & Brigham, Eugene F ., “MANAGERIAL FINANCE” , 6<sup>th</sup> ed ., Illinois : The Dry den Press Co., 1978 .

181-Weston ,J. Fred and basely Scott and Brigham ,F. Eugene ,"ESSENTIAL OF MANAGERIAL FINANCE " , 11<sup>th</sup> , ed the Dryden press ,1996

## B-Searches

182-Anne, Krueger ,EXCHANGE RATE DETERMINATION , London Cambridge University press ,1984

183-Barth ,Richard C. TECHNICAL ASPECTS OF EFFECTIVE EXCHANGE RATE ANALYSIS ,International Monetary Fund ,1999

184-Carter, David A, Pantzalis, Christor, and Betty J. Simkins , Asymmetric Exposure to Foreign Exchange Risk : Financial & Real Option Hedges Implemented by Multinational Corporations , 2003

185-Damodaran , A swath , INVESTMENT VALUATION, John Wiley & sons inc, 1996

186-Engle ,R. F , and Granger , C.W.,"CO-INTEGRATION AND ERROR-CORRECTION REPRESENTATION ,ESTIMATION AND TESTING “Econometrics ,55.2,USA ,1987





187-Granger, C. W. J. **DEVELOPMENTS IN THE STUDY OF CO-INTEGRATED ECONOMIC VARIABLES**, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 48, 1986,

188-Hamzah, Mohamad, How Lee, Cooper Ramin, **RELATIONSHIP BETWEEN Macroeconomic Variables and Stock Market Indices**: Co integration Evidence from Stock,2004

189-Howells , peter, Bain , Keith ,**MONETARY ECONOMICS** :policy and its theoretical basis, east London university ,2003

190- Jensen .Gerald & Mercer . Jeffery : **SECURITY MARKET AND CONTENT OF MONETARY POLICY** , IMF , Work Paper .2006

191-Johansen S. **ESTIMATION and hypothesis testing of co integration vectors in Gaussian vector autoregressive models** ,econometric ,1991

192-Khalifah , Ghali “ **PUBLIC INVESTMENT AND PRIVATE CAPITAL FORMATION IN VECTOR ERROR –CORRECTION MODEL OF GROWTH** ,APPLIED ECONOMICS ,1998

193- Pritamani , Mahesh & etal , **EXCHANGE RATES AND STOCK PRICES** , Arthey Related ,2001

194-Marthinsen , E. John, **MANAGING A GLOBAL ECONOMY**, Thomson south western, 2008.

195-Martin, John, **APPLIED MATH FOR DERIVATIVES** : A Non-Quant Guide to the Valuation and Modeling of Financial Derivatives, Singapore :John Wiley & Sons,2001.

196-P. Prissert et A Piquemal , **STRATEGIE et ECONOMIE DES ECHANGES INTERNATIONAUX** , Ed Economical , 1992

197-Pan, Ming–Shium and Liu, Y.Angela, **"STOCK PRICE VOLATILITY AND PERMANENT COMPONENT OF EARNINGS AND DIVIDENDS"**, , 2000 (mspan@wharf.ship.edu, finycl@ccunix.ccu.edu.tw)

198-Pankow ,Debra, **UNDERSTANDING STOCK AND THE STOCK MARKET**, FE-605, 2005



199- Richard , cooper, **THE INTERATONAL MONETARY SYSTEM ESSAY** in world Economics the mit press cambridge , 1987

200-Saetlozar T.Rachev and etal , **FINANCIAL ECONOMETRICS ,SECOND ED ,JOHN , WILEY &sons ,new ,jersey ,2007**

201-Wilkinson , Nick, **MANAGERIAL ECONOMICS** , Cambridge university press, 2005

## **C-periodicals**

202-Dickey , D.A ,and fuller ,W.A , **“ LIKELIHOOD RATIO STATISTIC FOR AUTORESSIVE SIVE “** ,Time Series With A Unit Root “ Econometric ,vol , 49 ,1989

203-Dominguez, Kathryn ,M. and Tesar ,Linda ,**EXCHANGE RATE EXPOSURE** ,Journal of International Economics, Vol.68,2006 .

204-El-Masry , Ahmed, **THE EXCHANGE RATE EXPOSURE OF UK NON-FINANCIAL COMPANIES INDUSTRY LEVEL ANALYSIS**, Managerial Finance, Volume (32), number 2, 2006.

205-Friberg , Richard and Nydahl, Stefan , **OPENNESS AND EXCHANGE RATE EXPOSURE OF NATIONAL STOCK** , Working Paper Series Economics and Finance No.195,1997.

206-Johansen S. Juselius , K. Maximum **LIKELIHOOD ESTIMATION AND INTERFERENCE ON CO INTEGRATION WITH APPLICATION TO THE DEMAND FOR MONEY** ,oxford bulletin of Economics and statistics ,vol 52 ,1990

207-Jorion,Philippe,**THE EXCHANGE RATE EXPOSURE OF US MULTINATIONAL**, The Journal of Business, Vol.63,Issue 3,1990.

208-Khalid al-Bassm A , Eid AL-Juhani ,**A EFFECT SOME MACROECONOMIC VARIABLES IN THE STOCK’S PRICE INDEX** (1985-1994),: an empirical study economic horizons ,vol ,18 ,no ,70 ,2000

209-Miller ,Kent D. ,and Reuer ,Jeffery J., **FIRM STRATEGY &ECONOMIC EXPOSURE TO FOREIGN EXCHANGE RATE MOVEMENTS**, Journal of International Business Studies ,Vol.29,no.3,1998



## .....المصادر.....



210-Wild ,Allayaninis , G.and Ofek,E., **EXCHANGE RATE EXPOSURE, HEDGING AND THE USE OF CURRENCY DERIVATIVES** , Journal of International Money & Finance , Vol,20.,2001 .

رابعاً : المواقع الإلكترونية :

**211-WWW.CPAA ustralia.com**

**112 -WWW.isx-iq.net** (سوق العراق للأوراق المالية)

**213-www.Star times .com**

**214-WWW.uluminsania.net**(مجلة العلوم الانسانية)



## ABSTRACT

The aim of this study is to know the effect of the exchange rate of the Iraqi dinar, the general index of the prices of companies stocks listed on the Iraq Stock market and to clarify the type of relationship between the exchange rate, and the general index of stock prices, and on this basis, for the purpose of processing problem of the study of fluctuations non expected in the price Iraqi dinar exchange which leads to losses of activity is not considered in financial and economic institutions, as well as to stagger and disrupt its plans to achieve its goals, as well as covering aspects of subject matter, this study has dealt with two main aspects: The first is conceptual and the knowledge side, as it offered a lot of concepts related to exchange rates and fluctuations as well as its Affecting Factors and their the theories that explain how to determine these prices and then explain what the financial markets, it includes: (concept - important - Category) And the statement of the concept of stock markets and clarifying stocks, types and factors affecting stock prices as well as the concept of the general index and the benefits of using it and how to build it, with the highlight on the exchange rate of the Iraqi dinar, the Iraqi Stock market to be a springboard for the second side of the study's analytical side, which based on monthly data for each of the exchange rate and the general index of stocks of listed companies in the Iraqi stock market for the time period from the month of January 2005 until the month of December 2011, That each of the Iraqi Stock market, the Central Bank of Iraq publish such data periodic according to the period mentioned on websites on the Internet, because through that data can be analyzed sides multi-differentiated have had left a clear effect in answer to questions from the problem of the study. Hence this study has produced a lot of the conclusions Include :

1 - There is Vector autoregressive joint between the exchange rate and the general index (the prices of stocks of the Iraqi stock market, the prices of stocks hotel and tourism sector), according to test co-integration and this means that there correlated long-term in two directions between the indicators mentioned in Iraq, despite the presence of Mutuality in the short term. With the exception of the general index of the stock prices of sectors (banking, insurance, the investment, the services, of Industry, of Agriculture), as there is no the common vector for integration between the exchange rate and this means there is no correlation between long-term.

2 - There is a causal relationship bidirectional between the exchange rate and the general index (Prices for stocks the Iraqi stock market and the stock prices of companies operating in hotel and tourism sector) in Iraq, according to test causality , moving from the exchange rate to the general index of stock prices on the one hand , and the cursor General stock prices to the exchange rate on the other hand ,



because the only sector that has to do with the direct dealing in foreign currency by foreign tourists and Arabs and this is in line with the analytical side of the study , and certainly the primacy of movement in the general index of the stock prices compared to changing exchange rate fluctuations and thus it is possible to consider market index stocks as an indicator of the year on the direction of future economic activity.

3-The results vector autoregressive that the exchange rate effect and anisotropic in different directions on the general index of the stock prices from month to other, according to the surveyed period, and all sectors of the study sample.

The study reached a set of recommendations was most notably:

1 - necessity of increased the stability of the exchange rate of the Iraqi dinar, and support to enhance the trust of the Iraqi economy in general, It can contributes to of that work to adopt a fiscal policy based more on linking the Iraqi dinar exchange rate to a basket of currencies in addition to the U.S. dollar because of its significant impact on stock prices and trading volume in the Iraqi stock market . Any necessity move away from the exchange rate system and transformation to a single currency basket system, and the country's currency to a basket of world currencies, and thus maintain the stability of the largest in the value of the local currency.

2 -We can adopt the results of the analysis the standard reached by study, the possibility the use of the exchange rate policy to influence economic activity through the influence of the stock market indicators, including the general index of the prices of shares of companies listed on the market, and thus guide the exchange rate policy properly.

3 - create a special centers within the Iraqi market Securities aimed at informed investors to information regarding of actions undertaken Central Bank of Iraq on the fluctuations taking place in the exchange rate to support the decisions of buying and selling within the market.

*Ministry of Higher Education and Scientific Research  
Karbala University  
Administration and Economics College  
Department of Financial and Banking Sciences*

***The impact of the exchange rate in the general  
indicators of stock prices  
- An Application Study in the Iraqi stock market  
For the period (2005-2011)***

*A Thesis Presented To*

*The Council Of Administration and Economics College  
in Karbala University As a Part Of Requirements To Obtain Master Degree In  
Financial and Banking Sciences*

*Presented By  
Saleem Rasheed Aboud Al-Zubaidi*

*Under the supervision of  
Assistant Professor Dr.  
Amer Omran Kadhim Al-Mamouri*

*1435*

*2014*